

# Specificità e modelli di governo delle banche: un'analisi degli assetti proprietari dei gruppi bancari italiani \*

ALBERTO ZAZZARO

## 1. Introduzione

Dal dibattito che ha accompagnato il processo di privatizzazione e di liberalizzazione del sistema bancario italiano e dagli sviluppi della teoria dei diritti di proprietà e del governo delle imprese<sup>1</sup> è emersa chiaramente l'importanza che gli assetti proprietari delle banche assumono nel favorire la loro efficiente gestione, un'efficace azione di selezione e controllo sulle imprese finanziate e la corretta (ri)allocazione dei diritti di proprietà.

Com'è noto, in Italia la soluzione che fu data alla crisi industriale e finanziaria degli anni Venti e Trenta vide tra i suoi consapevoli fondamenti la separazione della proprietà delle banche da quella delle imprese, la separazione istituzionale del credito a breve termine da quello a lungo termine, la massiccia presenza pubblica nella proprietà delle banche e la rigida regolamentazione strutturale del sistema ban-

---

□ Università degli Studi di Ancona, Dipartimento di Economia, Ancona; e-mail [albertoz@dea.unian.it](mailto:albertoz@dea.unian.it).

\* Desidero ringraziare Piero Alessandrini, Marcello Messori, Alberto Niccoli per i commenti e le preziose discussioni su numerosi aspetti trattati nel testo, e un anonimo *referee* per le osservazioni critiche e i suggerimenti. Ringrazio inoltre Alfredo Barozzetti per l'assistenza alla ricerca. La ricerca ha beneficiato di un finanziamento CNR n. 98.038.98CT16. Come di consueto, tutte le opinioni espresse devono essere attribuite a me.

<sup>1</sup> Per una rassegna delle teorie neo-istituzionaliste dei diritti di proprietà e della *corporate governance*, cfr. Hart (1995) e Shleifer e Vishny (1997). Fulghieri e Zingales (1998) offrono una rilettura e un'applicazione di questa letteratura al dibattito sulle modalità e le forme di privatizzazione in Italia.

cario. Tutto ciò con il duplice obiettivo di garantire stabilità al sistema bancario e facilitare la mobilitazione dell'ingente ammontare di piccolo risparmio esistente in Italia, poco propenso al rischio finanziario e bisognoso di tutela, in un paese privo di un vero mercato dei capitali e soprattutto

«di una classe di finanzieri amanti della banca per la banca, disposti cioè a investire i loro denari in azioni bancarie e a gestire la banca soltanto col proposito di ricavare il maggior dividendo delle azioni» (Menichella 1944, p. 127).

Tuttavia, l'inevitabile ingessamento del sistema bancario, che da questo disegno di riforma è scaturito, ha da un lato allontanato le banche dalla funzione di selezione e controllo delle imprese, rendendole attente più alla minimizzazione e condivisione dei rischi (limitando gli impieghi alle attività fortemente garantite e ricorrendo alla pratica del multi-affidamento) che alle prospettive di profitto e di crescita dei soggetti finanziati, e dall'altro ha finito per riprodurre la carenza di una vera classe di imprenditori finanziari (de Cecco 1994; Barca, Ferri e Pesaresi 1998).

Questa frattura tra settore bancario e settore produttivo è risultata meno evidente a livello periferico, anche in considerazione della politica di decentramento del sistema bancario perseguita dalla Banca d'Italia dal secondo dopoguerra, favorevole alle piccole banche locali più che alla capillare diffusione territoriale delle grandi banche nazionali (Conti e Ferri 1997). Qui le banche private e le banche pubbliche senza fini di lucro (casse di risparmio, banche popolari, banche di credito cooperativo, casse rurali) hanno mantenuto legami stretti con la comunità produttiva locale, spesso esclusa da tutti gli altri circuiti finanziari (privati e pubblici). Legami che, però, alla resa dei conti si sono rivelati realmente vitali solo in una parte del paese, quella del Nord-Est-Centro, dove già prevalevano equilibri sociali più avanzati e dove le relazioni di collaborazione e fiducia tra i membri della comunità erano più diffuse, mentre sono apparsi per buona parte fallimentari nel Mezzogiorno, rendendo almeno dubbio il nesso causale tra sviluppo locale e banche locali.<sup>2</sup>

La degenerazione del sistema disegnato negli anni Trenta – con l'occupazione dei centri decisionali delle banche pubbliche da parte

---

<sup>2</sup> Alessandrini e Zazzaro (2000); Ferri e Messori (2000); Lucchetti, Papi e Zazzaro (2001).

del potere politico e i conseguenti fenomeni di gestione clientelare e di corruzione – e i vincoli imposti dalla Comunità Europea sono alla base dei profondi cambiamenti istituzionali e dell'intenso e rapido processo di privatizzazione e concentrazione che ha radicalmente modificato gli assetti proprietari delle banche italiane (Inzerillo e Messori 2000). Ma quali sono i problemi del governo delle banche? vi sono specificità rispetto al governo delle imprese non finanziarie? è possibile individuare un unico modello efficiente di governo delle banche? qual è il modello di governo prevalente per le banche italiane? quali sono gli assetti proprietari dei principali gruppi bancari italiani?

Sono questi gli interrogativi a cui nelle prossime pagine si cercherà di dare risposta.<sup>3</sup> Anzitutto, verranno discusse le specificità del problema del governo delle banche e sarà presentata una tassonomia dei possibili modelli di governo adatta alla realtà italiana. In secondo luogo, ci si soffermerà sulla struttura organizzativa dei gruppi bancari italiani e verranno analizzati gli assetti proprietari dei principali gruppi.<sup>4</sup>

In breve la tesi che si intende qui sostenere è la seguente: 1) le specificità dell'attività bancaria rendono naturalmente applicabile alla banca il concetto di *stakeholder society*, per il quale gli interessi da tutelare nella sua gestione non sono solo quelli degli azionisti e degli altri finanziatori; questo tende a circoscrivere il ruolo della proprietà, dei creditori e del mercato dei capitali come canali di governo e ad amplificare quello delle autorità, della regolamentazione e del mercato del prodotto finale (raccolta e impieghi); 2) per le banche, come per le imprese, non è possibile definire una struttura proprietaria e un modello di governo ottimale, tuttavia il mercato di riferimento e gli interessi considerati meritevoli di tutela possono rendere alcuni modelli di go-

---

<sup>3</sup> In Italia la riflessione e le indagini empiriche su questi temi è ancora a uno stadio iniziale. Alcuni importanti contributi sono riuniti nel *Quaderno* "Proprietà, controllo e governo delle banche" della rivista *Moneta e Credito* (supplemento al n. 187, 1997), in un numero monografico della rivista *Banca Impresa Società* (n. 1, 1998) e nel *Quarto rapporto sul sistema finanziario italiano* della Fondazione Rosselli (1999). Negli Stati Uniti e in Giappone, invece, la riflessione sul problema del governo delle banche è certamente più avanti, come ben mostrano le rassegne di Prowse (1997) e Teranishi (1997).

<sup>4</sup> Alcuni recenti tentativi di ricostruire la complessa mappa degli assetti proprietari delle principali banche italiane sono in Messori (1998 e 1999); Affinito e Reviglio (1998); Inzerillo e Messori (2000); Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi (2001). Bianco e Pagnoni (1997) offrono invece un'interessante analisi dei legami che si realizzano tra le principali banche italiane attraverso la condivisione degli amministratori (*interlocking directorates*). Ferri e Trento (1997), infine, analizzano i legami azionari tra grande impresa e grandi banche in Italia nel secondo dopoguerra.

*vernance* meno adatti di altri; la realtà diversificata delle regioni italiane giustifica e consente la sopravvivenza di diverse tipologie di banche con una pluralità di forme di governo e assetti proprietari; 3) per le banche in Italia, non solo per quelle a vocazione locale, i modelli di governo societario più diffusi sono quelli della banca pubblica, controllata dalle fondazioni, e della banca cooperativa; scarsa è la presenza di banche pure e di imprenditori finanziari; 4) tra i grandi gruppi bancari italiani vi sono forti interessenze che rischiano di compromettere i normali processi competitivi; gli intrecci azionari tra i gruppi bancari medi a carattere regionale sono molto più contenuti, mentre sempre più intensa è la partecipazione dei gruppi regionali al capitale dei gruppi maggiori.

## **2. Le specificità del governo delle banche**

Con il termine governo dell'impresa ci si riferisce in genere a quell'insieme di controlli, vincoli e incentivi che spingono gli amministratori e il *management* a non dissipare il capitale dell'impresa e a remunerare adeguatamente coloro che nell'impresa investono le proprie risorse finanziarie (Shleifer e Vishny 1997). Tuttavia, i soggetti interessati alla vita e alla gestione dell'impresa non sono solo quelli che nell'impresa investono capitale finanziario. Per questa ragione, alcuni autori preferiscono una definizione più ampia di governo dell'impresa come quell'insieme di regole, incentivi, vincoli formali e informali che influenzano la gestione dell'impresa in maniera tale da tutelare la sua sopravvivenza e assicurare a coloro che a diverso titolo partecipano al rischio d'impresa (azionisti; fornitori di risorse finanziarie, reali e umane; dirigenti; impiegati; clientela) un adeguato rendimento atteso sull'impegno assunto (Mayer 1998). Inteso in questo senso, il governo dell'impresa coinvolge la totalità dei soggetti che entrano in contatto con l'impresa e tutti i livelli decisionali, da quelli strategici a quelli prettamente operativi. Quando l'obiettivo del governo dell'impresa non è solo la massimizzazione del valore per gli azionisti, ma l'utilità di coloro che nutrono un legittimo interesse nel buon funzionamento dell'impresa, si parla di *stakeholder society* (Tirole 2001).

Qualsiasi sia la definizione adottata, una forma efficiente di governo deve essere in grado di conciliare due opposte esigenze: quella

dell'autonomia del *management* e quella del suo controllo.<sup>5</sup> Da un lato, infatti, la complessità e il rapido succedersi delle scelte strategiche e dei problemi di gestione impone che la responsabilità delle decisioni sulla destinazione delle attività dell'impresa sia concentrata in capo a professionisti specializzati, che raramente coincidono con i detentori della ricchezza finanziaria investita nell'impresa. Dall'altro lato, però, poiché coloro che amministrano l'impresa hanno obiettivi diversi da quelli di coloro che nell'impresa impiegano le proprie risorse, occorre disegnare adeguati controlli e incentivi su chi detiene il potere di disposizione sui beni aziendali e sui flussi di cassa. L'azione di controllo sul *management* di una qualsiasi azienda, banche comprese, avviene attraverso tre canali: gli *stakeholders*, i mercati e le autorità. La specificità del governo delle banche sta nel diverso peso che questi canali di governo tendono ad assumere.

I fattori di distinzione dell'attività bancaria che in genere vengono richiamati sono due: 1) le banche sono parte integrante del sistema dei pagamenti e finanziano una quota considerevole del loro attivo attraverso l'emissione di passività aventi carattere monetario; 2) il loro attivo si compone in buona misura di titoli non negoziabili a contenuto informativo privato. Questi due aspetti, sebbene spesso trattati in maniera separata, sono tra loro intimamente collegati e insieme aiutano a spiegare gli elementi caratteristici del governo delle banche.

Alla funzione monetaria delle banche e al carattere a vista delle sue passività sono legati due fenomeni: *a*) una parte considerevole dei creditori (i depositanti) detiene quote di debito modeste e molto liquide; *b*) i rischi sistemici sono particolarmente pronunciati.

In genere, per i singoli depositanti i costi del controllo sono troppo elevati rispetto ai possibili benefici. Le ridotte dimensioni e il carattere monetario del loro credito amplificano la convenienza ad assumere atteggiamenti di *free riding* e li allontana dallo svolgere un'efficace funzione di disciplina per la gestione della banca. Per converso, il far parte del sistema dei pagamenti dovrebbe rendere molto incisivo, attraverso il mercato interbancario, il controllo delle altre banche cre-

---

<sup>5</sup> Ovverosia, secondo la terminologia introdotta da Fama e Jensen (1983), quella di un'efficiente funzione decisionale e di un'efficace funzione di controllo. Sull'ineliminabile contrapposizione tra autonomia e vigilanza, importanti considerazioni sono in Ciocca (1997).

ditrici.<sup>6</sup> Tuttavia, l'esigenza di tutelare i piccoli depositanti e i numerosi altri *stakeholders* (clientela, altre banche, cittadini), sui quali ricadrebbero le esternalità negative che il fallimento di una banca potrebbe ingenerare,<sup>7</sup> rende indispensabile l'esistenza di un'istituzione che svolga la funzione di prestatore di ultima istanza. Questo indebolisce drasticamente il canale del controllo dei creditori esterni (siano essi i depositanti o le altre banche), amplifica i fenomeni di azzardo morale e, in mancanza di correttivi, tende a peggiorare la qualità del portafoglio delle banche. Di qui le autorità, attraverso la regolamentazione prudenziale, la vigilanza e in alcuni casi la proprietà pubblica, assumono una decisiva funzione di supplenza nell'attività di controllo della gestione bancaria.<sup>8</sup>

La particolare natura del credito bancario tende invece a porre le banche al centro del governo delle imprese e dei processi di (ri)allocazione della proprietà, cosicché le banche, oltre a essere soggetti passivi di governo, sono anche tra i principali soggetti attivi. In primo luogo, le banche sono titolari di un credito non residuale, contrattualmente stabilito in misura fissa. Ciò limita la possibilità per la diri-

---

<sup>6</sup> Può essere interessante notare che ciò è in contrasto con l'opinione di alcuni studiosi (Sarcinelli 1997, Tonveronachi 1997, Presti 1998), secondo i quali, poiché le banche sono coinvolte nel governo delle imprese, «la specificità del governo bancario risiederebbe, a livello teorico, nel fatto che uno dei potenziali sorveglianti è messo fuori gioco nel momento in cui il problema è quello della sorveglianza sulla sua stessa gestione» (Presti 1998, p. 150). Mi sembra, invece, che da questo punto di vista la situazione per le banche non sia diversa da quella delle altre imprese: l'essere banca non implica l'assenza di relazioni (di credito) con altre banche. Anzi, attraverso il mercato interbancario le banche sono sottoposte al controllo delle altre banche in maniera continua e penetrante. Come lucidamente notava De Viti De Marco (1936, rist. 1990, p. 32), «la stanza di compensazione compie un ufficio di pubblicità e controllo tra le varie banche; poiché in essa si viene a sapere subito se una banca è debitrice e se lo è ripetutamente, il che è il primo indizio di eventuali errori da essa commessi nel concedere il credito». Funzione di controllo che invece i clienti della banca possono svolgere con molta maggiore difficoltà: «[S]e una fosse la banca – proseguiva De Viti De Marco – e le compensazioni dovessero avvenire tra i suoi clienti interni, gli errori della banca potrebbero facilmente essere occultati più a lungo e anche ripetuti».

<sup>7</sup> La distruzione di relazioni finanziarie, il contagio di banche "sane", la paralisi del sistema dei pagamenti.

<sup>8</sup> Un'interpretazione e una trattazione analitica della regolamentazione prudenziale come canale di governo delle banche è stata proposta da Dewatripont e Tirole (1994). Questo tipo di argomenti viene rigettato dagli autori che si rifanno alla tradizione del *free banking*, per i quali le esternalità negative che un fallimento bancario causa non sarebbero più gravi di quelle legate al fallimento di una qualsiasi altra impresa. Inoltre, in un sistema deregolamentato i depositanti manterrebbero un forte incentivo al controllo delle banche e gli effetti di contagio sarebbero piuttosto rari; tra gli altri, si vedano Dowd (1996) e White (1999).

genza di un'impresa indebitata con una banca di disporre di fondi per scopi privati, dato l'obbligo a scadenze prestabilite di versare le somme fissate nel contratto di prestito. In secondo luogo, come ha ormai ben chiarito la letteratura economica, i prestiti bancari contengono una quota rilevante di informazione privata, specifica alla particolare relazione banca-impresa e non immediatamente trasferibile ad altre relazioni. L'unicità dei loro prestiti dà alle banche il potere di imporre il rispetto di particolari clausole contrattuali che vincolano il comportamento delle imprese (*loan covenants*) o anche, specie nei sistemi dove è consentita la partecipazione delle banche al capitale delle imprese, di introdurre propri rappresentanti nei consigli di amministrazione, rendendo così ancora maggiore e più esclusiva la disponibilità di informazioni sull'impresa.

Oltre a partecipare al governo delle imprese, le banche intervengono attivamente nella nascita di nuove imprese e nella riallocazione dei diritti di proprietà su quelle esistenti. Quando non vi è coincidenza in capo a uno stesso soggetto di disponibilità di ricchezza finanziaria e di capacità imprenditoriali, sorge infatti un problema di redistribuzione della proprietà e del controllo sulle imprese esistenti e sulle risorse reali ai soggetti più adatti a svolgere l'attività imprenditoriale. Le banche, principale punto di avvio e di raccordo dei flussi finanziari, contribuiscono inevitabilmente a definire l'efficiente (o inefficiente) (ri)allocazione della proprietà affidando (o meno) le risorse finanziarie a coloro che meglio sanno far fruttare le risorse reali.

Affinché sia possibile svolgere queste funzioni – di controllo della gestione e di riallocazione della proprietà – in maniera efficiente e senza intaccare la stabilità del sistema finanziario ed economico, occorre che tra le banche e le imprese vi sia una netta separazione di interessi (Giavazzi e Battaglini 1998). Per consentire alle banche di svolgere la loro funzione di “creditori interni”, mantenendo allo stesso tempo un sano rapporto “dialettico” con le imprese,<sup>9</sup> è necessario, dunque, non impedire, ma certamente regolare sia la partecipazione delle banche al capitale delle imprese, sia, viceversa, la partecipazione delle imprese al capitale delle banche.

---

<sup>9</sup> In proposito, Ciocca (1991 e 1997). Di recente, però Barth, Caprio e Levine (2000) hanno presentato evidenze del fatto che i paesi in cui l'attività di sottoscrizione delle azioni o di operatività in borsa delle banche è limitata sono anche quelli in cui la probabilità di crisi finanziaria è maggiore.

Questa esigenza trova conferma nella gran parte degli ordinamenti. In Italia, ad esempio, il *Testo Unico in materia bancaria e creditizia*, oltre a circoscrivere gli impegni che le banche possono assumere in una singola impresa, prevede precisi limiti quantitativi alla partecipazione delle imprese al capitale delle banche e il rispetto di specifiche procedure per il trasferimento delle quote azionarie. Ciò inevitabilmente riduce il peso che l'azionariato privato non bancario può assumere nel governo delle banche e rende meno stringente l'azione di controllo del mercato dei capitali.<sup>10</sup> D'altra parte, l'unicità dei prestiti bancari rende quella bancaria un'industria caratterizzata da attività poco reversibili e fortemente *firm specific*. Ciò, come mostrano Boot e Macey (1999), rende massimi i benefici della "prossimità" del controllo sul *management* della banca, anche a scapito dell'"obiettività" del controllo del mercato. In altre parole, rende più efficiente il controllo da parte di quei soggetti che sono più direttamente coinvolti nella gestione della banca e meglio informati (come le altre istituzioni bancarie o le autorità monetarie) e che possono perciò correggere per tempo le azioni inefficienti del *management*, anche se questi stessi soggetti possono trovare meno conveniente (rispetto a coloro che sono solo finanziariamente coinvolti nell'impresa) sanzionare i comportamenti scorretti o inefficienti del *management*.

Per concludere, le specificità dell'attività bancaria avvicinano naturalmente la banca a una *stakeholder society*. Gli interessi di coloro che partecipano al capitale delle banche non sono gli unici a essere meritevoli di tutela e questo incide in maniera decisiva sull'importanza relativa dei possibili canali di governo, dando particolare rilievo a quello delle autorità e della regolamentazione, e svalutando quello dei creditori, della proprietà e del mercato. Questa caratterizzazione generale trova poi specifiche qualificazioni nei singoli ordinamenti e nelle tipologie prevalenti di sistemi finanziari (Tonveronachi 1997). Ad esempio, nei sistemi bancocentrici, dove le banche svolgono una funzione di supplenza rispetto al mercato dei capitali, il ruolo che questo mercato può assumere nel governo delle banche è di necessità ancora più limitato, lasciando ampi margini di autonomia ai manager

---

<sup>10</sup> Ciò trova conferma nelle modalità dei cambiamenti nel controllo aziendale che per le banche, come mostra Prowse (1997) con riferimento agli Stati Uniti, avvengono principalmente attraverso l'intervento normativo, piuttosto che, come per le altre imprese, attraverso il mercato (è inutile dire che una simile indagine per l'Italia darebbe in maniera ancora più evidente gli stessi risultati).

della banca e una forte responsabilità di governo alle autorità e alla concorrenza sui mercati finali. Nei sistemi mercatocentrici, invece, la proprietà e il mercato, così come avviene per le imprese, possono rappresentare anche per le banche importanti canali di governo e svolgere una decisiva funzione di controllo sulla dirigenza.

### 3. Una tassonomia dei modelli di governo delle banche

Tipicamente i modelli di governo delle banche vengono classificati in base alla natura del soggetto proprietario e/o alla diffusione della proprietà. A partire da queste due dimensioni, si distinguono le banche pubbliche dalle banche private, le banche cooperative dalle banche commerciali, le banche controllate dalla dirigenza dalle banche controllate dalla proprietà.

In questo paragrafo si propone una tassonomia dei modelli di governo delle banche che articola con maggiore dettaglio i diversi criteri di classificazione proposti in letteratura, tenendo conto delle specificità del sistema bancario italiano.<sup>11</sup> Più in particolare, si distinguono tre grandi categorie di soggetti proprietari: lo stato, le fondazioni e i privati. Questi ultimi a loro volta vengono suddivisi in imprese non finanziarie, imprese finanziarie, banche italiane e banche straniere. Si distinguono poi due diversi gradi di concentrazione della proprietà: *concentrata*, quando almeno il 30% delle azioni aventi diritto di voto è detenuto da non più di tre azionisti oppure quando vi è un patto di sindacato; *diffusa*, quando i primi tre azionisti non raggiungono la quota del 30% delle azioni aventi diritto di voto e non vi sono patti di sindacato. Infine, si considera il caso in cui le prime tre quote azionarie sono nelle mani di soggetti appartenenti a tipologie diverse di soggetti proprietari introducendo la categoria della *banca a proprietà mista*. In questo caso si distinguono due ipotesi: a) quella in cui il primo azionista detiene una quota di maggioranza relativa almeno pari al 5%; b) quella in cui nessun azionista detiene una quota superiore al 5%. Tutto ciò consente di costruire la Tabella 1.

---

<sup>11</sup> Tassonomie dei modelli di controllo delle banche relative alla realtà italiana, in parte vicine a quella offerta nel testo, sono state proposte da Bruzzone (1997); Bianchi, Di Battista e Lusignani (1998); Porta (1999).

TABELLA 1

## TASSONOMIA DEI MODELLI DI GOVERNO DELLE BANCHE

Tipologia dei proprietari	Densità proprietaria	
	Concentrata $\left( \sum_{p=1}^3 s^p \geq 30\% \right)$	Diffusa $\left( \sum_{p=1}^3 s^p < 30\% \right)$
<i>Stato</i>	Statale	
<i>Fondazioni</i> (primi tre soci)	Pubblica	Pubblica
<i>Privati</i> (primi tre soci) di cui		
<i>Società industriali</i>	Industriale	Industriale
<i>Società finanziarie</i>	Pura	Pura
<i>Banche italiane/straniere</i>	Rete	Rete
<i>Mista</i> Con le fondazioni in maggioranza relativa ( 5%)	Quasi-pubblica	Quasi-pubblica
<i>Mista</i> Con i privati in maggioranza relativa ( 5%)	Quasi-industriale Quasi-pura Quasi-rete	Quasi-industriale Quasi-pura Quasi-rete
<i>Composita</i> (nessun azionista al 5%)		Cooperativa popolare <i>Public Company</i>

$s^p$  = quota azionaria nella banca  $i$ -esima detenuta dal  $p$ -esimo azionista.

*Banca statale* – È questo un modello ampiamente diffuso in numerosi paesi,<sup>12</sup> tra i quali per molto tempo l'Italia.<sup>13</sup> Sebbene la proprietà dello stato non escluda la quotazione in borsa, per le banche statali la mancanza di un reale rischio di fallimento limita l'efficacia del controllo del mercato e dei creditori. Oltre a ciò, secondo molti osservatori, anche il canale della proprietà risulta poco efficace nell'azione di controllo. La giustificazione della proprietà statale, si sostiene, è nell'esistenza dei fallimenti di mercato e ciò, per definizione, implica l'assunzione di una funzione obiettivo diversa dalla massimizzazione del profitto. Questo introduce un elemento di indeterminazione e di poca trasparenza che aumenta notevolmente i rischi di collusione tra i rappresentanti della proprietà (i politici) e il *management* su obiettivi privati, rendendo problematica la verifica e l'individua-

<sup>12</sup> Secondo i dati forniti da La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2000), alla metà degli anni Novanta la quota media dell'attivo delle prime dieci banche attribuibile al governo era in molti paesi ancora superiore al 40%.

<sup>13</sup> Sulle complesse vicende che hanno portato alla completa privatizzazione del sistema bancario italiano si rimanda a Inzerillo e Messori (2000).

zione di adeguati incentivi per una gestione efficiente della banca. Sebbene si tratti di pericoli certamente concreti, vi è forse una certa esagerazione nel ritenere impossibile per queste banche un esercizio effettivo del controllo da parte della proprietà e una gestione efficiente. Come si ritiene opportuno affidare la produzione della base monetaria<sup>14</sup> a un'istituzione bancaria autonoma e indipendente dal potere politico, vincolata solo a un ben definito obiettivo sociale (la stabilità dei prezzi), così si dovrebbe considerare almeno possibile vincolare l'azione di altre istituzioni bancarie a obiettivi di sviluppo economico. D'altra parte, l'evidenza disponibile sull'efficienza delle banche statali, sebbene venga in genere letta in senso loro sfavorevole, non appare affatto conclusiva.<sup>15</sup>

*Banca pubblica* – Come è noto, questo modello è stato introdotto in Italia all'inizio degli anni Novanta dalla cosiddetta “legge Amato” per facilitare la trasformazione in società per azioni delle banche che avevano la forma di fondazioni o di enti associativi attraverso lo scorporo della società bancaria dalla fondazione stessa.<sup>16</sup> Per le banche in cui le fondazioni detengono quote di maggioranza, in genere si sostiene, il controllo della proprietà tende a essere molto scarso. Non essendo istituzioni di mercato, né avendo definiti obiettivi di *welfare* da perseguire, le fondazioni finiscono per non avere un chiaro interesse a (e un preciso scopo nello) svolgere le corrispondenti funzioni di governo (Bruzzone 1997). Gli amministratori delle fondazioni, pur essendo queste enti di diritto privato, sono designati dalle amministrazioni locali, da enti non economici oppure sono eletti per cooptazione.<sup>17</sup> Essi non hanno finanziatori esterni cui rispondere e la loro attivi-

---

<sup>14</sup> Un bene che secondo molti non ha né le caratteristiche del bene pubblico né quelle di un monopolio naturale; cfr. White (1999).

<sup>15</sup> Conti e Senasi (1999); Barth, Caprio e Levine (2000); La Porta, Lopez-de-Silanes e Shleifer (2000); Sapienza (2001).

<sup>16</sup> La “legge Ciampi” impone alle fondazioni la dismissione, entro il 2005, delle loro quote di controllo. Va detto, però, che al momento le fondazioni che hanno provveduto alla dismissione continuano spesso a mantenere in portafoglio quote di maggioranza relativa o comunque consistenti quote di minoranza. Per una ricostruzione della nascita e dell'evoluzione delle fondazioni bancarie come soggetto proprietario, cfr. Messori (1999).

<sup>17</sup> Secondo i dati riportati in Inzerillo e Messori (2000, p. 173), al 1998, ben il 77,4% degli amministratori delle fondazioni era di nomina pubblica (governo centrale, governi locali, università), mentre il 12,6 era cooptato dai rispettivi CdA. Per questa ragione, nel testo, adottando la terminologia di Messori (1998), ci si riferisce a questo modello di banca come banca pubblica.

tà si limita alla gestione e alla conservazione del patrimonio delle fondazioni. Vi è quindi innanzitutto un problema di governo che interessa le fondazioni e che a cascata si riflette sulle banche controllate.<sup>18</sup> Non solo per legge le fondazioni non possono esercitare poteri di indirizzo sulle banche, ma non avendo finalità di lucro da perseguire non hanno nemmeno interesse a controllare la redditività delle banche partecipate. Ciò di fatto, come mostra Messori (2000), lascia gli amministratori di queste banche liberi dai controlli della proprietà e privi di incentivi, nella posizione di minimizzare il loro impegno e di perseguire obiettivi di natura personale. Tuttavia, se come azionisti di maggioranza assoluta possono non essere adatte a svolgere un'efficace azione di controllo, specie nei confronti dei grandi gruppi bancari, come azionisti di minoranza le fondazioni possono essere portatori di interessi rilevanti, come quelli delle imprese e delle comunità locali. Inoltre, gli effetti della presenza delle fondazioni sull'azione di controllo da parte del mercato dei capitali sono almeno ambigui. È ben vero che i vantaggi privati di cui godono gli amministratori delle fondazioni nel partecipare ai consigli di amministrazione delle banche possono essere talmente elevati da impedire passaggi di proprietà potenzialmente profittevoli,<sup>19</sup> tuttavia limitando la dispersione del capitale le fondazioni possono anche rendere più agevoli le scalate ostili.

*Banca industriale* – Nel modello della *banca industriale* l'azionista di riferimento della banca è un'impresa non finanziaria. Come la storia insegna, in questo caso può sorgere un evidente conflitto di interessi tra l'impresa azionista di maggioranza, da un lato, gli azionisti di minoranza e gli altri creditori, dall'altro, nel quale la prima considera la banca come un canale di finanziamento privilegiato per la propria attività produttiva e vincola in essa (o in imprese a essa legate) gran parte delle attività finanziarie della banca, trasformando, per usare un'immagine cara a Raffaele Mattioli (1962), il rapporto banca-impresa da una "fisiologica simbiosi" a una "mostruosa fratellanza siamese". In questo caso diviene essenziale disporre di un efficiente mercato dei capitali che faciliti l'uscita dei soci di minoranza e affiancare al controllo della proprietà quello delle autorità e dei mercati del credito.

---

<sup>18</sup> Barbetta e Bellavite Pellegrini (2000), Messori (2000).

<sup>19</sup> Bebchuck (1999a e 1999b) offre un'interessante analisi di come la protezione delle posizioni di rendita influisca sugli assetti proprietari e sulla struttura di governo. Cfr. anche Bebchuck e Roe (1999)

*Banca pura* – Nel modello della *banca pura*, invece, l'azionista di riferimento è una società o un soggetto impegnato patrimonialmente solo in imprese finanziarie. Avere tra gli azionisti di riferimento un imprenditore finanziario significa poter fare affidamento su un soggetto che nutre un interesse immediato, e non contaminato, nella redditività della banca. Per certi versi si tratta del modello di governo ideale per una banca, di cui Menichella lamentava l'assoluta mancanza nel nostro paese: un'impresa che opera sul mercato monetario e finanziario contrapponendosi in maniera netta sia alla sua clientela che ai suoi concorrenti sottoposta al serrato controllo della proprietà, dei creditori, del mercato e delle autorità. In questo caso, gli eventuali conflitti di interesse tra azionisti di maggioranza, azionisti di minoranza e creditori non sarebbero qualitativamente diversi da quelli che potrebbero sorgere in una qualsiasi altra impresa non bancaria.

*Banca gruppo* – Nel caso della *banca gruppo*, una banca non indipendente dal punto di vista economico e strategico partecipa a una particolare forma di organizzazione dell'attività bancaria rappresentata dal gruppo polifunzionale, i cui consigli di amministrazione sono sotto il controllo della banca o della *holding* posta al vertice del gruppo. Da questo punto di vista, non sembra una grande forzatura ritenere che il modello di governo della *banca gruppo* ricalchi quello della capogruppo.

*Banca rete* – Per *banca rete* si intende una banca giuridicamente ed economicamente indipendente, al cui capitale partecipano altre banche (con quote di maggioranza relativa o con rilevanti quote di minoranza) e che a sua volta partecipa al capitale di altre banche. Oltre che attraverso partecipazioni reciproche al capitale, i legami tra queste banche passano attraverso la condivisione dei membri dei consigli di amministrazione o di altri organi rappresentativi (i cosiddetti *interlocking directorates*, cfr. Bianco e Pagnoni 1997). Per la *banca rete* la proprietà e il mercato rappresentano i principali canali di controllo sulla gestione. Il vantaggio di questo modello consiste nella forte prossimità del controllo, la sua debolezza nella scarsa obiettività dell'azione di controllo. Il modello di *banca rete* facilita le pratiche di collusione che, limitando la concorrenza, danneggiano sia la clientela delle banche sia gli azionisti di minoranza. In più, determina una condivisione delle perdite tra le banche coinvolte, che, similmente a quanto

avviene nel caso delle pratiche di multi-affidamento, deresponsabilizza i singoli istituti bancari, rende meno pressante la funzione di selezione e controllo della clientela, riduce la loro efficienza allocativa e toglie incisività al controllo indiretto del mercato del prodotto finale. Diverso è se gli incroci azionari interessano banche che operano in sistemi economici diversi e distanti. In questo caso, i rischi non sono quelli della collusione, quanto (specie se la partecipazione non è reciproca) quelli di una proprietà che mantiene altrove il suo *core-business* e i suoi interessi strategici e considera l'area di operatività della banca posseduta come funzionale ad altri obiettivi.

*Public company* – Come per tutte le *public companies*, in questo caso la proprietà azionaria è molto diffusa e l'esercizio di indirizzo e controllo sulla gestione della banca finisce per essere svolto da soggetti che detengono una quota di partecipazione modesta. Ciò implica una forte autonomia del *management* della banca rispetto agli azionisti. Pertanto, strettamente funzionale al modello della *public company* è un mercato dei capitali efficiente e liquido che, attraverso i passaggi di proprietà e la minaccia di scalate ostili, sia in grado di tutelare la proprietà e di incentivare il *management* a una corretta gestione.

*Banca cooperativa/Banca popolare* – Nel modello puro di banca cooperativa la proprietà è degli utenti dei servizi bancari o dei lavoratori che fondano la banca allo scopo non solo di godere dei benefici reddituali, ma anche di soddisfare i propri bisogni di accesso al credito. Il controllo reciproco tra i soci (*peer monitoring*) e la forte vocazione localistica di queste banche tendono a mitigare i problemi informativi e a facilitare e migliorare la selezione e il controllo della clientela. A questi vantaggi di natura funzionale nello svolgimento dell'attività bancaria tradizionale si affiancano, però, notevoli difficoltà in merito al governo societario. Anzitutto, la diffusione della proprietà e il caratteristico meccanismo di partecipazione alle decisioni assembleari di "una testa, un voto" amplificano i problemi di agenzia tra la proprietà e il *management* e assicurano a questo forti margini di autonomia.<sup>20</sup> In secondo luogo, anche la scalabilità esterna della società e il controllo del mercato sono di fatto impediti dal meccanismo di formazione della volontà assembleare. In terzo luogo, la finalità non lucrativa delle banche cooperative rende più ambiguo lo scopo sociale e più difficile il

---

<sup>20</sup> De Bonis, Manzone e Trento (1994); Rasmusen (1988).

controllo della *performance* degli amministratori. In quarto luogo, come sottolinea Guinane (2001), per garantire la vocazione localistica e i conseguenti vantaggi informativi occorre fare affidamento su un *management* di provenienza locale, che però non sempre ha un'adeguata esperienza e buone capacità nel settore bancario. Infine, come nota Hansmann (1996) e come mostrano formalmente Hart e Moore (1998), nel caso in cui le preferenze dei soci sono poco omogenee, le scelte di prezzo e le scelte allocative della banca possono non essere quelle ottimali. Da quest'ultimo punto di vista, il modello di banca popolare presenta maggiori problemi rispetto a quello della banca cooperativa pura. L'eterogeneità dei soci, la presenza massiccia di soci finanziatori interessati esclusivamente al profilo reddituale e i meccanismi tipici di governo delle cooperative (una testa, un voto) indeboliscono infatti gran parte dei normali canali di *banking governance*.<sup>21</sup>

*Banca a proprietà mista* – In questo caso il controllo della banca è nelle mani di pochi soggetti appartenenti a tipologie proprietarie diverse. La concentrazione delle quote azionarie rende effettivo il controllo della proprietà, spesso attraverso l'esistenza di sindacati di voto, ed efficace il controllo del mercato dei capitali. L'eterogeneità della proprietà, degli interessi e degli obiettivi, invece, riduce i rischi di collusione e di comportamenti di *free riding*.

Sulla base delle considerazioni svolte sembra dunque difficile poter concludere che esiste un modello di governo ottimale.<sup>22</sup> Se si escludono i casi di una patologica commistione di interessi tra banche e imprese e tra banche apparentemente tra loro in concorrenza, ciascuno dei modelli descritti mostra pregi e difetti che in linea di principio ne possono giustificare il successo o il fallimento. Ciascuno dei modelli, però, sembra più adatto ad assicurare un'efficiente ed efficace gestione dell'attività bancaria secondo quello che è il mercato di riferimento (locale, nazionale o internazionale) o gli interessi che si considerano meritevoli di tutela (quelli della proprietà, della comunità eco-

---

<sup>21</sup> A questa stessa conclusione giunge Presti (1998). Per un'opinione contraria, cfr. Masciandaro (1999).

<sup>22</sup> Come scrivono Boot e Macey (1999, p. 5), «non vi è alcuna risposta chiara alla domanda di quale sia il tipo migliore di governo societario». D'altra parte, come mostrano Bebchuk e Roe (1999), nella struttura dei sistemi di *corporate governance* esistenti nei diversi paesi vi sono forti elementi di *path dependence* e ampi margini di adattabilità ai vincoli e alle condizioni esistenti; su questo cfr. anche Roe (1994 e 2000) e Pagano e Volpini (2001).

nomica e sociale locale, quelli del benessere e dello sviluppo). Pertanto, la soluzione più equilibrata e stabile, specie in un paese come il nostro caratterizzato da realtà economiche e sociali molto differenziate, è forse quella di favorire un sistema bancario cui partecipino banche caratterizzate da una pluralità di forme di governo, nel rispetto delle regole del mercato, calate in un sistema legale e giuridico efficiente, rispettoso dell'autonomia della gestione della banca ma capace di tutelare i molti interessi in gioco, e sottoposte alla vigilanza prudenziale delle autorità.

#### **4. Modelli di governo, diffusione della proprietà e tipologia dei soggetti proprietari nei gruppi bancari italiani**

Passiamo adesso ad analizzare la struttura proprietaria dei gruppi bancari italiani. Per le banche quotate, i dati si riferiscono al mese di agosto del 2001; per le altre i dati sono stati raccolti nel mese di dicembre 2000. Dall'analisi sono esclusi i gruppi Commerzbank, Deutsche Bank e Hypobank in quanto emanazione diretta di gruppi stranieri, i gruppi capeggiati dagli istituti di categoria (Iccrea e Istpopolbanche), il Banco di Sardegna e la Banca Popolare dell'Irpinia in quanto entrate ormai a far parte del gruppo della Banca Popolare dell'Emilia.

Come primo passo, si è cercato di classificare i gruppi in base alla tassonomia presentata nel precedente paragrafo. Come già è stato anticipato, per assetto proprietario dei gruppi si intende qui quello della capogruppo. Implicitamente, ciò significa considerare l'autonomia giuridica delle banche interne ai gruppi come un velo dietro il quale si nasconde una piena dipendenza economica. Si tratta evidentemente di una semplificazione; tuttavia, tenuto conto del fatto che in Italia le capogruppo possiedono sempre la maggioranza assoluta del capitale delle banche appartenenti al gruppo, non si va molto lontani dal vero se si afferma che i consigli di amministrazione di queste banche sono controllati dalle rispettive capogruppo e che anche gli eventuali patti parasociali a tutela dell'indipendenza strategica ed economica delle prime risultano ben poco efficaci.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Sull'inefficacia dei patti parasociali come mezzo di tutela dell'autonomia delle banche locali si è espresso con convinzione Brusco (2000).



segue: TABELLA 2

Modello di governo	Banche
Popolare	Banca Agricola Popolare di Ragusa Banca Antoniana-Popolare Veneta Banca Popolare Commercio e Industria Banca Popolare dell'Alto Adige Banca Popolare dell'Emilia Romagna Banca Popolare dell'Etruria Banca Popolare di Bari Banca Popolare di Bergamo Banca Popolare di Intra Banca Popolare di Lodi Banca Popolare di Milano Banca Popolare di Novara Banca Popolare di Sondrio Banca Popolare di Verona Banca Popolare di Vicenza Banca Popolare Pugliese Banca Popolare S. Angelo Cassa di Risparmio di Terni e Narni Credito Valtellinese Veneto Banca

Come mostra la tabella 2, la stragrande maggioranza dei gruppi bancari italiani rientra nel modello della banca pubblica e in quello della banca cooperativa/popolare. Con la cessione del Mediocredito Centrale non vi è più alcuna banca a proprietà statale, le *public companies* possono essere limitate alla Banca Lombarda (anche se con una fondazione in maggioranza relativa al 4%; vedi tabella 3), mentre in ascesa è il numero delle banche private, anche se le banche che possono essere accostate al modello di banca pura descritto nel precedente paragrafo sono ancora poche e, se si esclude la Banca Sella e il Credem, sono tutte di piccole dimensioni. Al modello di banca a proprietà mista appartengono, invece, alcuni tra i maggiori gruppi bancari, dove in posizione di maggioranza relativa si trovano in genere le fondazioni (come in Unicredito, Banca di Roma, Mediobanca e San Paolo-IMI) e le istituzioni finanziarie estere (come in Banca Intesa e BNL).

inserire Tabella 3

Naturalmente, dietro ciascun modello di governo si nascondono situazioni tra loro anche molto distanti. Innanzitutto, all'interno di ciascuna categoria la dimensione dei gruppi è estremamente diversa, così come diverso è il grado di "localismo" di questi gruppi. In secondo luogo, molte delle banche elencate non sono quotate: per queste non esiste un prezzo di mercato pubblicamente noto che rispecchi (almeno in parte) le scelte del *management* e non esiste un mercato organizzato nel quale progettare scalate ostili alla dirigenza. Per giunta, per molte banche popolari la forma giuridica cooperativa esclude del tutto la possibilità che vengano lanciate o.p.a. ostili, se non subordinatamente a una preventiva deliberazione dei soci che ne sancisca la trasformazione della forma giuridica in società per azioni. In terzo luogo, come mostra anche la tabella 3, l'omogeneità della compagine sociale e il peso degli azionisti di minoranza varia sensibilmente da caso a caso. Per fare solo alcuni esempi, mentre in Monte dei Paschi e in Carige le fondazioni detengono la maggioranza assoluta del capitale azionario, in Unicredit non solo vi sono due diverse fondazioni che si dividono poco meno del 35% del capitale, ma come terzo azionista al 5% compare un gruppo finanziario internazionale come Allianz. Lo stesso accade nel caso delle Cooperative/Popolari dove alcune, come Bergamo, Milano, Novara o Lodi, registrano la presenza, sia pure con quote modeste, di importanti investitori nazionali e internazionali, come Barilla, Sanford C. Bernstein o San Paolo, mentre altre sono molto più vicine al modello tipico di banca cooperativa. Infine, per i gruppi Banca Intesa, BNL, San Paolo-IMI e Banca di Roma la presenza tra gli azionisti di maggioranza relativa di colossi internazionali come la Caisse Nationale de Crédit Agricole, il Banco di Bilbao, il Banco di Santander o ABN Amro non fa che confermare l'importanza crescente che sta assumendo la proprietà come canale di governo delle banche italiane.

Per valutare però più in dettaglio il peso della proprietà nel governo delle nostre banche, nella tabella 4 vengono riportati i seguenti tre indicatori relativi alla concentrazione azionaria:

$$Q1_j = \frac{\sum_{i_j=1}^{n_j} S_{i_j}}{n_j} ; \quad Q3_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} \sum_{p=1}^3 S_{i_p}}{n_j} ; \quad Q3A_j = \frac{\sum_{i=1}^{n_j} \sum_{p=1}^3 S_{i_p} a_{i_j}}{\sum_{i=1}^N a_i}$$

dove  $s_{ij}^p$  indica la quota azionaria detenuta nella banca  $i$  dal  $p$ -esimo azionista appartenente alla  $j$ -esima tipologia proprietaria,  $a_i$  il valore dell'attivo della banca  $i$ , e dove  $N$ ,  $n_j$  e  $n_j^j$  indicano rispettivamente il numero complessivo di banche, il numero di banche in cui almeno uno dei primi tre azionisti appartiene alla tipologia  $j$  e quello in cui il primo azionista appartiene alla tipologia  $j$ .

Nel complesso la concentrazione della proprietà risulta modesta. Anche limitando l'analisi alle sole banche con quote azionarie superiori al 2%, il primo azionista detiene in media poco più del 35% del capitale, mentre i primi tre azionisti superano di poco il 50%. La proprietà è maggiormente concentrata nelle banche pubbliche, molte delle quali non sono quotate. Se si calcola la concentrazione della proprietà distinguendo per tipologia del soggetto proprietario, si nota chiaramente che quando la proprietà è in mano alle fondazioni questa risulta molto maggiore. In tutti gli altri casi, invece, la concentrazione del capitale è sensibilmente più bassa.

TABELLA 4

CONCENTRAZIONE DELLA PROPRIETÀ PER TIPOLOGIA DI  
SOGGETTI PROPRIETARI\*

	Fondazioni	Privati	Ass./Fin.	Ist. fin. esteri	Banche	Totale
Q1	40.68	41.30	26.08	26.93	33.33	35.10
Q3	43.89	29.81	20.19	19.87	19.98	51.89
Q3A	21.72	0.04	6.40	7.69	1.30	37.48

\*Mie elaborazioni sui dati contenuti nella tabella 3.

Questo risulta ancora più evidente se si guarda agli indicatori  $Q3_j$  e  $Q3A_j$ . Le fondazioni sono gli unici soggetti proprietari che, considerando i primi tre azionisti, vedono aumentare la loro quota media: questo sta a significare che in genere, nelle banche in cui sono presenti, alla fondazione che detiene la quota di maggioranza assoluta o relativa si affiancano altre fondazioni con rilevanti quote di minoranza. Tenuto poi conto che, tra quelli considerati, le fondazioni rappresentano certamente il soggetto proprietario più omogeneo al proprio interno, la centralità del loro ruolo nella proprietà e nella *governance* delle banche italiane assume contorni ancora più marcati. Se poi si pesa la quota azionaria di ciascun soggetto proprietario con il totale dell'attivo della banca partecipata, l'importanza delle fondazioni diviene schiacciante.

Relativamente alle 34 banche considerate il 21.72% del totale dell'attivo può essere attribuito alle fondazioni; mentre, ad esempio, a fronte di una quota di partecipazione consistente nelle banche in cui sono presenti, alle persone fisiche e alle società non finanziarie può essere attribuito solo lo 0.04% del totale dell'attivo delle banche considerate.

Al riguardo, è interessante considerare anche la posizione delle istituzioni estere: queste detengono partecipazioni "pesanti" all'interno del nostro sistema bancario che corrispondono quasi all'8% dell'attivo delle principali banche italiane.<sup>24</sup> Qualsiasi sia la natura di queste partecipazioni (investimenti di capitale o investimenti di natura puramente finanziaria), il fatto che investitori internazionali di prestigio detengano pacchetti azionari visibili garantisce, se non una loro partecipazione attiva al controllo delle banche italiane, quanto meno gli effetti benefici che possono derivare dal controllo passivo attraverso il mercato dei capitali, che spinge il *management* delle banche a comportamenti efficienti al fine di evitare l'uscita di questi investitori e i forti costi di reputazione che questo porterebbe con sé. Il rischio di questa sempre più massiccia presenza delle banche e degli investitori internazionali è però, come ricordano Inzerillo e Messori (2000, p. 179), quello di «un'internazionalizzazione passiva» delle nostre banche, che deriverebbe «dall'essere acquisiti da efficienti banche internazionali [senza riuscire a difendere] quei margini di autonomia che potrebbero consentire un loro ruolo attivo nei mercati europei»<sup>25</sup> e un appoggio stabile ed efficace alle imprese italiane.

## 5. Gli incroci azionari

I dati disponibili consentono anche di analizzare, almeno limitatamente alle partecipazioni dirette, gli incroci azionari esistenti tra i principali gruppi bancari italiani.

---

<sup>24</sup> Si deve ricordare che a queste partecipazioni andrebbero aggiunte quelle relative ai gruppi Deutsche Bank, Hypobank e, più di recente, Commerzbank.

<sup>25</sup> Sul concetto di integrazione passiva e sui suoi rischi per i sistemi bancari locali in Italia (specie nel Mezzogiorno), cfr. Alessandrini (1996), Alessandrini e Zazzaro (1999 e 2000), Zazzaro (1998).

Per le banche, quello delle partecipazioni incrociate è un fenomeno piuttosto diffuso. In Germania, ad esempio, nel 1992, in ciascuna delle prime cinque banche<sup>26</sup> le restanti quattro esercitavano tra il 20 e il 46% dei diritti di voto. Se a questo vengono aggiunte le partecipazioni proprie, quasi il 60% dei voti delle prime cinque banche tedesche facevano riferimento a quelle stesse banche.<sup>27</sup> Questo, come già si è avuto modo di dire, può trovare una sua razionalizzazione nel fatto che l'attività bancaria è un'attività fortemente *firm-specific*, che rende massimi i benefici della "prossimità" nell'azione di controllo. Il principale pericolo che si nasconde dietro questi intrecci proprietari, anch'esso già richiamato, consiste nel fatto che il sistema bancario tende a divenire per questo un insieme fortemente omogeneo, in buona parte autoreferenziale e non sottoposto alla disciplina del mercato, nel quale ciascun membro nutre interessi strategici e reddituali nelle sorti dell'altro che vanno ben oltre il generico interesse alla stabilità e all'efficienza del sistema bancario al quale partecipa. Ciò con l'ovvia conseguenza di limitare, e soprattutto distorcere, i normali processi competitivi, a danno dell'efficienza operativa e allocativa delle banche coinvolte.

A prima vista, dalle Tabelle 3 e 4 sembrerebbe emergere che le partecipazioni incrociate che interessano le banche italiane sono piuttosto contenute e soprattutto non riguardano i gruppi bancari maggiori. Tuttavia, si deve tenere conto che gli intrecci più importanti avvengono attraverso le fondazioni o le assicurazioni, e che tra le grandi banche italiane vi sono partecipazioni reciproche di rilievo anche se non rientrano tra le prime tre, qui invece prese in esame. Così, l'Ente Cassa di Risparmio di Roma è il primo azionista di Mediobanca che come secondo azionista ha Unicredit; la fondazione Monte Paschi è il terzo azionista in San Paolo-IMI con una quota di partecipazione del 4.94% che si aggiunge alla partecipazione del 6.17% che il Monte dei Paschi di Siena ha in BNL; sempre in San Paolo-IMI, la fondazione Cariplo (e perciò Banca Intesa) detiene un significativo 2.77% del capitale. Attraverso la società finanziaria che fa capo alla famiglia Agnelli (e la Toro Assicurazione) nasce invece il legame tra la Banca di Roma e San Paolo-IMI: nella prima la Toro Assicurazione è l'azionista di mag-

---

<sup>26</sup> Deutsche Bank, Dresdner Bank, Commerzbank, Bayerische Bank e Bayerische Hypo.

<sup>27</sup> I dati sono ripresi da Morck e Nakamura (1999), i quali a loro volta si rifanno a un lavoro di Baums (1995).

gioranza relativa con il 10.05% del capitale, nella seconda la famiglia Agnelli detiene il 4.98% delle azioni ed è il quarto azionista. Infine, le Generali, oltre ad avere costituito di recente un loro gruppo bancario, sono in BNL il secondo azionista, partecipano al capitale di Mediobanca e sono partecipate dalla stessa Mediobanca e dal San Paolo-IMI.

Dunque, che si condivida o meno il giudizio fortemente preoccupato espresso da alcuni osservatori,<sup>28</sup> gli intrecci azionari tra i grandi gruppi bancari italiani sono certamente rilevanti e profondi. Per quanto riguarda, invece, i gruppi bancari italiani di medie dimensioni a carattere regionale, i legami azionari reciproci appaiono più deboli e indiretti.

Le partecipazioni di maggiore rilievo si ritrovano nel gruppo Dexia Crediop, dove quattro Popolari (Emilia, Milano, Verona e Bergamo, attraverso la BPB partecipazioni) detengono ciascuna il 4% del capitale – dove però la banca francese Dexia Crédit Local detiene saldamente il controllo con il 60% del capitale – e nel gruppo Meliorbanca, dove la Popolare dell'Emilia detiene il 10.9% del capitale ed è il secondo azionista. A queste vanno poi aggiunte le partecipazioni che la Cassa di Risparmio di Firenze detiene nel gruppo Findomestic e nella C.R. di Mirandola (rispettivamente del 33.3 e del 20% del capitale) e quella del Banco di Sardegna (e quindi indirettamente della Popolare dell'Emilia) in Findomestic. Infine, legami molto indiretti vi sono tra il gruppo Banca delle Marche e il Gruppo della Popolare di Bergamo (attraverso le piccole partecipazioni che il Mediocredito Fondiario Centro-Italia, del gruppo Banca delle Marche, ha nella Popolare di Ancona e in Carifano, appartenenti al gruppo di Bergamo).<sup>29</sup> Qualche legame in più esiste tra le banche popolari. La Popolare di Brescia, ad esempio, mantiene una partecipazione diretta nella Popolare di Milano, nella Popolare Commercio e Industria e nella Popolare di Lodi, mentre indirettamente, attraverso la Popolare di Napoli, partecipa alla Popolare di Bergamo. Legami reciproci esistono poi tra la Popolare di

---

<sup>28</sup> In proposito, scrivono Inzerillo e Messori (2000, pp. 178-79): «[...] i fitti intrecci proprietari, che già all'inizio del 1998 legavano [...] molti gruppi [...] si sono trasformati in un'unica "nebulosa" che ha lasciato ai margini o all'esterno solo due o tre delle nostre maggiori banche [...]. La caratteristica della rete azionaria sarebbe che tutti controllano tutti e che gli incroci, pur essendo troppo fitti per permettere un adeguato livello di concorrenza, sono insufficienti per costruire un'efficiente unica aggregazione». Su questo, vedi anche Messori (1998) e Gros-Pietro, Reviglio e Torrisi (2001).

<sup>29</sup> Queste informazioni si riferiscono al 1998 e sono tratte dalla banca dati Bankscope (Zazzaro 2000).

Verona e l'Antoniana Veneta e tra la Banca Popolare dell'Emilia Romagna e la Popolare di Bergamo. Anche in questi casi, però, si tratta di legami indiretti e molto contenuti che non sembrano espressione di un forte interesse strategico.<sup>30</sup>

Di un certo rilievo, invece, sono i legami azionari tra i più grandi gruppi bancari e i gruppi a carattere regionale. Ciò che è interessante notare non sono tanto le interessenze che i primi hanno nei secondi (BNL è il secondo azionista della Cassa di Risparmio di Firenze con il 19.11% del capitale; San Paolo-IMI ha una partecipazione del 2.35% in Bergamo; Banca Intesa, tramite Cariplo, detiene il 20% del capitale della Cassa di Risparmio di Teramo e partecipa in Banca delle Marche), quanto al contrario quelle che i gruppi regionali mantengono nei gruppi maggiori. Così, per fare solo alcuni esempi, la Popolare Vicentina e la Banca Lombarda sono i quarti azionisti in BNL e in Banca Intesa rispettivamente con il 3.45 e il 2.61% delle azioni, mentre la Cassa di Risparmio di Firenze partecipa con il 2.59% al capitale di San Paolo-IMI.

Questo tipo di partecipazioni indica una possibile strada di crescita per le banche regionali che consente di coniugare l'ampliamento degli orizzonti operativi con il radicamento territoriale. Attraverso l'acquisizione di piccole banche locali, operanti in zone limitrofe alla loro area di insediamento, i gruppi bancari regionali possono ottenere un'importante estensione della loro scala operativa e un ancora più ampio controllo del territorio. Investendo i loro ingenti patrimoni nell'acquisizione di partecipazioni nei gruppi bancari maggiori, le banche regionali possono instaurare importanti accordi di collaborazione per la fornitura e la commercializzazione di sofisticati servizi bancari che difficilmente potrebbero essere prodotti all'interno.

Sebbene per le banche regionali non si riproponga quella fitta rete di legami reciproci che caratterizza i gruppi maggiori, questo non significa certo che queste banche abbiano raggiunto assetti proprietari e livelli di sviluppo pienamente soddisfacenti. La struttura proprietaria delle banche popolari e delle altre banche di credito cooperativo e la stessa composizione delle fondazioni che controllano le piccole e medie casse di risparmio hanno probabilmente contribuito a che molte banche del Centro-Nord-Est diventassero istituti radicati nella comunità locale e luoghi di collaborazione fra *management* bancario, im-

---

<sup>30</sup> Anche questi dati sono relativi al 1998.

prenditori e istituzioni politico-economiche. Ciò ha facilitato l'affermarsi di tali banche come banche "di riferimento" per i distretti industriali locali, ma ha anche favorito comportamenti routinari che rischiano di trasformarsi in un ostacolo per l'evoluzione del sistema di governo delle piccole-medie imprese. Più in generale, si deve riconoscere che la vivace imprenditorialità che caratterizza queste aree non sembra aver ancora interessato in pieno il settore bancario e finanziario. Anche nel Nord-Est mancano le *banche pure*, con assetti proprietari privati ma liberi dai vincoli imposti dalla forma cooperativa, capaci di scommettere sul continuo sviluppo dell'area e di individuare possibilità di profitto nel fornire alle piccole imprese locali l'indispensabile sostegno finanziario.

Ben diversa è la situazione del Mezzogiorno. Con la confluenza del Banco di Sardegna nella Popolare dell'Emilia, ormai non vi è più alcun gruppo bancario di rilievo che mantenga la sua testa pensante nel Mezzogiorno. Al momento ancora non è chiaro se la dismissione del sistema bancario meridionale in favore di banche esterne sarà in grado di appoggiare lo sviluppo del sistema produttivo meridionale in maniera più efficiente e trasparente di quanto non sia avvenuto in passato. Vi sono però buone ragioni per credere che molto difficilmente un sistema bancario "acefalo" potrà aiutare a far nascere nel Mezzogiorno un sistema di imprese locali "pensanti", dotate di una propria autonomia di indirizzo, di propri piani di sviluppo strategico e di avanzamento tecnologico.<sup>31</sup>

## 6. Conclusioni

Per il sistema bancario italiano gli anni Novanta sono stati anni di intenso rivolgimento negli assetti proprietari che hanno condotto alla privatizzazione di tutte le banche, alla nascita (e al declino?) delle fondazioni bancarie come soggetto proprietario e a un processo di concentrazione tra i più intensi in Europa.

È naturalmente difficile dare giudizi definitivi sull'attuale struttura proprietaria delle banche italiane, tanto più che i cambiamenti sono ancora in atto e sempre più inseriti in processi di forte integra-

---

<sup>31</sup> Zazzaro (1999), Giannola (2001), Busetta e Sacco (2001).

zione a livello europeo. Tuttavia, dall'analisi svolta sono emersi alcuni innegabili fattori di debolezza: a) la concentrazione della proprietà in mano a soggetti privati risulta bassa, specie quando questa viene ponderata per il valore dell'attivo delle banche; b) la presenza delle fondazioni bancarie nel capitale delle banche è invece troppo elevata, in special modo nei gruppi bancari di rilevanza nazionale e internazionale, ossia in quegli ambiti operativi dove è più problematica un'azione di governo efficace da parte di istituzioni non di mercato e dove meno rilevanti appaiono gli interessi di cui le fondazioni dovrebbero essere portatrici; c) le banche estere stanno acquisendo posizioni di preminenza negli assetti proprietari delle nostre banche, che al contrario stentano ad affermarsi sui mercati esterni, a testimonianza del fatto che al momento vi sono forti rischi che l'integrazione finanziaria del sistema bancario italiano si limiti essenzialmente a un'integrazione passiva con il resto dei partner europei; d) manca un classe di imprenditori finanziari che sia in grado di affiancare lo sviluppo finanziario e produttivo del fitto tessuto di piccole e medie imprese che ancora caratterizza gran parte dell'economia italiana; e) gli intrecci azionari che caratterizzano i grandi gruppi bancari rischiano di limitare fortemente il grado di concorrenza del sistema.

Si tratta, come si vede, di vizi in parte antichi, in parte nuovi, ma che comunque dovranno essere rimossi per dotare finalmente l'Italia di un sistema finanziario moderno e competitivo.

#### BIBLIOGRAFIA

- AFFINITO M. e E. REVIGLIO (1998), *Banche d'Italia*, il Sole 24 Ore Libri, Milano.
- ALESSANDRINI P. (1996), "I sistemi locali del credito in regioni a diverso stadio di sviluppo", *Moneta e Credito*, vol. 49, pp. 567-600.
- ALESSANDRINI P. e A. ZAZZARO (1999), "A 'possibilist' approach to local financial systems and regional development: the Italian experience", in R. Martin ed., *Money and the Space Economy*, J. Wiley and Sons, Chichester e New York, pp. 71-92.
- ALESSANDRINI P. e A. ZAZZARO (2000), "L'evoluzione dei sistemi finanziari locali nell'era dell'euro", *Moneta e Credito*, vol. 53, pp. 279-99.
- BARBETTA G. e C. BELLAVITE PELLEGRINI (2000), "Origine e problemi di governance delle fondazioni", in L. Filippini, a cura di, *Economia delle fondazioni. Dalle Piae Causae alle fondazioni bancarie*, il Mulino, Bologna, pp. 139-72.
- BARCA F., G. FERRI e N. PESARESI (1998), "Banks and corporate governance in Italy: a two-tier system", in M. Balling, E. Hennessy e R. O'Brien eds, *Corporate Gover-*

- nance, *Financial Markets and Global Convergence*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, pp. 17-39.
- BARTH J.R., G. CAPRIO Jr. e R. LEVINE (2000), "Banking systems around the globe: do regulation and ownership affect performance and stability?", World Bank, mimeo.
- BAUMS T. (1995), "Universal banks and investment companies in Germany", N.Y.U. Salomon Centre Conference on Universal Banking, mimeo.
- BEBCHUCK L.A. (1999a), "A rent-protection theory of corporate ownership and control", *Harvard Law School Discussion Paper*, no. 260.
- BEBCHUCK L.A. (1999b), "Rent protection and the evolution of a firm's ownership structure", Harvard University, mimeo.
- BEBCHUCK L.A. e M.J. ROE (1999), "A theory of path dependence in corporate ownership and governance", *Stanford Law Review*, vol. 52, pp. 127-70.
- BIANCHI M., M.L. DI BATTISTA e G. LUSIGNANI (1998), "Assetto proprietario e performance delle banche italiane", *Banca Impresa Società*, vol. 17, pp. 85-145.
- BIANCO M. e E. PAGNONI (1997), "I legami creati tra le società quotate dagli *interlocking directorates*: il caso delle banche", in *Proprietà controllo e governo delle banche*, *Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 215-44.
- BOOT A.W.A. e J.R. MACEY (1999) "Objectivity, proximity and adaptability in corporate governance", *CEPR Discussion Paper*, no. 2257.
- BRUSCO S. (2000), "Salvate la banca media", *La Repubblica, Affari & Finanza*, vol. 15, n. 2.
- BRUZZONE G. (1997), "Concorrenza e *corporate governance* delle banche", in *Proprietà, controllo e governo delle banche*, *Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 191-214.
- BUSETTA P. e S. SACCO (2001), "Razionamento, concentrazione e segmentazione nel mercato del credito del Mezzogiorno", in P. Alessandrini, a cura di, *Il sistema finanziario italiano tra globalizzazione e localismo*, il Mulino Bologna, pp. 95-113.
- CIOCCA P. (1991), *Banca, finanza, mercato*, Einaudi, Torino.
- CIOCCA P. (1997), "Note su impresa, banca, diritto societario", in *Proprietà, controllo e governo delle banche*, *Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 151-72.
- CONTI G. e G. FERRI (1997), "Banche locali e sviluppo economico decentrato", in F. Barca, a cura di, *Storia del capitalismo italiano dal dopoguerra a oggi*, Donzelli, Roma.
- CONTI V. e M. SENASI (1999), "Banche private e pubbliche: un confronto internazionale", in F. Riolo, e D. Masciandaro, a cura di, *Il governo delle banche in Italia*, Fondazione Rosselli, Quarto rapporto sul sistema finanziario italiano, Edibank, Milano, pp. 155-73.
- DE BONIS R., B. MANZONE e S. TRENTO (1994), "La proprietà cooperativa: teoria, storia ed il caso delle banche popolari", *Temi di discussione*, n. 238, Banca d'Italia.
- DE CECCO M. (1994), "Il sistema bancario italiano a una svolta storica", *Economia Italiana*, vol. 18, n. 1, pp. 57-75.
- DE VITI DE MARCO A. (1936), *La funzione della banca*, 2ª ed., Einaudi, Torino.

- DEWATRIPONT M. e J. TIROLE (1994), *The Prudential Regulation of Banks*, MIT Press, Cambridge, Mass.
- DOWD K. (1996), *Competition and Finance. A Reinterpretation of Financial and Monetary Economics*, Macmillan Press, London.
- FAMA E.F. e M.C. JENSEN (1983), "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp. 301-25.
- FERRI G. e M. MESSORI (2000), "Bank-firm relationship and allocative efficiency in Northeastern and Central Italy and in the South", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, pp. 1067-95.
- FERRI G. e S. TRENTO (1997), "La dirigenza delle grandi banche e delle grandi imprese: ricambio e legami", in F. Barca, a cura di, *Storia del capitalismo italiano*, Donzelli, Roma, pp. 405-27.
- FULGHIERI P. e L. ZINGALES (1998), "Privatizzazioni e struttura del controllo societario: il ruolo delle 'public company'", in F. Giavazzi, A. Penati e G. Tabellini, a cura di, *Liberalizzazione dei mercati e privatizzazioni*, il Mulino, Bologna, pp. 107-73.
- GIANNOLA A. (2001), "Le imprese meridionali negli anni Novanta", in M.R. Carillo e A. Zazzaro, a cura di, *Istituzioni, capitale umano e sviluppo del Mezzogiorno*, ESI, Napoli, pp. 33-56.
- GIAVAZZI F. e M. BATTAGLINI (1998), "Should we trust banks when they sit on the board of directors?", in M. Balling, E. Hennessy e R. O'Brien eds, *Corporate Governance, Financial Markets and Global Convergence*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, pp. 163-96.
- GROSPIETRO G.M., E. REVIGLIO e A. TORRISI (2001), *Assetti proprietari e mercati finanziari europei*, il Mulino, Bologna.
- GROSSMAN S.J. e O. HART (1980), "Take-over bids, the free rider problem, and the theory of the corporation", *Bell Journal of Economics*, vol. 11, pp. 42-64.
- GUINANNE T. (2001), "A 'friend and advisor': management, auditors, and confidence in Germany's credit cooperatives, 1889-1914", *Economic Growth Center Discussion Paper*, no. 824, Yale University.
- HANSMANN H. (1996), *The Ownership of Enterprises*, Cambridge University Press, Cambridge.
- HART O. (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Clarendon Press, Oxford.
- HART O. e J. MOORE (1998), "Cooperatives vs. outside ownership", *NBER Working Paper*, no. 6421.
- INZERILLO U. e M. MESSORI (2000) "Le privatizzazioni bancarie in Italia", in S. De Nardis, a cura di, *Le privatizzazioni italiane*, il Mulino, Bologna.
- LA PORTA R., F. LOPEZ-DE-SILANES e A. SHLEIFER (2000), "Government ownership of banks", *NBER Working Paper*, no. 7620.
- LUCCHETTI R., L. PAPI e A. ZAZZARO (2001), "Efficienza del sistema bancario e crescita nelle regioni italiane", in P. Alessandrini, a cura di, *Il sistema finanziario italiano tra globalizzazione e localismo*, il Mulino Bologna.

- MASCIANDARO D. (1999), "La corporate governance nelle banche popolari", in F. Riolo e D. Masciandaro, a cura di, *Il governo delle banche in Italia*, Fondazione Rosselli, Quarto rapporto sul sistema finanziario italiano, Edibank, Milano, pp. 223-48.
- MATTIOLI R. (1962), "I problemi attuali del credito", *Mondo Economico*, n. 2, pp. 1-5; rist. in L. Villari, a cura di, *Il ruolo del capitalismo finanziario*, Laterza, Bari, 1972, pp. 662-80.
- MAYER C. (1998), "Corporate governance, competition and performance", in M. Balling, E. Hennessy e R. O'Brien eds, *Corporate Governance, Financial Markets and Global Convergence*, Kluwer Academic Publishers, Dordrecht, pp. 235-60.
- MENICHELLA D. (1944), "Le origini dell'IRI e la sua azione nei confronti della situazione bancaria", in *Scritti e discorsi scelti 1933-1966*, Banca d'Italia, Roma.
- MESSORI M. (1998), "Banche, riasseti proprietari e privatizzazioni", *Stato e Mercato*, n. 52, pp. 93-126.
- MESSORI M. (1999), "Banche e fondazioni bancarie", in F. Riolo e D. Masciandaro, a cura di, *Il governo delle banche in Italia*, Fondazione Rosselli, Quarto rapporto sul sistema finanziario italiano, Edibank, Milano, pp. 175-206.
- MESSORI M. (2000), "Fondazioni e assetti proprietari del sistema bancario", in L. Filippini, a cura di, *Economia delle fondazioni. Dalle Piae Causae alle fondazioni bancarie*, il Mulino, Bologna, pp. 173-98.
- MODIGLIANI F. e E. PEROTTI (2000), "Security markets versus bank finance: legal enforcement and investors' protection", *International Review of Finance*, vol. 1, pp. 81-96.
- MOORE G. (1999), "Solutions to the moral hazard problem arising from the lender-of-last-resort facility", *Journal of Economic Surveys*, vol. 13, no. 4, pp. 443-76.
- MORCK R. e M. NAKAMURA (1999), "Japanese corporate governance and macroeconomic problems", *Hier Discussion Paper*, no. 1893, Harvard University.
- PAGANO M. e P. VOLPINI (2001), "The political economy of corporate governance", *CEPR Discussion Paper*, no. 2682.
- PORTA A. (1999), "Governo delle banche e rapporti banca-impresa", in F. Riolo e D. Masciandaro, a cura di, *Il governo delle banche in Italia*, Fondazione Rosselli, Quarto rapporto sul sistema finanziario italiano, Edibank, Milano, pp. 97-110.
- PRESTI G. (1998), "Il governo delle banche popolari e di credito cooperativo", *Banca Impresa Società*, vol. 17, pp. 147-81.
- PROWSE S. (1994), "Corporate governance in an international perspective: a survey of corporate control mechanisms among large firms in the United States, the United Kingdom, Japan and Germany", *Bis Economic Papers*, no. 41.
- PROWSE S. (1997), "Il sistema di gestione aziendale nel settore bancario: qual è lo stato attuale delle nostre conoscenze in merito?", in *Proprietà, controllo e governo delle banche*, *Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 11-44.
- RASMUSEN E. (1988), "Mutual banks and stock banks", *Journal of Law and Economics*, vol. 31, pp. 395-421.
- ROE M. (1994), *Strong Managers, Weak Owners: the Political Roots of American Corporate Finance*, Princeton University Press, Princeton.

- ROE M. (2000), "Political preconditions to separating ownership from corporate control", *Stanford Law Review*, vol. 53, pp. 539-606.
- SAPIENZA P. (2001), "What do state-owned firms maximize? Evidence from Italian banks", Northwestern University, mimeo.
- SARCINELLI M. (1997), "Governare la banca tra modelli e realtà", in *Proprietà, controllo e governo delle banche, Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 267-301.
- SHLEIFER A. e R. VISHNY (1997), "A survey of corporate governance", *The Journal of Finance*, vol. 52, pp. 737-83.
- TERANISHI J. (1997), "Il governo delle banche nel sistema economico giapponese", in *Proprietà, controllo e governo delle banche, Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 45-71.
- TIROLE J. (2001), "Corporate governance", *Econometrica*, vol. 69, pp. 1-35.
- TONVERONACHI M. (1997), "Governo societario delle banche: soluzioni alternative di struttura coerente e di controllo", in *Proprietà, controllo e governo delle banche, Quaderno di Moneta e Credito*, pp. 119-49.
- WHITE L.H. (1999), *The Theory of Monetary Institutions*, Blackwell, Oxford.
- ZAZZARO A. (1998), "L'articolazione territoriale del sistema bancario: aspetti teorici e alcune evidenze per la Campania", *Moneta e Credito*, vol. 51, pp. 295-330.
- ZAZZARO A. (1999), "Banche acefale e imprese pensanti: una combinazione possibile?", *Orizzonte Sicilia*, n. 20, pp. 13-20.
- ZAZZARO A. (2000), "Governo delle banche e gruppi bancari: gli assetti proprietari dei gruppi bancari italiani di medie dimensioni", Università di Ancona, mimeo.