

**DISPOSIZIONI DI VIGILANZA
PER GLI INTERMEDIARI FINANZIARI**

RELAZIONE SULL'ANALISI D'IMPATTO

Indice

1. Introduzione.....	2
2. Gli obiettivi del regolatore.....	2
3. Le aree di indagine.....	2
4. Capitale minimo	3
4.1 La situazione attuale	4
4.2 La dotazione di capitale	4
5. La concentrazione dei rischi.....	7
5.1 La fine del regime di deroga	7
5.2 Le esposizioni verso intermediari vigilati	10
6. Partecipazioni detenibili.....	11
7. Le società fiduciarie	13

Gennaio 2012

1. Introduzione

Il D.Lgs. 141/2010, modificando il Titolo V del TUB, ha riformato la disciplina dei soggetti operanti nel campo finanziario. In particolare, esso ha: i) circoscritto alla sola erogazione del credito la riserva di attività a favore degli intermediari finanziari; ii) previsto un albo unico per tali operatori, superando la distinzione esistente tra intermediari iscritti nell'elenco speciale ex art. 107 (sottoposti alla vigilanza della Banca d'Italia) e altri intermediari iscritti all'albo ex art. 106 (non vigilati).

La completa attuazione della riforma richiede anche l'emanazione della normativa secondaria da parte della Banca d'Italia: il presente documento analizza l'impatto dei principali interventi regolamentari proposti da quest'ultima, fornendo supporto all'adozione delle scelte finali di *policy*.

Il documento è affiancato da un questionario, rivolto principalmente ai soggetti interessati dalle nuove disposizioni, volto ad acquisire informazioni utili a valutare gli effetti della riforma. I risultati del questionario, al pari degli altri contributi raccolti nel corso della consultazione pubblica, saranno utilizzati per un'eventuale revisione delle proposte prima della loro stesura definitiva.

L'analisi è redatta ai sensi dell'art. 3 del Regolamento della Banca d'Italia per l'adozione degli atti di natura normativa o di contenuto generale.

2. Gli obiettivi del regolatore

In linea con gli obiettivi perseguiti dal Legislatore, le scelte operate in sede di normativa secondaria sono volte a rafforzare la struttura del sistema finanziario e a rendere più efficace l'assetto dei controlli per i soggetti che svolgono attività riservate; ciò dovrebbe contribuire anche al raggiungimento dell'obiettivo, complementare, di innalzamento della professionalità degli operatori esistenti e di miglioramento delle relazioni tra intermediari e clientela.

Le finalità sopra esposte sono perseguite ricercando un maggior allineamento con la normativa bancaria, in modo da ottenere un quadro regolamentare maggiormente omogeneo; le scelte operate, tuttavia, tengono conto delle specificità di tali intermediari, prevedendo una serie di facilitazioni e graduazioni della normativa in applicazione del principio di proporzionalità.

3. Le aree di indagine

La Banca d'Italia ha riformulato l'intera disciplina di vigilanza per gli intermediari finanziari. Le principali aree di intervento sulle quali si sofferma la presente analisi sono le seguenti:

- accesso all'attività e, in particolare, capitale minimo iniziale;
- concentrazione dei rischi;

- partecipazioni detenibili;
- società fiduciarie.

Per ciascuna di esse è stata condotta una valutazione, anche quantitativa, dei costi e dei benefici delle diverse opzioni vagliate. Per aspetti specifici, ad esempio quelli attinenti alle tematiche organizzative e ai controlli interni, l'analisi d'impatto finale terrà conto delle informazioni fornite dagli intermediari in sede di consultazione, anche attraverso l'apposito questionario, disponibile sul sito internet.

4. Capitale minimo

In questa sezione vengono fornite evidenze sul capitale sociale e i mezzi patrimoniali degli intermediari finanziari attualmente iscritti nell'elenco generale ex art. 106 (d'ora in avanti, IF 106) e in quello speciale ex art. 107 (IF 107) previsti dal TUB nella versione precedente la riforma. I dati presenti nel capitolo si basano sulle segnalazioni di vigilanza prodotte dagli intermediari al 31 dicembre 2010.

L'obiettivo di questa sezione è quello di valutare gli effetti di una variazione della dotazione di capitale sociale necessaria per ottenere l'iscrizione nel nuovo albo degli intermediari finanziari. A questo fine, in primo luogo si è cercato di individuare l'insieme di intermediari interessati dalla riforma, potenzialmente tenuti a iscriversi al nuovo albo. Successivamente, per essi si offre un'analisi descrittiva dei mezzi patrimoniali.

L'interpretazione dei risultati di questa sezione richiede cautela: trattandosi di un'analisi statica, l'eventuale sottocapitalizzazione di un intermediario rilevata a fine 2010 non ne determina necessariamente l'uscita dal mercato al momento dell'entrata in vigore delle nuove norme. Nel periodo di transizione ogni intermediario ha infatti a disposizione una serie di alternative strategiche (ad es. ricapitalizzazione, fusione con altro intermediario) per rafforzare la propria struttura patrimoniale e attrezzarsi al rispetto dei nuovi minimi regolamentari.

Le analisi delle sezioni successive presentano alcuni limiti; la scarsità di dati per gli IF 106 è il più importante. La Banca d'Italia ha richiesto a tali intermediari l'invio di segnalazioni di vigilanza per la prima volta nel 2008; le segnalazioni per l'esercizio 2010 rappresentano il terzo invio. Pertanto: i) non esiste una serie storica di osservazioni di lunghezza sufficiente a compiere analisi più sofisticate; ii) la qualità dei dati segnalati è mediamente bassa; iii) l'individuazione dell'attività esercitata da un intermediario – rilevante per la corretta individuazione del sottoinsieme di intermediari che svolgono attività riservate – non è sempre affidabile. Un secondo aspetto riguarda la differenza tra numero di intermediari iscritti e numero di quelli effettivamente operanti, ascrivibile a diverse cause (all'iscrizione all'albo non è seguito l'inizio effettivo dell'attività, l'intermediario ha cessato di operare o versa in stato di crisi, etc).

4.1 *La situazione attuale*

Prima della riforma il TUB fissava a 600 mila euro il valore del capitale sociale minimo da detenere per iscriversi all'albo e svolgere una o più attività riservate. Per gli IF 107 non era prevista una soglia regolamentare differente, ma l'iscrizione nell'elenco speciale dipendeva da grandezze strettamente connesse alla dimensione (ad es. volume di attività), dunque il loro capitale è strutturalmente più elevato. Per alcuni operatori, infine, il legislatore ha previsto requisiti più stringenti: è il caso dei soggetti che esercitano l'attività rilascio di garanzie nei confronti del pubblico, per i quali il D.M. 29/2009 ha previsto un capitale sociale minimo di 1,5 mln. di euro.

Come ricordato in precedenza, il D.lgs. 141/2010 ha limitato il campo delle attività riservate alla concessione dei finanziamenti. È possibile, dunque, ripartire in due gruppi gli intermediari finanziari esistenti: quelli che esercitano un'attività che continua ad essere riserva di legge; quelli che, non erogando credito nei confronti del pubblico, svolgono esclusivamente attività che la riforma ha liberalizzato.

Con riferimento agli IF 106, per individuare il tipo di attività effettivamente esercitata è stata utilizzata l'informazione rilasciata in sede di iscrizione all'albo¹, disponibile per n. 818 dei n. 901 IF 106 operanti a fine 2010². In base a tale informazione, il sottoinsieme degli IF 106 che esercitano l'attività di concessione di finanziamenti è composto da n. 759 operatori³ (su n. 818). Nelle sezioni successive, questo campione costituirà l'insieme di riferimento per l'analisi degli IF 106.

Riguardo agli IF 107, al 31 dicembre 2010, risultavano iscritti nell'elenco speciale n. 195 soggetti⁴; per n. 179 di essi sono disponibili segnalazioni di vigilanza. Questo insieme costituisce il campione di riferimento, poiché si ipotizza che tutti gli intermediari attualmente iscritti nell'elenco speciale siano interessati a confluire nel nuovo albo, così da mantenere lo "status" di intermediario vigilato.

4.2 *La dotazione di capitale*

La tavola 1 raccoglie le statistiche al 31 dicembre 2010 sulla dotazione di capitale sociale delle due categorie di operatori sopra descritte. Per gli IF 106, il valore mediano è pari a 1 mln. di euro. Un numero elevato di questi operatori (n. 225) si attesta esattamente al

¹ Questa informazione necessita di una certa cautela poiché da un lato gli intermediari non sono vincolati ad esercitare esclusivamente l'attività dichiarata in sede d'iscrizione; dall'altro, possono segnalare una pluralità di attività.

² Cfr. Banca d'Italia (2011), Relazione Annuale sul 2010, cap. 16. Nell'elenco generale ex. art. 106 TUB sono iscritti un totale di n. 1.288 soggetti considerando anche gli operatori in cartolarizzazioni.

³ Più in dettaglio, questo sottoinsieme individua gli intermediari che segnalavano l'attività di erogazione di finanziamenti – nelle varie forme tecniche. Tuttavia, alcuni degli intermediari individuati in questo modo esercitavano un'operatività promiscua: al tempo stesso dichiaravano di esercitare almeno un'altra attività riservata diversa dalla concessione di finanziamenti. Il sottoinsieme di IF 106 che dichiarava di operare esclusivamente nell'erogazione del credito contava n. 490 intermediari.

⁴ Cfr. Banca d'Italia (2011), Relazione Annuale sul 2010, cap. 16.

valore pari all'attuale minimo regolamentare (600 mila euro). N. 516 intermediari hanno un capitale sociale inferiore a 1,5 mln. euro (68 per cento); n. 558 inferiore ai 2 mln. di euro (75%).

Agli IF 106 di minore dimensione fa capo una quota molto bassa dell'attivo del sistema. In particolare, le attività degli intermediari con capitale sociale inferiore a 1 mln. di euro è pari a circa 4,1 miliardi (22,4% dell'attivo degli IF 106, 1,5% dell'attivo di IF 106 e IF 107 insieme); il dato sale a 7,1 miliardi considerando gli intermediari con capitale sociale inferiore a 2 mln. di euro (38,3% e 2,6% le quote, rispettivamente). Per un raffronto, si consideri che lo stock di prestiti erogati dalle sole banche a dicembre 2010 era pari a oltre 1.904 miliardi di euro⁵.

Tav. 1

Capitale sociale degli intermediari finanziari

statistiche descrittive (migliaia di euro)						
	<i>media</i>	<i>dev. std.</i>	<i>mediana</i>			
IF 106	2.026	3.390	1.000			
IF 107	61.986	114.740	17.844			
percentili (migliaia di euro)						
	<i>p5</i>	<i>p10</i>	<i>p25</i>	<i>p50</i>	<i>p75</i>	<i>p90</i>
IF 106	600	600	600	1.000	2.000	4.000
IF 107	600	2.356	7.500	17.844	62.915	170.329
distribuzione cumulata (numero e percentuale di intermediari)						
	<i>< 600 mila</i>	<i>= 600 mila</i>	<i>< 1 mln</i>	<i>< 1,5 mln</i>	<i>< 2 mln</i>	<i>tot</i>
IF 106	<i>nr.</i> 11	225	359	516	558	759
	<i>perc.</i> 1%	29%	47%	68%	75%	100%
IF 107	<i>nr.</i> 1	2	4	8	13	179
	<i>perc.</i> 2%	3%	2%	5%	7%	100%

La dotazione di capitale degli IF 107 è molto più elevata rispetto a quella degli IF 106: il valore mediano del capitale sociale pari a 17,8 mln. di euro; il primo quartile della distribuzione è pari a 7,5 mln: solo n. 4 IF 107 hanno un capitale inferiore a 1 mln; n. 8 inferiore a 1,5 mln; n. 13 inferiore ai 2 mln.

È stata anche utilizzata una definizione più ampia di capitale sociale – comprensiva delle riserve di utili e delle perdite pregresse – più appropriata per valutare l'adeguatezza patrimoniale degli IF 106 esistenti che dovrebbero accedere al nuovo albo. In tal caso i valori delle statistiche risultano mediamente inferiori a quelli della tav. 1⁶, segno di una maggiore

⁵ Cfr. Banca d'Italia, Relazione Annuale sul 2010, tav. 17.2.

⁶ Il valore mediano, ad esempio, è di 900 mila euro, invece di 1 milione.

incidenza delle perdite pregresse. Le differenze sono relativamente maggiori quanto minori sono le dimensioni degli intermediari: ciò sembra suggerire la presenza di problemi reddituali negli operatori meno patrimonializzati.

In alternativa alla attuale previsione di un capitale minimo pari a 600 mila euro (opzione nulla), è stata valutata l'opzione alternativa di un innalzamento generalizzato della soglia (ad es. 2 mln). Ciò comporterebbe dei costi in termini di maggiori barriere all'entrata, sebbene gli effetti concorrenziali dovrebbero essere contenuti, considerata la limitata quota di mercato dei piccoli operatori; inoltre, gli intermediari esistenti che non disponessero di un capitale sufficiente potrebbero attivarsi per reperire nuove risorse. D'altro canto una maggiore dotazione patrimoniale determinerebbe rilevanti benefici in termini di solidità e affidabilità degli operatori.

È stata anche valutata la possibilità di prevedere soglie differenziate in funzione della tipologia di operatori, ad esempio per il credito specializzato (*leasing* e *factoring*⁷). Tuttavia, da un lato ciò determinerebbe problemi di *level playing field*, oltre che difficoltà nel trattamento dei soggetti che svolgono più di un'attività. Dall'altro, non si è ravvisata l'esigenza di un trattamento differenziato, anche in considerazione del fatto che gli IF 106 che operano nel settore dei finanziamenti specializzati presentano mediamente caratteristiche patrimoniali molto simili alla generalità degli IF 106 (tav. 2).

Tav. 2

Capitale sociale degli IF 106 di leasing e factoring

statistiche descrittive (migliaia di euro)							
	<i>media</i>	<i>dev. std.</i>	<i>mediana</i>				
leasing	2.147	4.221	1.000				
factoring	2.081	4.930	980				
percentili (migliaia di euro)							
	<i>p5</i>	<i>p10</i>	<i>p25</i>	<i>p50</i>	<i>p75</i>	<i>p90</i>	
leasing	600	600	600	1.000	2.000	4.160	
factoring	600	600	600	980	1.525	3.500	
distribuzione cumulata (numero e percentuale di intermediari)							
	<i>< 600 mila</i>	<i>= 600 mila</i>	<i>< 1 mln</i>	<i>< 1,5 mln</i>	<i>< 2 mln</i>	<i>tot</i>	
leasing	<i>nr.</i>	-	80	123	190	200	269
	<i>perc.</i>	1%	30%	46%	71%	75%	100%
factoring	<i>nr.</i>	-	39	50	74	77	100
	<i>perc.</i>	1%	39%	50%	74%	77%	100%

⁷ In base alle informazioni fornite in sede di iscrizione all'albo, tra gli IF 106 sono stati individuati n. 269 intermediari che operano nel leasing e 100 nel factoring.

5. La concentrazione dei rischi

L'attuale disciplina della concentrazione dei rischi per gli intermediari finanziari si differenzia da quella delle banche principalmente per i limiti più ampi alle esposizioni nei confronti della singola controparte e per le differenti ponderazioni di alcune tipologie di esposizione.

Questa sezione ha lo scopo di offrire una prima evidenza dell'impatto di un possibile allineamento alla disciplina prevista per le banche. L'analisi si concentra, dunque, sulle differenze più rilevanti tra le due normative attualmente in vigore⁸, in particolare:

- la presenza di un regime di deroga temporanea – in scadenza il 31/12/2011 – che consente agli intermediari finanziari un limite individuale meno stringente (40% invece di 25%);
- la ponderazione delle esposizioni nei confronti di intermediari vigilati, che nella disciplina per gli IF 107 presenta ancora quelle caratteristiche di favore che per le banche sono state di recente invece eliminate (ponderazioni dello 0%, 20%, 50%, in funzione della vita residua).

L'analisi è riferita agli intermediari finanziari iscritti nell'elenco speciale previsto dall'art.107 del TUB prima della recente riforma del Titolo V (per gli IF 106 non si dispongono di dati utili ai fini dell'analisi).

5.1 La fine del regime di deroga

L'analisi d'impatto pubblicata in sede di consultazione sulla nuova normativa bancaria in materia concentrazione dei rischi⁹ ha offerto una prima evidenza dei possibili effetti che la fine del regime di deroga potrebbe produrre sugli IF 107. In particolare, dall'analisi emergeva che al 31 dicembre 2009 numerosi intermediari presentavano un numero rilevante di grandi rischi eccedenti il 25% del patrimonio di vigilanza.

Un anno dopo, con l'avvicinarsi della fine del regime di deroga, il fenomeno si è solo in parte ridimensionato: a fine 2010 il numero di intermediari con grandi rischi eccedenti è diminuito da 66 a 58 (tav. 3); se si escludono i 20 intermediari finanziari appartenenti a gruppi bancari, che potranno mantenere le esposizioni entro il 40% del patrimonio di vigilanza¹⁰, gli intermediari con grandi rischi eccedenti sarebbero 38¹¹ (19% del totale degli operatori esistenti). L'azione di contenimento posta in essere dagli intermediari ha determinato, in particolare, una significativa riduzione dei grandi rischi superiori al 40% del

⁸ Circ. n. 216/96, 7° agg. del 9 luglio 2007, per gli IF 107; Circ. n. 263/06, 6° agg. del 27 dicembre 2010, per le banche.

⁹ Cfr. Banca d'Italia (2010), *Relazione preliminare sull'analisi di impatto delle disposizioni di vigilanza prudenziale in materia di concentrazione dei rischi*.

¹⁰ Ciò a condizione che il limite del 25% sia rispettato a livello consolidato

¹¹ Il dato comprende i 5 intermediari appartenenti a gruppi che presentano grandi rischi superiori al 40% del patrimonio.

patrimonio, il cui numero si è quasi dimezzato; è rimasto elevato, tuttavia, il numero di esposizioni comprese tra il 25% e il 40% (tav. 4).

Tav. 3

**Numero di intermediari finanziari con grandi rischi,
per rilevanza dell'esposizione più significativa**

% sul P. Vig. del grande rischio più significativo	Totale intermediari		di cui: appartenenti a gruppi (1)	
	2009	2010	2009	2010
> 40%	23	13	4	5
> 25% e < 40%	43	45	20	20
sub-totale (>25%)	66	58	24	25
< 25%	20	26	7	8
totale	86	84	31	33

(1) per gli intermediari finanziari appartenenti a gruppi bancari il limite individuale rimane fissato al 40%, anche con la fine del regime di deroga.

Tav. 4

Numero di grandi rischi, per rilevanza dell'esposizione

% sul p. vig.	Totale grandi rischi		di cui: di appartenenti a gruppi (1)	
	2009	2010	2009	2010
> 40%	45	26	10	10
> 25% e < 40%	137	149	72	87
sub-totale (>25%)	182	175	82	97
< 25%	274	292	130	144
totale	456	467	212	241

(1) per gli intermediari finanziari appartenenti a gruppi bancari il limite individuale rimane fissato al 40%, anche con la fine del regime di deroga.

I grandi rischi potenzialmente eccedenti il nuovo limite (n. 88, pari alla differenza tra le 175 esposizioni per tutti gli intermediari e le 87, comprese nella fascia 25 - 40%, che fanno capo ad intermediari appartenenti a gruppi) ammontano complessivamente a 3 miliardi di euro, pari al 93% del patrimonio di vigilanza degli intermediari interessati. Sono concentrati prevalentemente nelle società di leasing e di factoring (tav. 5). Una società di leasing su quattro ha almeno un'esposizione superiore al 25% del patrimonio; nel settore del factoring tale rapporto è ancora più elevato (una su tre).

**Numero di intermediari finanziari con grandi rischi potenzialmente eccedenti,
per settore di operatività (1)**

settore di attività	2009		2010	
	n.	% totale del settore	n.	% totale del settore
leasing	13	32%	9	23%
factoring	9	43%	7	37%
confidi e ril. garanzie	2	15%	8	17%
cred. al consumo	5	10%	3	7%
partecipazioni	5	56%	3	33%
altro	12	40%	8	24%
totale	46	28%	38	20%

(1) sono considerati "potenzialmente eccedenti" i grandi rischi delle finanziarie non appartenenti a gruppi bancari che eccedono il 25% del patrimonio e i grandi rischi delle finanziarie appartenenti a gruppi bancari, che eccedono il 40% del patrimonio.

Più in generale, nelle società di leasing e di factoring, la concentrazione del credito è un fenomeno che ha caratteri strutturali: ad esse fanno capo i tre quarti dei 467 grandi rischi degli intermediari esistenti a fine 2010. Ciò è dovuto al fatto che le dimensioni degli intermediari finanziari – anche se appartenenti a gruppi bancari – sono mediamente contenute, se considerate individualmente, mentre la clientela servita può assumere dimensioni (ed esigenze di finanziamento) rilevanti. La limitata dotazione patrimoniale individuale, dunque, può far emergere facilmente posizioni di grande rischio.

Inoltre, per il factoring in particolare, la normativa prudenziale presenta elementi che incentivano l'erogazione dei finanziamenti da parte di intermediari, piuttosto che da banche¹²; ciò è confermato dal fatto che gli intermediari erogano la maggior parte dei crediti sotto forma di factoring e, anche nell'ambito di un gruppo bancario, spesso si preferisce svolgere tale attività attraverso una società specializzata.

In termini di opzioni regolamentari, l'abbassamento del limite dal 40% al 25% farebbe emergere nuove posizioni di grande rischio oltre i limiti, come sopra rappresentato. Allo stesso tempo, il rischio di concentrazione diminuirebbe, rafforzando la stabilità degli intermediari, e si raggiungerebbe una maggiore parità concorrenziale con le banche¹³.

Un'opzione alternativa potrebbe essere quella di affiancare al nuovo limite del 25% un apposito requisito patrimoniale per le esposizioni eccedenti, crescente in funzione dell'entità dell'eccedenza e pari al 1.250% (equivalente alla deduzione) in corrispondenza di

¹² Si pensi, ad esempio, alla più ampia possibilità di intestare le esposizioni in capo al debitore ceduto.

¹³ Si tenga conto, inoltre, che il nuovo regime di vigilanza consolidata per i gruppi finanziari offrirebbe nuovi spazi per mantenere il limite al 40% su base individuale, purché il gruppo finanziario rispetti il 25% su base consolidata; le esposizioni infragruppo, inoltre, verrebbero in gran parte esentate.

esposizioni superiori al 40% del patrimonio di vigilanza. Tale soluzione avrebbe il vantaggio di fornire agli operatori una struttura di incentivi che indirizzi gli operatori verso l'allineamento al valore-target del 25%, favorendo dunque un ulteriore contenimento del rischio di concentrazione, rendendo tuttavia più agevole il periodo di transizione. Gli intermediari, infatti, avrebbero la possibilità di continuare a detenere le esposizioni comprese tra il 25% e il 40%, seppure a fronte di un costo in termini di maggior assorbimento patrimoniale. In virtù di tutte queste caratteristiche, i benefici derivanti da questa opzione sono massimizzati se la struttura proposta è valida per un periodo temporale determinato (ad esempio, come norma transitoria rispetto all'introduzione di una norma definitiva di natura strutturale).

5.2 Le esposizioni verso intermediari vigilati

Il regime attuale prevede ponderazioni di favore per le esposizioni verso gli intermediari vigilati caratterizzate da vita residua contenuta o rappresentate da titoli negoziati in mercati regolamentati. In questo scenario, 11 intermediari presentano grandi rischi della specie e solo in 4 casi essi superano la soglia del 25% (nessuno supera il 40%). L'applicazione di un regime più restrittivo, simile a quello attualmente previsto per le banche, determinerebbe, per 6 intermediari, la presenza di grandi rischi eccedenti il 40% del patrimonio (tav. 6).

Gli intermediari con esposizioni rilevanti verso altri soggetti vigilati, dunque, sono pochi; le esposizioni sono prevalentemente detenute dai confidi nei confronti di banche.

Si tenga presente, tuttavia, che tale rilevazione sottostima il fenomeno, poiché non coglie le posizioni il cui importo ponderato non supera il 10% del patrimonio, e dunque non sono attualmente segnalate dagli intermediari. Al fine di ottenere ulteriori informazioni al riguardo, si invitano gli intermediari a rispondere alle domande della sez. D del questionario che accompagna la presente consultazione, disponibile sul sito internet.

Tav. 6

Numero di intermediari finanziari con grandi rischi verso soggetti vigilati, per rilevanza dell'esposizione più significativa al 31.12.2010

% sul P. Vig. del grande rischio più significativo	a) regime attuale		b) regime previsto per le banche	
	totale intermediari	di cui: confidi	totale intermediari	di cui: confidi
> 40%	-	-	6	5
> 25% e < 40%	4	3	2	1
sub-totale (>25%)	4	3	8	6
< 25%	7	5	3	2
totale	11	8	11	8

In considerazione della limitata rilevanza del fenomeno, un allineamento alla normativa bancaria avrebbe l'effetto positivo di evitare disparità competitive, senza determinare particolari oneri per gli intermediari.

6. Partecipazioni detenibili

Il D.lgs. 141/2010 ha liberalizzato l'attività di assunzione di partecipazioni, che non rientra più tra quelle riservate, elencate nell'art. 106 TUB. Questa scelta normativa si basa sulla considerazione della scarsa rilevanza sistemica connessa allo svolgimento esclusivo di tale attività.

L'assunzione di partecipazioni, tuttavia, potrebbe essere effettuata da intermediari finanziari che contemporaneamente svolgono erogazione del credito e, dunque, sono tenuti a iscriversi al nuovo albo. Poiché l'esercizio congiunto delle due attività comporta rischi sia di eccessivo immobilizzo dell'attivo, sia di conflitti d'interesse, è opportuno disciplinare tale tipo di attività.

Obiettivo di questa sezione è presentare una valutazione preliminare di alcune opzioni regolamentari finalizzate a disciplinare questa materia. Di seguito si offre una panoramica sull'attività di assunzione di partecipazioni posta in essere dagli IF 107, distinguendo gli intermediari maggiormente attivi (quelli che svolgono attività di merchant banking¹⁴) dalla generalità degli altri intermediari iscritti nell'elenco speciale. Successivamente, sono presentate le varie opzioni regolamentari e i relativi costi e benefici.

L'assunzione di partecipazioni è risultata, finora, un'attività residuale per i n. 170 IF 107 non operanti nel merchant banking. La Tav. 7 mostra che, in media, l'1,2 per cento del loro attivo è investito in partecipazioni; solo il 10 per cento degli operatori detengono partecipazioni per una quota superiore all'1,8 per cento. Il peso medio degli impieghi è pari, invece, al 56 per cento.

Nel comparto del merchant banking operano 9 intermediari tra quelli iscritti nell'elenco speciale; essi sarebbero i soggetti maggiormente interessati da un'eventuale disciplina delle partecipazioni detenibili. La componente del loro attivo complessivamente investita in partecipazioni è consistente, in media pari al 34 per cento; in particolare, le partecipazioni legate all'attività di merchant banking assorbono poco meno del 17 per cento; all'attività di concessione di finanziamenti è destinato, invece, il 12 per cento delle proprie risorse.

¹⁴ La Circ. n. 216/96 definisce l'attività di "merchant banking" come l'assunzione di partecipazioni finalizzata all'alienazione e, per il periodo di detenzione, caratterizzata da interventi volti alla riorganizzazione aziendale o allo sviluppo produttivo o al soddisfacimento delle esigenze finanziarie delle imprese partecipate anche tramite il reperimento del capitale di rischio.

**Partecipazioni degli IF 107
(valori percentuali sul totale attivo)**

	IF 107 operanti nel merchant banking (n. 9)							
	<i>media</i>	<i>mediana</i>	<i>dev. std.</i>	<i>p5</i>	<i>p10</i>	<i>p25</i>	<i>p75</i>	<i>p90</i>
partecipazioni	34,5	33,7	13,2	14,3	14,3	24,2	47,0	50,7
- di cui: per merchant banking	16,7	17,2	15,4	0,0	0,0	1,9	28,6	42,0
crediti vs. clientela	11,8	11,8	9,1	0,2	0,2	1,1	18,1	26,0
	altri IF 107 (n. 170)							
	<i>media</i>	<i>mediana</i>	<i>dev. std.</i>	<i>p5</i>	<i>p10</i>	<i>p25</i>	<i>p75</i>	<i>p90</i>
partecipazioni	1,2	0,0	5,2	0,0	0,0	0,0	0,2	1,8
- di cui: per merchant banking	0,1	0,0	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
crediti vs. clientela	56,1	72,9	35,2	0,7	1,7	14,8	86,2	91,3

Per disciplinare la materia sono state considerate tre opzioni regolamentari.

La prima opzione prevede che l'oggetto sociale degli intermediari che si iscriveranno al nuovo albo sia esclusivo: l'attività di assunzione di partecipazioni sarebbe pertanto vietata, con l'eccezione delle sole partecipazioni strumentali all'attività svolta. Agli operatori che volessero svolgere tale attività sarebbe preclusa la contemporanea erogazione del credito nei confronti del pubblico¹⁵ (e viceversa); coloro che svolgono entrambe le attività dovrebbero rinunciare a una di esse o conferire l'assunzione di partecipazioni a una società finanziaria separata (non vigilata).

Tuttavia, questa opzione regolamentare appare in contrasto sia con la normativa civilistica, sia con l'interpretazione sistematica del TUB (che consente la creazione del gruppo finanziario anche attraverso la partecipazione in società finanziarie); pertanto, la si valuta non praticabile.

Un secondo insieme di opzioni consente l'assunzione di partecipazioni agli intermediari finanziari, contenendola entro determinati limiti, piuttosto che vietarla del tutto. In particolare, riprendendo le disposizioni sulle partecipazioni detenibili recentemente poste in consultazione per le banche, si potrebbe ipotizzare alternativamente (o contemporaneamente) l'introduzione di un limite generale per il totale delle partecipazioni e limiti riferiti alla detenzione di partecipazioni non finanziarie.

Il limite generale (seconda opzione) imporrebbe agli intermediari di contenere la somma di partecipazioni e immobili entro un valore pari al patrimonio di vigilanza: l'obiettivo è il contenimento del grado di immobilizzo dell'attivo. Utilizzando i dati per gli IF 107 a fine 2010 – che tuttavia non includono il valore degli immobili – emerge come questo limite non venga superato da nessun intermediario. In media, gli intermediari non attivi nel merchant

¹⁵ Sarebbe per loro tuttavia possibile continuare a finanziare le società partecipate.

banking detengono un valore complessivo delle partecipazioni pari al 6,4 per cento del patrimonio di vigilanza (mediana: 0,003 per cento); il 90 per cento di questi intermediari detiene partecipazioni per un valore inferiore all' 11 per cento. Gli intermediari che operano nel merchant banking mostrano valori più elevati, ma senza mai superare il limite: il valore medio dell'indicatore è pari al 40,5 per cento (mediana: 43,6 per cento). L'introduzione di un limite generale all'assunzione di partecipazione non determinerebbe dunque, nel breve periodo, modifiche significative nei comportamenti degli operatori: il costo, sotto la veste di minori possibilità operative, appare trascurabile. Al tempo stesso questi stessi intermediari otterrebbero un beneficio, di scarsa entità, sotto forma di un minor rischio di immobilizzo e una relativa maggiore stabilità.

Come terza opzione, agli intermediari finanziari potrebbero essere applicati i limiti previsti in materia di partecipazioni non finanziarie (limite individuale "di concentrazione" – valido nei confronti di un singolo soggetto - e limite "complessivo", pari rispettivamente al 15% e al 60% del patrimonio di vigilanza). Analogamente a quanto previsto per le banche, essi consentono di raggiungere i seguenti obiettivi:

1. prevenire l'immobilizzo dell'attivo in settori diversi da quello finanziario;
2. evitare la concentrazione eccessiva in un singolo soggetto;
3. contenere i conflitti di interesse che potrebbero insorgere dal duplice ruolo di creditore e partecipante al capitale.

Anche in questo caso, l'analisi dei dati suggerisce che l'applicazione di questi limiti non comporterebbe particolari tensioni per gli intermediari. In particolare, per quanto riguarda il limite "complessivo", ipotizzando che la proporzione di partecipazioni non finanziarie detenute dagli intermediari finanziari sia identica a quella delle banche (25 per cento del totale delle partecipazioni¹⁶), gli intermediari avrebbero ampi margini di sviluppo; il dato è molto significativo, se si considera il regime regolamentare in cui gli intermediari hanno finora operato. Anche in questo caso, dunque, il costo per gli intermediari, sotto forma di minori possibilità operative, appare trascurabile nel breve periodo. Analogamente, sarebbe di scarsa entità anche il beneficio, in termini di minor rischio di immobilizzo e di concentrazione. Più in generale, il sistema finanziario nel suo complesso trarrebbe in ogni caso beneficio da un regime di vigilanza per banche e intermediari finanziari maggiormente equivalente, nonché dalle minori possibilità di arbitraggi regolamentari.

7. Le società fiduciarie

In base a quanto previsto dall'art. 199 del Testo Unico della Finanza (TUF), una sezione speciale del nuovo albo degli intermediari finanziari di cui all'art 106 TUB conterrà anche le società fiduciarie. In particolare, vi saranno iscritte le fiduciarie i) di maggiori dimensioni (con capitale non inferiore a 240 mila euro) ovvero ii) appartenenti a un gruppo bancario o finanziario.

¹⁶ Si veda Banca d'Italia, Revisione delle disposizioni di vigilanza in materia di partecipazioni detenibili dalle banche e dai gruppi bancari: relazione preliminare sull'analisi d'impatto, Dicembre 2009.

Le statistiche pubblicate dal Ministero dello Sviluppo Economico¹⁷ offrono alcune informazioni sull'insieme delle società fiduciarie. La Tav. 8 mostra, nelle colonne A e B, i dati riferiti all'anno 2006 riguardanti tali operatori. In particolare, la tavola mostra in dettaglio i dati per le due classi di operatori più grandi (rispettivamente con massa fiduciaria maggiore di 500 mln. – in seguito, “operatori di maggiori dimensioni” - e comprese tra 250 e 500 mln. di euro – “operatori medio-grandi”): tali classi potrebbero essere quelle soggette all'iscrizione all'albo, considerata la presenza del requisito dimensionale.

A fine 2006 operavano in Italia 331 società fiduciarie; 28 di maggiori dimensioni, 21 di dimensione medio-grande. L'insieme delle società fiduciarie gestiva masse per un valore di oltre 71 mld di euro: mediamente, ogni società gestiva circa 215 mln. (tav. 6, colonna C). Il patrimonio mediamente gestito era prossimo ai 2 miliardi di euro per i 28 operatori di maggiori dimensioni, ai 370 mln. per gli operatori medio-grandi.

La regolamentazione secondaria della Banca d'Italia interesserebbe l'operatività delle fiduciarie con l'introduzione presidi di carattere prudenziale a fronte dei rischi di natura operativa¹⁸.

Con riferimento a questi ultimi, ai fini delle calibrazione di un eventuale requisito, si potrebbe fare riferimento, per analogia, alla disciplina prevista per due tipologie di operatori che presentano un'operatività che – per alcuni aspetti – si avvicina a quella delle fiduciarie: le banche depositarie e le società di gestione del risparmio.

Le banche depositarie presentano il maggior grado di affinità con l'operatività delle fiduciarie. Gli aspetti di operatività comuni sono particolarmente evidenti se si considerano le c.d. fiduciarie “statiche”, caratterizzate da un'operatività limitata alla mera custodia e gestione amministrativa delle masse fiduciarie. La regolamentazione prudenziale assegna alle banche depositarie, nel metodo standardizzato di calcolo per linee di business, un requisito a fronte del rischio operativo proporzionale (15 per cento) ai ricavi conseguiti.

La colonna I della tavola 6 presenta una stima del valore medio che questo requisito assumerebbe rispettivamente per le varie categorie dimensionali di operatori. Per le fiduciarie di maggiori dimensioni, il valore del requisito stimato risulterebbe pari in media a 505 mila euro.

Una seconda opzione regolamentare considera l'introduzione di un regime simile a quello previsto per le società di gestione del risparmio¹⁹. Queste ultime presentano aspetti gestionali comuni a quelli delle società fiduciarie, in particolare con quelle c.d. “dinamiche”, la cui operatività non si limita – come nel caso presentato in precedenza – alla mera amministrazione di un patrimonio di terzi, ma si estende anche alla sua valorizzazione. La

¹⁷ “Società fiduciarie e di revisione autorizzate ai sensi della L. 1966/39”, Ministero dello Sviluppo economico, Dipartimento per la regolazione del mercato, Statistiche delle Società Fiduciarie e di revisione, II edizione.

¹⁸ In ragione della loro operatività, le fiduciarie non presentano profili di rischio di credito (non erogando finanziamenti) né di rischio di mercato (gestendo patrimoni per conto di terzi in regime di separazione).

¹⁹ Si veda Banca d'Italia (2005), Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, Titolo II.

disciplina di vigilanza sull'adeguatezza patrimoniale per le società di gestione del risparmio impone che il patrimonio di vigilanza non sia inferiore al maggiore importo tra:

- a) la copertura patrimoniale richiesta per le masse gestite (0,02% della parte eccedente ai 250 mln. della masse gestite);
- b) la copertura patrimoniale richiesta per il rispetto del coefficiente "altri rischi" (25% cento dei costi operativi fissi).

Analogamente a quanto mostrato in precedenza, le colonne M e O della tav. 6 presentano delle stime dei valori medi dei due requisiti per le società fiduciarie. Per le fiduciarie di maggiori dimensioni, il valore del requisito di cui alla lettera a), calcolato sulla base delle masse fiduciarie medie è pari 344 mila euro. Per stimare il requisito di cui alla lettera b) occorre fare un'ipotesi soggettiva sul peso dei costi operativi fissi sui costi totali (unico dato a disposizione): ipotizzando che l'incidenza sia del 50%, per una fiduciaria di grandi dimensioni il requisito b) risulterebbe pari a 332 mila euro.

L'iscrizione all'albo attribuisce alle fiduciarie lo status di "intermediario vigilato", che trasmette alle controparti un'immagine di elevata affidabilità e professionalità. In considerazione di ciò, il principale beneficio dell'introduzione di un requisito di capitale a fronte del rischio operativo risiede nella costituzione di garanzie patrimoniali minime a fronte delle legittime aspettative dei terzi in merito alla loro stabilità. I differenti metodi proposti per il calcolo del requisito presentano risultati piuttosto simili, in termini d'impatto per gli operatori.

Tav. 8 – Società fiduciarie: stima del requisito a fronte del rischio operativo; dati in migliaia di euro

	A	B	C	D	E=B/A	F=C/A	G=D/A
Classi	nr.	Massa Fiduciaria (MF) totale	Ricavi totali	Costi totali	MF media	Ricavi totali medi	Costi totali medi
Totale	331	71.439.000	202.635	177.483	215.828	612	536
Maggiori dimensioni	28	55.090.000	94.296	74.427	1.967.500	3.368	2.658
Medio-grandi	21	7.723.000	12.633	10.305	367.762	602	491

	H	I=F*H	L	M=(E-250.000)*L	N	O=(G*50%)*N
Classi	Coefficiente prudenziale su ricavi totali	Requisito rischio su ricavi totali	Coefficiente prudenziale su MF	Requisito rischio su MF	Coefficiente per altri rischi	Requisito per altri rischi
Totale		92		0		67
	15,00%		0,02%		25,00%	
Maggiori dimensioni		505		344		332
Medio-grandi		90		24		61