

*Provvedimento n. 5351 ( IC17 )*      **SETTORE DEI SERVIZI DI FINANZA  
AZIENDALE**

*L'AUTORITA' GARANTE DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO*

*E*

*LA BANCA D'ITALIA*

VISTA la legge 10 ottobre 1990, n. 287 e, in particolare, l'articolo 12, comma 2, il quale attribuisce il potere di procedere a indagini conoscitive di natura generale nei settori economici nei quali l'evoluzione degli scambi, il comportamento dei prezzi o altre circostanze facciano presumere che la concorrenza sia impedita, ristretta o falsata;

VISTO il Decreto del Presidente della Repubblica 10 settembre 1991, n. 461, e in particolare l'articolo 13, comma 3;

VISTA la delibera dell'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato del 6 luglio 1995, con la quale è stato deciso di procedere a un'indagine conoscitiva, ai sensi dell'articolo 12, comma 2, della legge citata, concernente il settore dei servizi di finanza aziendale;

VISTA la comunicazione del 7 luglio 1995 con la quale la Banca d'Italia ha condiviso l'opportunità di procedere all'indagine conoscitiva medesima;

VISTE le risultanze acquisite nel corso dell'indagine, condotta congiuntamente dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dalla Banca d'Italia;

SENTITO per l'Autorità il Relatore Dottor Giacinto Militello;

CONSIDERATI i seguenti elementi:

**I. IL SETTORE DEI SERVIZI DI FINANZA AZIENDALE**

1. Le caratteristiche strutturali dei mercati oggetto dell'indagine, le loro prospettive di sviluppo e i problemi che emergono dal punto di vista di concorrenza devono essere valutati in relazione all'evoluzione nel tempo del sistema finanziario italiano. In Italia il settore della finanza aziendale ha avuto sviluppi significativi solo negli anni recenti e mostra a tutt'oggi un ritardo rispetto ai principali paesi industrializzati. Sul ritardo hanno influito in misura rilevante gli effetti della crisi finanziaria degli anni trenta e, in particolare, l'assetto normativo del settore finanziario e l'intervento dello Stato nell'economia che da quella crisi ebbero origine.

2. La riforma dell'ordinamento bancario italiano del 1936, pur senza introdurre impedimenti legislativi all'esercizio dell'intermediazione mobiliare e alla stessa assunzione di partecipazioni non

finanziarie da parte delle aziende di credito e degli istituti di credito speciale, aveva come principio ispiratore quello di evitare il coinvolgimento diretto delle banche commerciali nelle vicende delle imprese. L'esperienza della crisi delle banche miste induceva il timore che qualsiasi sostegno finanziario a scadenza protratta, sia nella forma di credito a lungo termine sia in quella di partecipazione nel capitale, potesse collegare troppo strettamente la solvibilità della banca di credito ordinario a quella delle imprese clienti. L'orientamento si traduceva in una regolamentazione di settore che ha lasciato ai soli istituti di credito mobiliare l'esercizio dell'intera gamma dei servizi di finanza aziendale, nel contesto di un indirizzo di politica economica caratterizzato dalla preferenza per l'intermediazione creditizia piuttosto che per la Borsa. Gli istituti mobiliari erano gli unici operatori finanziari abilitati a detenere partecipazioni in imprese non finanziarie, senza svolgere tuttavia funzioni di custodia delle azioni detenute dal pubblico. Quest'ultima attività era curata dalle banche commerciali che, fino al divieto introdotto nel 1974, esercitavano diritti di voto per conto della clientela. La specializzazione creditizia ha comportato che le imprese italiane dovessero rivolgersi a diversi intermediari, anche se spesso legati da rapporti di gruppo o di collaborazione, per le differenti tipologie di servizi finanziari richiesti.

3. A seguito della crisi finanziaria degli anni trenta lo Stato aveva assunto un ruolo diretto nell'economia nazionale attraverso l'acquisizione del controllo di un elevato numero di imprese, sia industriali sia finanziarie. Ciò ha influito nel tempo sia sulla domanda di finanza espressa dalle imprese, che potevano ottenere direttamente dallo Stato fondi di dotazione, sia sull'offerta dei servizi da parte delle banche. Il controllo pubblico di numerose tra le principali imprese italiane, limitando la necessità del ricorso al mercato dei capitali, non ha stimolato lo sviluppo dei mercati analizzati nell'indagine.

4. La segmentazione operativa introdotta in Italia nel 1936 è a prima vista assimilabile alla soluzione adottata negli Stati Uniti con il *Glass-Steagall Act* ma ha avuto nella pratica connotati assai diversi. La legislazione americana aveva delimitato rigorosamente gli ambiti operativi delle banche commerciali ma, nel contempo, un contesto favorevole allo sviluppo della Borsa stimolava l'espansione dell'intermediazione mobiliare e dell'*investment banking*. In Italia alla separazione tra credito a breve e credito a medio e lungo termine non ha corrisposto la crescita di banche di investimento. Gli istituti mobiliari, costituiti in molti casi con provvedimenti legislativi, non avevano sufficiente *placing power* e venivano a caratterizzarsi, in larga parte, come strumenti per le politiche di incentivazione industriale; i servizi di finanza aziendale finivano con il risultare residuali rispetto alla tradizionale attività di finanziamento.

5. Si è delineato storicamente in Italia un modello che presenta significative differenze sia rispetto a quello, prevalente nel resto dell'Europa continentale, fondato sullo stretto legame tra banche e imprese industriali, sia rispetto al modello anglosassone, incentrato su intermediari specializzati nell'offerta di servizi di finanza aziendale. Nell'ultimo decennio gli effetti della liberalizzazione valutaria e la prospettiva del mercato unico europeo hanno progressivamente indotto ad attribuire a tutti gli intermediari finanziari una più ampia autonomia nella definizione dei propri ambiti operativi; la riforma dell'ordinamento creditizio e mobiliare, che ha consolidato il processo di allentamento delle barriere amministrative nell'industria dei servizi finanziari, ha sancito l'abbandono di modelli che attribuivano a specifiche categorie di intermediari ruoli prefissati dalle norme.

6. Anche dopo la liberalizzazione, tuttavia, le banche commerciali hanno seguito strategie particolarmente caute per espandere la propria offerta di servizi di finanza aziendale. Tali servizi mantengono tuttora un'incidenza molto limitata sul totale delle attività delle banche e dei gruppi creditizi e il loro contributo alla redditività bancaria è estremamente ridotto. L'acquisizione di partecipazioni industriali risulta inferiore a quella consentita dalla normativa ed è riconducibile prevalentemente a conversioni di crediti nei confronti di imprese in difficoltà finanziaria. Pressoché assente è l'offerta dei servizi in esame sui mercati esteri da parte degli intermediari italiani; né si sono avute acquisizioni di *investment banks* straniere, secondo il modello seguito da altre banche comunitarie.

7. Anche nel rinnovato quadro normativo, l'organizzazione degli intermediari nazionali rimane diversa da quella prevalente in altri paesi. Le banche anglosassoni, storicamente specializzate, tendono a seguire l'approccio caratteristico della *securities industry*, dove i servizi di finanza aziendale sono forniti da strutture dotate di autonomia operativa e patrimoniale e di una propria visibilità sul mercato. Questa scelta organizzativa è prevalente anche in altri sistemi finanziari comunitari; le stesse banche tedesche, che più di recente hanno deciso di potenziare la presenza in questo settore, hanno adottato strategie di crescita esterna, acquisendo *investment banks* alle quali viene mantenuta una separata personalità giuridica e garantita una rilevante indipendenza operativa. La maggior parte delle banche commerciali italiane attive nel campo dei

servizi di finanza aziendale opera invece per il tramite di funzioni aziendali, i servizi di *merchant banking* che fanno capo alle direzioni finanza. L'assetto prevalente riflette un modello di non elevata specializzazione. L'ingresso nei nuovi comparti non è assecondato da significative modifiche nella struttura organizzativa né vengono generalmente riconosciuti alle nuove funzioni ampi margini di autonomia decisionale. Anche nei casi in cui le banche hanno costituito o acquisito società specializzate nel settore, le funzioni di banca d'affari sono state spesso riassorbite in un secondo tempo all'interno dell'impresa bancaria: così è avvenuto ad esempio per la Banca Internazionale Lombarda incorporata nella Banca di Legnano e per la Fincomit nella Banca Commerciale Italiana, oltre che per la San Paolo Finance nell'Istituto Bancario San Paolo di Torino.

**8.** Alle peculiarità del modello di intermediazione finanziaria affermatosi in Italia si sono associati altri importanti fattori che, ostacolando la crescita del mercato dei capitali, hanno contribuito in modo cruciale a frenare lo sviluppo del settore. Dal lato della domanda dei servizi di finanza aziendale, tali fattori possono rinvenirsi nella già citata natura pubblica del controllo di molte imprese; nella scarsa propensione, indotta prevalentemente da ragioni fiscali, delle imprese private a sottoporsi alla disciplina di una maggiore trasparenza dei bilanci richiesta per il ricorso al mercato mobiliare; infine, negli assetti proprietari delle imprese italiane, largamente contraddistinti da situazioni in cui il controllo è esercitato con quote totalitarie o comunque molto elevate del capitale sociale.

**9.** La struttura di controllo prevalente presso le imprese italiane si è riflessa nella composizione delle fonti di finanziamento. Specie nei periodi di elevata inflazione le imprese italiane sono ricorse maggiormente all'indebitamento bancario a breve termine. Inoltre, la grande maggioranza delle imprese italiane non è quotata nei mercati regolamentati.

**10.** Anche la peculiare struttura del sistema industriale italiano, caratterizzata dalla minor presenza di imprese e gruppi privati di media dimensione, si riflette sulla domanda di servizi di finanza aziendale. Le piccole imprese richiedono un ventaglio di servizi più limitato che viene offerto da studi professionali o dalle banche commerciali; in quest'ultimo caso in genere congiuntamente ad altri prodotti forniti nell'ambito di rapporti creditizi di lungo periodo. Per questi servizi le imprese di piccole dimensioni tendono a riconoscere alla banca una remunerazione complessiva riferita all'insieme dei prodotti e servizi forniti, con particolare riguardo al credito commerciale.

**11.** La domanda di servizi di finanza aziendale appare in larga misura coincidere con quella relativa alle operazioni poste in essere dai grandi gruppi industriali. Queste operazioni richiedono l'intervento di intermediari dotati di dimensioni adeguate, di una notevole competenza specifica nelle singole linee di prodotto e in grado di seguire le esigenze dell'impresa nel corso del tempo. Nell'analizzare la struttura dei mercati e il funzionamento dei meccanismi concorrenziali si è tenuto conto, in ogni caso, anche della domanda di servizi espressa da imprese di dimensioni minori.

**12.** Dal lato dell'offerta, la segmentazione del mercato bancario derivante dalle norme modificate solo di recente fa tuttora sentire alcuni effetti. In particolare, la lunga tradizione di specializzazione temporale, ma specialmente il ruolo attribuito al credito agevolato per canalizzare flussi di risparmio a settori e aree del Paese, hanno in qualche misura continuato a incidere sullo sviluppo di nuove aree di attività anche quando il quadro regolamentare e istituzionale è andato modificandosi. La struttura dell'offerta di servizi finanziari risulta tuttora dominata dallo strumento creditizio.

**13.** Indipendentemente dalle scelte strategiche in concreto adottate dalle banche commerciali, esistono fattori che limitano un loro ruolo significativo nell'offerta dei servizi oggetto dell'indagine. Innanzitutto, la particolare natura delle loro passività ha tradizionalmente indotto le banche a un approccio orientato all'erogazione del credito, tipicamente incentrato sulla valutazione della solvibilità delle controparti, del tutto differente da quello caratteristico dell'offerta di servizi di finanza aziendale. La posizione di creditori dell'impresa può inoltre far sorgere conflitti di interesse: ad esempio, per i servizi di consulenza per ristrutturazioni di imprese in crisi si pone un'esigenza di "terzietà" del consulente rispetto alla compagine dei creditori; alle banche vengono di conseguenza preferiti operatori che non hanno interessi di natura creditizia nell'impresa da ristrutturare.

**14.** Per quanto riguarda la qualità dei servizi di finanza aziendale offerti dalle banche commerciali, nel corso dell'indagine conoscitiva le imprese hanno lamentato una generale inadeguatezza rispetto agli standard qualitativi garantiti da intermediari esteri. Quali elementi della debolezza competitiva delle banche

italiane sono stati segnalati: la scarsa propensione a prospettare operazioni di fusione e acquisizione; un'insufficiente capacità di efficace presentazione delle società presso gli investitori istituzionali nell'ambito di operazioni di collocamento di valori mobiliari; l'estrema difficoltà di seguire l'impresa nelle operazioni sull'estero.

**15.** La stessa offerta di servizi alle piccole imprese - le quali peraltro, come già detto, esprimono una domanda contenuta di servizi, rivolta essenzialmente agli intermediari bancari tradizionali ovvero a liberi professionisti dei quali l'impresa si avvale abitualmente - non sembra essere calibrata sulle esigenze specifiche di queste realtà aziendali. Inoltre, poiché tali imprese tendono a riconoscere un compenso unico alla banca per l'insieme delle sue prestazioni, le banche sembrano non avere convenienza a promuovere servizi per i quali non è agevole ottenere una specifica remunerazione.

**16.** Pur a fronte dei ritardi elencati, negli ultimi anni il settore dei servizi di finanza aziendale ha mostrato segni di maggiore dinamicità. In primo luogo si è accresciuta la domanda, soprattutto a seguito del processo di privatizzazione, ma anche per l'ammissione a quotazione di alcune medie imprese, le quali hanno potuto beneficiare di incentivi di natura fiscale. La riduzione del tasso di inflazione e della remunerazione dei titoli di Stato ha iniziato a stimolare forme di raccolta di fondi a medio-lungo termine da parte delle imprese, attraverso un nuovo, ancorché timido, ricorso allo strumento obbligazionario.

**17.** L'offerta di servizi appare oggi più articolata; il già citato abbattimento delle barriere regolamentari ha realizzato una precondizione per lo sviluppo del settore. In particolare, grazie al processo di privatizzazione delle imprese pubbliche nonché all'incremento delle operazioni di fusione e acquisizione, negli ultimi anni si è accresciuto il numero degli intermediari nazionali ed esteri entrati nel settore dei servizi di finanza aziendale.

## **II. I MERCATI OGGETTO DELL'INDAGINE**

**18.** L'analisi delle condizioni di concorrenza nel settore dei servizi di finanza aziendale ha richiesto preliminarmente di delineare i mercati rilevanti sulla base delle indicazioni offerte dalla teoria e di quanto osservato in altri paesi. I quattro mercati esaminati nell'indagine sono: *I*) i servizi di consulenza e guida nel collocamento delle azioni per l'ammissione alla quotazione; *II*) i servizi di consulenza e guida per i collocamenti di valori azionari di società già quotate; *III*) i servizi di assistenza in situazioni di crisi e di ristrutturazione del debito; *IV*) i servizi di intermediazione per operazioni di fusione e acquisizione. Si è ritenuto di considerare distintamente il mercato delle ammissioni alla quotazione da quello dei collocamenti azionari di società già quotate in considerazione delle differenze esistenti dal lato della domanda e della non completa sostituibilità dal lato dell'offerta, riscontrata sia a livello teorico sia nell'esperienza dei mercati finanziari più sviluppati.

**19.** La continua evoluzione del settore richiederà un'attenta valutazione dei mutamenti sia della domanda sia dell'offerta che potranno incidere sull'individuazione in futuro dei mercati rilevanti.

### *I) Ammissione a quotazione di nuove imprese*

**20.** La domanda di servizi di consulenza e guida per le ammissioni in Borsa che implica il collocamento sul mercato di azioni dell'impresa che viene quotata è tradizionalmente caratterizzata da una elevata ciclicità: i momenti di maggiore espansione sono stati generalmente connessi con l'andamento positivo dei corsi di Borsa e con la possibilità di usufruire di benefici di tipo fiscale. Negli anni più recenti, la dismissione di partecipazioni pubbliche in imprese di grandi dimensioni, che si è accompagnata alla quotazione in Borsa, ha contribuito in maniera determinante all'aumento della domanda di servizi di consulenza e guida per il collocamento di titoli azionari.

**21.** La domanda di servizi in relazione ai processi di dismissione di partecipazioni pubbliche assume caratteristiche particolari in quanto la scelta degli intermediari non viene operata dalle imprese interessate bensì dal Ministero del tesoro. In queste operazioni, gli intermediari esteri hanno svolto, talvolta congiuntamente a operatori nazionali, le funzioni di *advisor* e di *global coordinator*. L'attività di collocamento sul mercato italiano è stata affidata a consorzi coordinati da operatori nazionali ai quali hanno partecipato le maggiori banche commerciali; la parte internazionale dei collocamenti è stata affidata in linea generale a intermediari esteri.

22. Un ruolo preminente in questo mercato è stato recentemente svolto dall'IMI che si è affermato in qualità di *leader* del mercato a partire dal 1994, quando sono state avviate le prime operazioni di ammissioni a quotazione avvenute contestualmente alla dismissione di partecipazioni pubbliche. Attualmente l'IMI è seguito dalla Banca Commerciale Italiana e da Mediobanca con quote di mercato molto più contenute. Se si esaminano tuttavia le quote di mercato in ciascuno degli anni più recenti la posizione di leader del mercato è alternativamente detenuta da intermediari diversi: nel 1992 ad esempio la Banca Commerciale Italiana è stata su quel mercato l'operatore pressoché esclusivo, mentre nel 1994 fu l'IMI a pervenire allo stesso risultato. In effetti, a causa del limitato spessore del mercato, le quote degli intermediari *leaders* variano considerevolmente in presenza di singole operazioni caratterizzate da un elevato controvalore, come sovente avviene nei processi di privatizzazione. Se si escludono le ammissioni a quotazione connesse con le dismissioni di partecipazioni pubbliche, le quote dei principali operatori si modificano sostanzialmente, restando invariate le posizioni relative.

23. Secondo quanto sostenuto in audizione dalle imprese, le banche italiane generalmente presentano una minore specializzazione rispetto agli intermediari esteri nel promuovere e organizzare operazioni di ammissione a quotazione e nel fornire assistenza alla clientela nella fase successiva alla conclusione dell'operazione. Le banche nazionali godono peraltro di un rilevante vantaggio competitivo in ragione della loro capacità distributiva, derivante dalla rete degli sportelli. Le prospettive di crescita del risparmio gestito, e le conseguenti maggiori possibilità di collocare ingenti quantità di titoli azionari presso gli investitori istituzionali, potranno incidere su tale vantaggio competitivo a beneficio di intermediari, esteri e non bancari, sprovvisti di una rete capillare sul territorio.

24. In sintesi, il mercato dei servizi per le operazioni di ammissione a quotazione è caratterizzato da una domanda ciclica, comunque di non elevato spessore, e da una forte concentrazione dell'offerta che si accompagna a un'alta variabilità delle quote dei principali intermediari. L'ingresso di nuovi concorrenti sul mercato in relazione a operazioni di privatizzazione, la concorrenza potenziale esercitata da intermediari e piazze finanziarie estere e l'elevata variabilità delle quote detenute dai principali operatori inducono a ritenere che il mercato stia evolvendo verso una struttura più concorrenziale.

#### *II) Collocamenti di valori azionari da parte di società già quotate*

25. A partire dal 1990 vi è stato in Borsa un netto incremento delle operazioni di aumento di capitale, riconducibile prevalentemente all'esigenza di ridurre l'indebitamento dei principali gruppi industriali privati italiani. Gli aumenti di capitale delle imprese hanno rappresentato una parte preponderante, in termini di valore, della raccolta di risparmio sul mercato mobiliare. Per questo tipo di operazioni, le imprese italiane tendono a scegliere come *advisor* un operatore nazionale, sia in considerazione della necessità di garantire un raccordo con il sistema bancario per il collocamento, sia in ragione di consolidate relazioni di clientela, spesso accompagnate da collegamenti azionari.

26. La struttura dell'offerta dei servizi di collocamento di valori azionari di società già quotate risulta molto concentrata. La quota di Mediobanca, impresa *leader* su questo mercato, calcolata in percentuale del controvalore delle operazioni realizzate nel periodo 1990-96, è pari a circa due terzi del mercato; al secondo e al terzo posto si collocano l'IMI e la Banca Commerciale Italiana con quote significativamente più contenute.

27. La posizione di preminenza di Mediobanca dipende essenzialmente dalla circostanza che, in un mercato di dimensioni ridotte, le principali operazioni sono state realizzate da imprese tradizionalmente legate, anche attraverso collegamenti azionari, a questo intermediario. Mediobanca, rispetto ad altri intermediari finanziari, detiene un vantaggio competitivo risultante da tre fattori:

i) la competenza acquisita grazie alle numerose operazioni svolte, anche per la minore dinamicità dimostrata da altri intermediari della stessa natura;

ii) la possibilità di portare a buon fine operazioni anche di notevoli dimensioni grazie alla capacità di organizzazione del collocamento derivante dalle strette relazioni intrattenute con parti rilevanti del sistema bancario nazionale;

iii) i consolidati rapporti di clientela, spesso rafforzati dalla presenza diretta nel capitale azionario e talvolta nei sindacati di controllo, con una parte rilevante dei grandi gruppi industriali privati che richiedono i servizi.

**28.** Con riferimento ai diversi profili citati, risulta di particolare interesse l'esame dei fattori competitivi che, anche a quanto emerso nelle audizioni, il capofila di un consorzio è in grado di attivare nelle fasi di classamento di un'operazione. Mediobanca dispone di un'elevata capacità di coinvolgere un considerevole numero di intermediari, dotati di un rilevante *placing power*, nei consorzi di collocamento e garanzia al fine di assicurare il buon esito dell'operazione. Un intermediario che viene ad assumere il ruolo di *leader* in un elevato numero di operazioni è in grado di imporre alle banche partecipanti ai consorzi di compensare eventuali perdite su talune operazioni con la remunerazione complessiva derivante dall'insieme dei collocamenti.

**29.** Meno concentrata risulta l'offerta di servizi con riferimento ai soli collocamenti sul mercato secondario. Queste operazioni, che rappresentano in termini di valore circa un quarto dell'intero mercato relativo ai collocamenti di valori azionari di società già quotate, si caratterizzano per la presenza di un maggior numero di intermediari sia nazionali sia esteri. Esse riguardano prevalentemente dismissioni di partecipazioni pubbliche, per le quali la scelta dell'intermediario avviene secondo procedure che vietano a un medesimo soggetto di svolgere le funzioni di *advisor* e di coordinatore del consorzio di collocamento nella stessa operazione e favoriscono anche la partecipazione degli intermediari esteri.

**30.** Secondo quanto è emerso nelle audizioni, gli intermediari esteri incontrerebbero difficoltà a fornire servizi di consulenza e coordinamento nelle operazioni di collocamento di valori azionari di società già quotate anche in ragione di alcune prescrizioni contenute nell'attuale disciplina civilistica sull'esercizio dei diritti di opzione. La normativa nazionale prevede tempi di esposizione al rischio derivante dalla prestazione della garanzia durante il collocamento più lunghi di quelli prevalenti in altri paesi. Una revisione della normativa nazionale sugli aumenti di capitale potrà rendere il mercato italiano più simile ai mercati mobiliari internazionali e conseguentemente più aperto alla concorrenza effettiva anche da parte di operatori esteri.

**31.** In considerazione della complessità dei servizi di consulenza e guida dei collocamenti azionari di società già quotate - che assumono specifiche connotazioni in relazione alle esigenze dell'impresa cliente - la concorrenza non appare esercitarsi principalmente sulle variabili di prezzo. Ne consegue che la vigilanza delle Autorità preposte alla tutela della concorrenza sarà concentrata, più che sull'eventuale fissazione o imposizione di prezzi ingiustificatamente gravosi, su altri possibili comportamenti suscettibili di ledere la concorrenza quali, ad esempio, le pratiche discriminatorie o escludenti.

**32.** L'attuale situazione di scarsa concorrenzialità del mercato potrà in prospettiva beneficiare della domanda di servizi proveniente da società di recente quotazione. La presenza di nuovi concorrenti nel mercato delle ammissioni a quotazione costituisce la premessa per un loro successivo ingresso nel mercato dei collocamenti delle società già quotate. Le operazioni di ammissione a quotazione consentono ad altri operatori di acquisire la competenza professionale necessaria per organizzare anche operazioni più complesse e instaurare relazioni di fiducia con le imprese neo-quotate, candidandosi a seguirne le successive operazioni di collocamento.

**33.** In sintesi, il mercato dei servizi di collocamento di valori azionari di società già quotate è caratterizzato da una forte concentrazione dell'offerta e dalla posizione dominante di un operatore, Mediobanca. Un elemento evolutivo è costituito dalla circostanza che le imprese guidate da altri intermediari alla quotazione in Borsa, nell'ambito delle recenti privatizzazioni, possano rivolgersi a quegli stessi intermediari per le future ulteriori operazioni di collocamento del capitale. Lo sviluppo di questo processo accrescerà il livello di concorrenza tra gli operatori attivi sul mercato in esame.

### *III) Assistenza a imprese in crisi e ristrutturazioni del debito*

**34.** Per quanto riguarda la ristrutturazione di imprese in crisi, l'attenzione si è soffermata in particolare sui servizi di consulenza per la predisposizione del piano di ristrutturazione nelle operazioni che avvengono al di fuori delle procedure concorsuali. I servizi connessi con le singole operazioni ricomprese nel piano di ristrutturazione, quali le cessioni di imprese e gli aumenti di capitale sono stati considerati separatamente in altre parti dell'indagine, ferma restando l'evidente forte sovrapposizione e complementarità delle diverse attività coinvolte nello svolgimento di questi servizi.

**35.** Nella scelta dell'*advisor* a cui affidare l'incarico di consulenza un ruolo sostanziale, insieme all'azionista di controllo, viene svolto dalle banche creditrici; l'*advisor* deve garantire la tutela degli interessi sia degli azionisti sia dei creditori e pertanto deve godere della fiducia di entrambi.

**36.** Negli anni novanta sono state realizzate in Italia numerose operazioni di ristrutturazione; circa un terzo di queste, in termini di ammontare del debito, ha coinvolto i principali gruppi industriali privati, spesso i medesimi che hanno effettuato operazioni di aumento di capitale; si ripropongono pertanto numerose caratteristiche del mercato analizzato in precedenza.

**37.** La struttura dell'offerta nel mercato dei servizi di consulenza per operazioni di ristrutturazione risulta essere fortemente concentrata e in definitiva poco concorrenziale. Con riferimento al periodo 1991-95, il principale operatore, Mediobanca, deteneva circa i due terzi del mercato con riferimento al debito ristrutturato, mentre il secondo operatore, l'IMI, aveva una quota notevolmente inferiore. Mediobanca ha svolto un ruolo preminente nell'assistenza alle imprese di grandi dimensioni; la struttura dell'offerta appare più articolata per le imprese di medie dimensioni, che si rivolgono spesso a intermediari non bancari, e per le piccole imprese, assistite nella consulenza soprattutto da studi professionali.

**38.** In misura anche maggiore che nelle operazioni di aumento di capitale, la scelta dell'*advisor* per le ristrutturazioni risulta basata su fattori di conoscenza e rapporti consolidati fra impresa cliente e fornitore dei servizi. Ulteriori elementi che rendono difficile l'entrata nel mercato sono costituiti dalle interrelazioni esistenti tra le maggiori imprese italiane e i principali operatori finanziari nazionali, Mediobanca *in primis*, nonché dal vantaggio competitivo nell'organizzare e sostenere finanziariamente le ristrutturazioni detenuto dagli operatori che hanno rapporti consolidati con il sistema bancario. In particolare, Mediobanca è apparsa l'unico operatore in grado di guidare e assistere la ristrutturazione di imprese o gruppi di rilevante dimensione che versano in situazioni di crisi. Ciò per specifica competenza sviluppata nell'analisi finanziaria dei principali gruppi industriali italiani, anche attraverso il ripetuto svolgimento di operazioni, ma altresì grazie alla rete di rapporti con le principali banche italiane, che sono generalmente i creditori maggiormente coinvolti nei piani di ristrutturazione. Anche in relazione a tale mercato possono riproporsi le considerazioni già svolte riguardo al ruolo dell'intermediario capofila nei consorzi di collocamento. Il piano di ristrutturazione predisposto dall'*advisor*, e in particolare il consenso che devono esprimere le banche creditrici, può trovare nei meccanismi di compensazione tra molteplici operazioni uno dei fattori che ne favoriscono la realizzazione.

**39.** Secondo quanto affermato nelle audizioni, Mediobanca avrebbe un vantaggio competitivo rispetto ad altri potenziali intermediari nell'essere percepita dalle banche creditrici come soggetto terzo rispetto all'impresa, in quanto generalmente non figura tra i principali creditori. E tuttavia Mediobanca pur detenendo limitate esposizioni creditorie nei confronti delle imprese in crisi, figura non di rado tra i loro azionisti. Il fatto che un intermediario venga percepito come terzo malgrado detenga partecipazioni azionarie nell'impresa in crisi, e che tale partecipazione non osti al conferimento del mandato per la predisposizione del piano di ristrutturazione, appare una anomalia del mercato italiano, che non si riscontra in altri paesi.

**40.** Come per il mercato dei collocamenti azionari, anche in quello relativo ai servizi di assistenza e ristrutturazione di imprese in crisi la concorrenza tra operatori non appare esercitarsi su fattori di prezzo quanto piuttosto sulla reputazione, il *know-how* e la capacità dell'intermediario al quale viene affidato il mandato per la predisposizione del piano di ristrutturazione di interagire con tutti i soggetti in grado di garantire l'attuazione del piano medesimo. Ai fini della tutela della concorrenza assumono pertanto speciale rilievo eventuali comportamenti discriminatori o escludenti nei confronti degli altri operatori da parte dell'intermediario suddetto. Dato il carattere privatistico del mandato, questi comportamenti risulteranno meno probabili in presenza di una reale pluralità di offerte concorrenti che consentano alle parti di scegliere l'intermediario che meglio può soddisfare i vari interessi.

**41.** Gli esiti del processo di ristrutturazione possono essere valutati anche con riguardo alla ripartizione dei costi tra azionisti e creditori, e soprattutto tra questi ultimi, nonché in riferimento agli assetti finali di controllo delle imprese ristrutturate. Sotto quest'ultimo profilo, la circostanza che, in diverse occasioni, al termine della ristrutturazione, gli assetti proprietari abbiano visto in posizione di rilievo l'*advisor* che ha predisposto il piano di risanamento, ovvero società dallo stesso partecipate, sembrerebbe rappresentare un'ulteriore anomalia nel funzionamento di questo mercato.

42. In sintesi, gli stretti rapporti con le principali banche italiane, la rilevante quota di mercato, gli sviluppi stessi delle operazioni di ristrutturazione conducono Mediobanca a detenere una posizione dominante nel mercato dei servizi di consulenza per operazioni di ristrutturazione finanziaria di imprese.

#### *IV) Fusioni e acquisizioni*

43. Con riferimento alle operazioni di fusione e acquisizione, l'analisi ha riguardato i servizi di consulenza aziendale e finanziaria connessi alle funzioni di valutazione dell'impresa, individuazione della controparte, reperimento dei finanziamenti, contrattazione e consulenza fiscale per la realizzazione dell'operazione. La maggiore diffusione di imprese di piccola dimensione nel nostro sistema produttivo determina una domanda di servizi di assistenza e consulenza per operazioni di fusione e acquisizione meno sviluppata che in altri paesi; nei fatti, una parte rilevante di tali servizi viene prodotta dalle imprese stesse.

44. L'offerta di questi servizi è caratterizzata dalla presenza di numerosi intermediari, sia nazionali sia esteri. In particolare, nelle operazioni di maggiore dimensione prevalgono gli intermediari esteri, mentre gli operatori nazionali bancari e non bancari si posizionano ai vertici della graduatoria in termini di numero di operazioni; l'unica importante eccezione è rappresentata da Mediobanca che detiene una quota significativa anche con riferimento al valore delle operazioni.

45. Tra i principali fattori di competitività in questo mercato risulta determinante, per gli operatori nazionali, la rete di rapporti esistenti con le imprese; per gli intermediari esteri ha invece grande rilievo la capacità di analizzare i diversi settori di attività, al fine di individuare possibili occasioni da sottoporre alla propria clientela.

46. Il grado di concorrenza effettiva nel mercato ha tratto beneficio dai processi di privatizzazione in corso, con riferimento sia all'incremento del numero di operazioni intermedie, sia all'ingresso di nuovi operatori. In tutte le operazioni di dismissioni pubbliche realizzate nel periodo 1991-95 attraverso operazioni di fusione e acquisizione sono stati presenti, con un ruolo significativo, anche intermediari esteri.

47. In sintesi, il mercato dei servizi per le operazioni di fusione e acquisizione non sembra presentare rilevanti problemi dal punto di vista della tutela della concorrenza. La presenza di numerosi intermediari nazionali ed esteri induce a ritenere che non esistano, allo stato attuale, barriere strutturali all'ulteriore sviluppo competitivo.

### **III. PROSPETTIVE DI EVOLUZIONE DEI MERCATI OGGETTO DELL'INDAGINE**

48. La struttura concorrenziale dei mercati individuati nell'indagine risulta suscettibile di modificazioni per effetto della crescente globalizzazione dei mercati e della realizzazione dell'unione monetaria europea. Ne risultano coinvolti sia l'assetto normativo, in particolare con l'abolizione di vincoli regolamentari, sia la dimensione geografica dei mercati e conseguentemente stimolato il superamento della segmentazione dell'offerta dei servizi di finanza aziendale.

#### *Gli effetti della globalizzazione dei mercati sul sistema finanziario italiano*

49. Il processo di globalizzazione agirà in senso positivo, migliorando la struttura concorrenziale dei mercati nazionali dei servizi di finanza aziendale. In particolare la possibilità per le imprese di reperire capitale di rischio anche attraverso la quotazione presso le Borse estere, le porta ad avvalersi di intermediari operanti nei mercati dove vengono ammesse a quotazione. Il contatto così instauratosi favorisce l'ingresso degli operatori esteri nel mercato nazionale e quindi un incremento nel livello di concorrenza. Gli intermediari nazionali sono indotti sempre più a confrontare la qualità dei servizi offerti con gli *standards* prevalenti nei mercati più sviluppati al fine di fronteggiare i potenziali concorrenti esteri.

50. Il modello affermatosi nelle piazze finanziarie più evolute può rappresentare un obiettivo tendenziale per ciò che riguarda lo sviluppo di intermediari altamente specializzati e non caratterizzati da significativi legami, anche azionari, con le imprese industriali.

#### *L'unione monetaria e gli effetti sul sistema finanziario italiano*

**51.** Tra i fattori che incideranno sullo sviluppo del settore, un rilievo speciale potrà assumere l'unione monetaria. Con il passaggio alla moneta unica la concorrenza tra mercati e tra intermediari si intensificherà. La creazione di un'ampia area monetaria comune, anche per il venir meno dei rischi di cambio, favorirà una maggiore mobilità degli investimenti in valori mobiliari tra i paesi dell'Unione. La definizione degli aggregati di bilancio in una comune unità di conto farà emergere con più chiarezza le distorsioni introdotte dalle normative nazionali, sia civilistiche sia fiscali; le scelte delle imprese e degli investitori saranno via via meno confinate in una dimensione nazionale. Ciò influirà sulla decisione delle imprese di quotarsi su altre piazze finanziarie comunitarie e sulla propensione degli investitori istituzionali a negoziare titoli emessi da imprese di altri paesi comunitari. In ultima analisi, l'unione monetaria stimolerà l'ulteriore armonizzazione delle normative nazionali, accentuerà la mobilità dei capitali e l'integrazione dei mercati finanziari; nel medio periodo, la concorrenza nei mercati oggetto dell'indagine non potrà che accrescersi.

**52.** A questi mutamenti di carattere generale si sommeranno effetti più specifici sui confini geografici di alcuni mercati di prodotto. Nella prospettiva della moneta unica numerosi intermediari stanno rivedendo le proprie strategie e in non pochi comparti, caratterizzati dalla presenza di economie di scala e da un limitato contenuto informativo dei prodotti, il mercato di riferimento sta progressivamente assumendo una dimensione comunitaria. E' verosimile che si determinino effetti, anche indiretti, sulla concorrenza nei servizi di finanza aziendale. Ad esempio, lo sviluppo di grandi investitori istituzionali europei, sospinto, tra l'altro, dalle riforme dei trattamenti pensionistici, innalzerà la domanda di titoli; ciò accrescerà la quota dei collocamenti destinata agli investitori collettivi nazionali ed esteri, attenuando l'importanza del *placing power* degli intermediari dotati di una diffusa rete di sportelli.

**53.** La realizzazione del mercato unico europeo e la prospettiva dell'unione monetaria esercitano pressioni sugli *spreads* tra tassi bancari attivi e passivi. La contrazione del margine di interesse stimola le banche italiane a diversificare le fonti di ricavo attraverso un'accresciuta offerta di servizi alla clientela. Un fenomeno analogo si è verificato negli Stati Uniti nel corso del passato decennio, quando la disintermediazione bancaria, comprimendo la redditività della tradizionale attività creditizia, ha portato a espandere i servizi connessi con la raccolta diretta di liquidità sul mercato da parte delle imprese: accordando garanzie e linee di credito per assecondare il collocamento di carta commerciale le banche hanno favorito lo sviluppo di finanza innovativa. Attualmente, le banche italiane sono orientate in prevalenza verso lo sviluppo di servizi di gestione del risparmio rivolti alle famiglie, ma è possibile che le pressioni concorrenziali sull'attività tradizionale le spingeranno a maggiori investimenti anche nel comparto dei servizi di finanza aziendale.

#### *Gli altri potenziali fattori di sviluppo*

**54.** Il ruolo sempre più importante che vanno assumendo gli investitori istituzionali favorirà, negli anni a venire, una crescita della domanda di valori mobiliari. Le esperienze di altri paesi industrializzati segnalano le potenzialità di sviluppo dei vari strumenti di gestione del risparmio: i fattori demografici e le riforme dei sistemi pensionistici pubblici convogliano quantità crescenti di risparmio delle famiglie verso investimenti mobiliari a medio e lungo termine; in presenza di un graduale ridimensionamento del debito pubblico, tali risorse si indirizzeranno maggiormente verso i valori mobiliari trattati sui mercati regolamentati. L'espansione dell'offerta di risparmio per l'investimento mobiliare concorrerà a incentivare la raccolta diretta di capitali in Borsa da parte delle imprese e, conseguentemente, svilupperà la domanda di servizi di finanza aziendale.

**55.** A questo riguardo è auspicabile che tale processo coinvolga non solo le imprese di maggiore dimensione ma anche le piccole e medie imprese in modo che la Borsa rappresenti una alternativa reale per il reperimento di finanziamenti da parte di queste ultime. Quanto più l'offerta di servizi di finanza aziendale terrà conto delle specifiche esigenze delle imprese di piccola e media dimensione, tanto più contribuirà a stimolare la domanda e a superare i ritardi che in questo settore ha registrato il nostro paese.

**56.** Un importante fenomeno che ha concorso negli anni recenti allo sviluppo della domanda è rappresentato dalla dismissione di partecipazioni pubbliche. Alcune di queste operazioni sono state realizzate sia con il collocamento in Borsa di titoli di imprese già quotate, sia attraverso l'ammissione a quotazione di nuove società. Altre operazioni di dismissione hanno invece riguardato il mercato delle operazioni di fusione e acquisizione in quanto sono avvenute attraverso trattative dirette. Un ulteriore

effetto sulla domanda di finanza aziendale deriverà dalla cessione da parte dello Stato delle partecipazioni ancora detenute in società quotate, che rappresentano circa un terzo della capitalizzazione complessiva di Borsa.

**57.** Le privatizzazioni, oltre a offrire direttamente opportunità di crescita della concorrenza nel settore dei servizi di finanza aziendale, costituiscono un'occasione per favorire lo sviluppo della Borsa e incentivare una maggiore apertura degli assetti proprietari dei gruppi industriali italiani. Si ritiene che la domanda di servizi di finanza aziendale dei gruppi industriali privatizzati non debba essere influenzata dai legami partecipativi formati nell'ambito del processo di privatizzazione ma essere esclusivamente basata sulla valutazione della competitività dell'offerta.

**58.** Un fenomeno che potrà contribuire allo sviluppo del settore è il processo di ristrutturazione del sistema finanziario caratterizzato principalmente da fenomeni di concentrazione tra banche, di riorganizzazione dei principali gruppi bancari e di creazione di nuovi conglomerati finanziari. Questi mutamenti potranno essere assecondati dalla dismissione di quote di capitale delle banche di proprietà delle Fondazioni. Aumenteranno le probabilità che banche di contenuta dimensione, una volta aggregate, operino con successo nei mercati oggetto dell'indagine. La stessa dismissione delle partecipazioni bancarie, attualmente detenute dalle Fondazioni, potrà determinare nel prossimo futuro altre operazioni di ammissione alla quotazione in Borsa.

**59.** In considerazione delle particolari modalità seguite dal Ministero del tesoro per la scelta degli intermediari, le privatizzazioni favoriscono lo sviluppo di una pluralità di operatori sui mercati e, quindi, della concorrenza, consentendo a nuovi intermediari di acquisire competenze professionali e di costituirsi una reputazione sul mercato, anche mediante l'instaurarsi di rapporti di fiducia con le imprese clienti e con le banche partecipanti ai consorzi di collocamento. Si attenua così lo svantaggio competitivo che penalizza l'entrata di nuovi operatori in alcuni dei mercati esaminati.

**60.** Tra gli operatori italiani che hanno accresciuto il proprio ruolo negli ultimi anni, una posizione di rilievo, a fianco di quella tradizionalmente preminente di Mediobanca, è stata assunta dall'IMI, che ha svolto prevalentemente attività di consulenza e di guida di consorzi di collocamento nella fase di ammissione a quotazione delle imprese in via di privatizzazione. Tali operazioni accrescono la reputazione dell'intermediario e creano legami di conoscenza e fiducia tra impresa cliente e intermediario finanziario, determinanti per alimentare in seguito la domanda anche di altri tipi di servizi, quali quelli relativi agli aumenti di capitale. Il processo di privatizzazione ha inoltre permesso l'ingresso nel mercato italiano di molti operatori esteri, relativamente ai servizi riguardanti la progettazione dell'operazione e, per la quota riservata ai mercati stranieri, anche a quelli di guida del collocamento.

#### *La privatizzazione delle Borse*

**61.** Il recente recepimento della direttiva in materia di servizi di investimento ha delineato il quadro per la privatizzazione delle società di gestione della Borsa e per l'istituzione su iniziativa privata di nuovi mercati mobiliari. E' venuto meno per le imprese di investimento comunitarie l'obbligo di avvalersi di una società di intermediazione mobiliare di diritto italiano per la negoziazione in Borsa di valori mobiliari emessi da privati. E' ora possibile per quelle imprese accedere ai mercati regolamentati di altri stati membri in regime di libera prestazione di servizi, servendosi di canali telematici attivati dal paese di origine. Si accrescerà la concorrenza effettiva e potenziale nel mercato dei servizi di finanza aziendale.

**62.** La possibilità di istituire nuovi mercati mobiliari, l'abolizione della riserva di attività in favore delle SIM e, ancor più, la possibilità di intervento remoto ai mercati mobiliari degli intermediari esteri, dovrebbero abbattere i costi di accesso al mercato mobiliare, favorendo l'evoluzione verso una più articolata struttura dell'offerta di servizi di finanza aziendale. Si intensificherà la competizione tra piazze finanziarie. Lo spessore dei mercati italiani, e quindi la concorrenza nei servizi oggetto dell'indagine, dipenderanno dalla capacità delle società di gestione - e degli altri organismi che offrono servizi accessori alle negoziazioni - di attirare significativi volumi di transazioni, assicurando un efficiente svolgimento degli scambi e praticando agli intermediari condizioni competitive.

**63.** Gli effetti positivi della privatizzazione delle Borse sulla concorrenza saranno tanto maggiori quanto più nelle società-mercato saranno rappresentati, oltre agli intermediari italiani e stranieri, le società emittenti e gli investitori. La presenza di queste categorie di soggetti nella compagine sociale degli

organismi di gestione dei mercati potrà contribuire ad accrescere la trasparenza e lo spessore del mercato. Un assetto proprietario articolato delle società di gestione attenua la possibilità di comportamenti collusivi, volti a ostacolare la nascita di nuovi mercati e la fornitura di servizi accessori da parte di altri operatori. Nel quadro del processo di privatizzazione delle Borse, lo sviluppo delle Borse locali può rappresentare un'opportunità per le imprese di piccola e media dimensione di reperire finanziamenti sotto forma di capitale di rischio attraverso la quotazione.

**64.** In prospettiva, la maggiore competitività dei mercati dei valori mobiliari potrà consentire un ricorso più frequente, anche da parte di imprese estere, alla Borsa italiana e ai servizi a questa connessi. In questo modo, i mercati e gli intermediari nazionali avranno l'opportunità di estendere anche all'estero l'offerta dei servizi di finanza aziendale.

#### *Le ulteriori innovazioni regolamentari necessarie*

**65.** Numerosi sono gli interventi che potranno favorire da un lato la crescita della domanda e dall'altro l'ingresso di nuovi operatori nei mercati relativi ai servizi di finanza aziendale individuati nel corso dell'indagine.

**66.** Con riferimento agli interventi di carattere legislativo, il processo di riforma della disciplina del mercato mobiliare troverà completamento mediante l'attuazione della delega, prevista nella legge comunitaria per il 1994, a emanare un testo unico delle leggi in materia di mercato mobiliare; in questa occasione potranno valutarsi ulteriori affinamenti della disciplina degli intermediari (SIM, fondi comuni, fondi pensione, ecc.) e dei mercati mobiliari.

**67.** La legge comunitaria per il 1994 delega il governo a modificare la disciplina civilistica relativa alle società con titoli quotati al fine di meglio tutelare il risparmio e la posizione degli azionisti di minoranza. Effetti benefici sulla domanda di servizi di finanza aziendale potranno ottenersi se l'attuazione della delega stimolerà un processo che coniughi una maggiore apertura degli assetti proprietari delle imprese, una maggiore trasparenza delle strutture di gruppo e dei relativi meccanismi decisionali e un sistema di controlli, interni ed esterni, che tutelino adeguatamente l'investitore incentivando in tal modo il collocamento dei titoli emessi dalle imprese.

**68.** Più in generale, l'analisi dei collegamenti tra i gruppi industriali e alcuni gruppi finanziari condotta nel corso dell'indagine suggerisce un affinamento della disciplina sulle partecipazioni azionarie incrociate, per rafforzare il perseguimento delle sue finalità originarie, in modo da tenere compiutamente conto dei rapporti di gruppo.

**69.** L'ordinamento ha progressivamente introdotto nuove figure di investitori istituzionali, proprie dei mercati più avanzati. Il loro ruolo può divenire decisivo per dare spessore alle negoziazioni e per modernizzare i processi di governo delle imprese, anche attraverso una intensificazione della concorrenza nel mercato della proprietà delle imprese. Il perfezionamento del quadro normativo che renda possibile l'operatività di questi nuovi soggetti appare di grande importanza per la creazione anche in Italia di un mercato finanziario pienamente sviluppato.

#### **IV. CONCLUSIONI**

**70.** L'indagine conoscitiva sui servizi di finanza aziendale condotta dall'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato e dalla Banca d'Italia segnala che in due dei quattro mercati individuati, quello dei collocamenti di valori azionari di società quotate e quello dei servizi dell'assistenza a imprese in crisi e di ristrutturazione del debito, è stata rilevata una struttura dell'offerta fortemente concentrata, contraddistinta da un intermediario in posizione dominante. I fenomeni evolutivi di cui si è dato conto, l'ingresso di nuovi operatori e le innovazioni regolamentari che si auspicano contribuiranno tuttavia a una crescita della concorrenza.

**71.** Affinché venga ad affermarsi maggiore concorrenza, è indispensabile che le tendenze positive che si osservano sia dal lato della domanda sia dal lato dell'offerta, vengano consolidate dall'ingresso nei mercati di intermediari nazionali ed esteri, dalla consapevolezza delle imprese che le dinamiche

concorrenziali del settore dipendono anche dalle loro scelte, dall'attenzione che il Parlamento e il Governo vorranno dedicare alle esigenze di innovazione normativa.

**72.** Un ruolo preminente possono avere le modifiche in materia fiscale. Il sistema attualmente in vigore, che prevede la completa deducibilità degli interessi passivi, rendendo più conveniente il ricorso all'indebitamento, non rispetta l'auspicabile neutralità di trattamento tra le diverse fonti di finanziamento delle imprese; ne è risultata una carenza di raccolta di capitale di rischio e conseguentemente una più contenuta domanda di servizi connessi a operazioni di collocamento e ammissione a quotazione da parte delle imprese. La forte incidenza dell'indebitamento, soprattutto bancario, sul passivo delle imprese conferma questa valutazione. Al riguardo è auspicabile che trovi rapida attuazione la delega per l'emanazione di una nuova disciplina fiscale, più favorevole al capitale di rischio, contenuta nella legge collegata alla Finanziaria per il 1997.

**73.** Con riferimento alle operazioni riguardanti la ristrutturazione di imprese in crisi sono state rilevate nell'indagine considerevoli inefficienze nelle attuali procedure concorsuali. La complessità e l'incertezza che caratterizzano le procedure giudiziali previste dall'ordinamento per la soluzione delle crisi di impresa rendono necessaria una revisione dell'attuale disciplina, al fine di rendere praticabili le soluzioni concorsuali, riducendone i tempi di esecuzione e consentendo di determinare in modo trasparente i costi di eventuali soluzioni extragiudiziali.

**74.** L'attenzione a che il diffondersi della concorrenza non venga frenato dall'abuso di posizioni dominanti o da pratiche collusive tra pochi grandi operatori sarà alta. L'Autorità e la Banca d'Italia, nell'ambito delle rispettive competenze, non mancheranno di vigilare sui comportamenti che saranno tenuti in concreto dagli operatori nei mercati dei servizi di finanza aziendale oggetto dell'indagine.

Sulla base delle suesposte considerazioni, l'Autorità e la Banca d'Italia:

DELIBERANO

la chiusura dell'indagine conoscitiva.

IL PRESIDENTE DELL'AUTORITA' GARANTE  
DELLA CONCORRENZA E DEL MERCATO  
*Giuliano Amato*

IL GOVERNATORE DELLA BANCA D'ITALIA  
*Antonio Fazio*

\* \* \*