

Dipartimento di Impresa e Management Cattedra di Economia Aziendale

*Fusioni e acquisizioni nel settore bancario:
il caso “Monte dei Paschi-Banca Antonveneta”*

Relatore

Prof. Riccardo Tiscini

Candidato

Cristiano Bertoldi

Matr.173641

Anno accademico 2014/2015

Indice

1.Introduzione	pag. 3
2.I confini dell'impresa e M&A	pag. 5
2.1 La nascita dell'azienda	pag. 5
2.2 Teorema dei costi di transazione di Coase	pag. 6
2.3 Strategie di corporate: integrazione verticale	pag. 7
2.3.1 Strategie di corporate: integrazione orizzontale	pag. 9
2.4 Fusioni e acquisizioni (M&A)	pag.10
3. M&A all'interno del settore bancario	pag.17
3.1 Caratteristiche del settore bancario italiano	pag.17
3.2 Principali casi di M&A nel settore bancario italiano	pag.24
4. Caso Monte dei Paschi-Antonveneta: crollo di un colosso bancario italiano	pag.29
4.1 Il Monte dei Paschi di Siena dal 1472 al 2007: dalle origini fino all'acquisizione di Banca Antonveneta	pag.29
4.2 Caso Monte dei Paschi di Siena-Banca Antonveneta: i dettagli dell'operazione	pag.32
4.3 Il Monte dei Paschi di Siena dal 2008 ad oggi: lo scandalo derivati-Antonveneta e lo scoppio della crisi	pag.37
5. Conclusione	pag.46
Bibliografia	pag.49
Sitografia	pag.52

1. Introduzione

Sin dall'antichità l'uomo ha sempre avvertito la necessità di dar vita a forme di organizzazione per soddisfare i propri bisogni. Nella preistoria i primi uomini avvertivano bisogni elementari (i bisogni fisiologici, la base della Piramide Motivazionale di Maslow¹) e potevano soddisfarli singolarmente o con organizzazioni primitive, per lo più di indirizzo sociale piuttosto che economico. Nel corso del tempo però i bisogni dell'uomo sono evoluti, e con essi anche le forme associative e organizzative finalizzate alla soddisfazione di questi. È questa la ragione per cui prendono vita le società e le prime forme di governo; è questo il motivo per cui nascono le aziende. Con il passare dei secoli l'uomo ha iniziato ad inseguire bisogni sempre più particolari, e di pari passo si è mossa l'evoluzione aziendale: è così che si è giunti alla specializzazione settoriale ed alla differenziazione del prodotto offerto all'interno della medesima industria. È un processo di continua trasformazione, dettato dal progresso dell'uomo e dei suoi bisogni. In questo spietato corso evolutivo molte aziende non sono riuscite a sopravvivere, poiché, nate per la produzione di un determinato bene o per l'erogazione di un certo servizio, hanno visto diventare il frutto della propria attività in breve tempo obsoleto oppure funzionale specificatamente ad un solo bisogno umano già pienamente soddisfatto da altri enti economici, oppure ancora perché appartenente ad un mercato già saturo. Altre invece sono sopravvissute nel corso dei secoli: la più antica azienda al mondo ancora in vita è **Houshi Onsen**, un albergo-struttura termale giapponese guidato dalla stessa famiglia dal 718, anno della sua fondazione.²

¹ www.risorseumanehr.com

² Corriere.it, *Aziende più antiche al mondo: sei su dieci sono italiane*, 6 gennaio 2009

Proprio il concetto di azienda, soprattutto nel ramo specialistico dell'industria bancaria italiana, la sua nascita e la sua evoluzione nel corso del tempo costituiscono l'oggetto di questo elaborato. Il lavoro mira ad individuare nella prima parte le ragioni che portano alla nascita dell'azienda ed alla sua espansione dimensionale attraverso strategie di integrazione. Dopo una breve sintesi degli eventi che hanno caratterizzato il panorama del mercato M&A mondiale e nazionale negli ultimi 25 anni, si passa nella seconda parte ad un'analisi dettagliata del settore bancario italiano, individuando le principali caratteristiche che lo hanno da sempre contraddistinto rispetto alle industrie bancarie delle altre grandi potenze economiche mondiali. Prima di affrontare il caso "Monte dei Paschi-Antonveneta", si passano in rassegna tutte le maggiori operazioni di M&A avvenute nell'industria bancaria nazionale, andando a ricostruire gli eventi e le modalità che hanno portato alla costituzione e all'attuale struttura dei principali gruppi bancari del nostro Paese. Tra questi vi è il Monte dei Paschi di Siena, istituto su cui verte interamente la terza ed ultima parte dell'elaborato. Dopo una rapida esposizione dei più importanti avvenimenti storici che hanno visto protagonista l'istituto senese dal 1472, anno della sua fondazione, si prosegue con l'esposizione dei principali eventi che hanno coinvolto la banca toscana nell'ultimo decennio, focalizzando l'attenzione sull'acquisizione Antonveneta, analizzandone tutti i numeri e dettagli, per cercare di far luce sulle tante oscurità caratterizzanti quest'operazione, che è stata la causa, diretta e indiretta, dello scoppio della crisi del Monte dei Paschi, una crisi che sembra non avere fine.

2. I confini dell'impresa e M&A

2.1 La nascita dell'azienda

“ Organizzazione di persone e risorse economiche, destinata a durare autonomamente nel tempo nell'ambito della quale, in modo coordinato e nel rispetto del principio di economicità, si attua la produzione di nuove risorse economiche (beni e servizi) da destinare al soddisfacimento dei bisogni umani. ”³

In questa definizione di **Azienda** si può cogliere appieno l'essenza sociale di questo istituto e dell'economia più in generale. Infatti è dall'uomo e dall'esigenza di soddisfare i suoi bisogni che tutto nasce: l'uomo avverte dei bisogni che tendenzialmente sono illimitati, che può soddisfare con risorse che invece sono limitate. Ed è proprio in questa discrasia tra bisogni umani e quantità di risorse disponibili che si evidenzia il carattere economico di quest'ultime. A tal fine è orientata la produzione, che altro non è che un processo di creazione di utilità diretto a soddisfare i bisogni dell'uomo.⁴

Quando però questi crescono, e con essi anche il livello di complessità delle attività economiche necessarie a produrre le risorse atte al soddisfacimento di tali desideri, allora il singolo individuo non è più in grado di adempiere ad essi singolarmente. Ed è qui che entrano in gioco le realtà economiche fulcro e motore di ogni sistema produttivo: le aziende di produzione.

³ Fiori G., Tiscini R., *Economia aziendale, Cap.1*, Egea, 2014

⁴ Fiori G., Tiscini R., *Economia aziendale, Cap.1*, Egea, 2014

2.2 Teorema dei costi di transazione di Coase

Il procedimento di formazione delle aziende appena descritto è spiegato da varie teorie economiche, la più famosa tra queste è senza dubbio la **teoria dei costi di transazione di Coase** (1937, successivamente ripresa da **Williamson** nel 1975)⁵. Questa teoria vede l'impresa e il mercato come forme istituzionali alternative per lo svolgimento delle attività economiche di produzione. Più in particolare, la specializzazione delle attività economiche porterebbe ogni unità elementare del sistema a svolgere una specifica limitata attività di produzione ed a scambiare le risorse ottenute con le altre sul mercato, al fine di soddisfare a pieno i propri bisogni senza ricorrere ad organizzazioni complesse. La realizzazione di questi scambi sul mercato comporterebbe però il sostenimento di **costi di transazione** causati dalla ricerca delle controparti, dalla redazione dei contratti e dai sistemi di controllo. In tal modo l'onere finale sostenuto da ciascuna parte alla fine dello scambio sarebbe dato dal relativo prezzo più i costi di transazione.

L'organizzazione di queste attività economiche specializzate all'interno di un'unica entità quale l'azienda comporterebbe l'eliminazione o quantomeno la riduzione dei costi di transazione sopra esplicitati, in quanto lo scambio di risorse non avviene più sul mercato, bensì all'interno dello stesso complesso.

Un'unica organizzazione complessa come l'azienda dall'altra parte però implicherebbe la nascita di **costi di coordinamento** delle diverse attività all'interno della stessa organizzazione.

⁵ Scognamiglio Pasini C., *Economia industriale. Economia dei mercati imperfetti*, Cap. 11, Luiss University press, 2012

L'azienda quindi nasce quando si rende conveniente sostituire alle transazioni di mercato un'organizzazione gerarchica delle attività economiche; più esplicitamente la creazione dell'azienda avviene quando:

$$C_c < C_t^6$$

ovvero quando i costi di coordinamento sono inferiori ai costi di transazione.⁷

2.3 Strategie di corporate: integrazione verticale

Una volta assodata la creazione di un'azienda, quanto appena detto può essere esteso all'incremento della dimensione della stessa.

Un'impresa, nello svolgere la propria attività, si relaziona continuamente con altri attori ed agenti economici, sia a livello verticale con i propri fornitori (a monte) e con i propri clienti (a valle), sia a livello orizzontale concorrendo con altre aziende presenti nello stesso settore o in business fortemente contigui.

Per quanto riguarda la prima fattispecie, l'interazione con altri agenti economici a livello verticale, **Williamson**, nello sviluppare la teoria dei costi di transazione di Coase, parte da due ipotesi di base: 1) gli attori economici agiscono in condizioni di **razionalità limitata**; 2) gli attori economici agiscono **opportunisticamente**, traendo profitto dalle opportunità vantaggiose che si presentano. Williamson giunge alla conclusione che l'**integrazione verticale** (come forma di integrazione che porti ad un'organizzazione interna ampliata) consente di economizzare sui costi determinanti dall'opportunismo e sui costi connessi alla razionalità limitata

⁶ Cc sta per costi di coordinamento; Ct sta per costi di transazione

⁷ Fiori G., Tiscini R., *Economia aziendale, Cap.1*, Egea, 2014

in tutti quei casi in cui il sistema dei prezzi non offre un'informazione sufficiente e l'incertezza è dominante.

Scendendo nel dettaglio, Williamson individua delle situazioni che inducono all'integrazione verticale, le quali possono essere esemplificate in quattro fattispecie:⁸

a) **Specificità dei beni capitali**, cioè quei casi in cui un bene capitale specifico viene prodotto su misura per uno o alcuni acquirenti particolari e non può essere utilizzato da altri acquirenti. In questo caso i fornitori sono troppo dipendenti dai propri clienti e può essere conveniente ricorrere all'integrazione verticale (es. mercato automobilistico)

b) **Incertezza**, cioè tutti quei fattori di rischio che possono riguardare ritardi o interruzioni nelle consegne agli stabilimenti di produzione, con conseguente blocco dell'attività produttiva. Per premunirsi contro questi rischi le imprese aumentano il livello delle scorte, aumento che però può pregiudicare l'equilibrio finanziario di un'impresa a causa dell'incremento delle immobilizzazioni. L'integrazione con i propri fornitori permetterebbe di contenere il livello delle scorte ed eliminare tali rischi.

c) **Compressione o blocco informativo**, cioè quelle situazioni in cui è difficile reperire informazioni sul contraente o sull'oggetto del contratto con l'altra parte. Anche in questo caso l'integrazione verticale potrebbe essere una soluzione adeguata.

d) **Coordinamento estensivo**, cioè la facilità maggiore di coordinamento fornita dall'integrazione verticale. Ciò accade nelle industrie dotate di reti, come le ferrovie e le compagnie aeree.

⁸ Scognamiglio Pasini C., *Economia industriale. Economia dei mercati imperfetti*, Cap. 11, Luiss University press, 2012

Quando si parla di integrazione verticale, bisogna sempre specificare che essa, insieme all'**integrazione orizzontale** e alla **diversificazione**, costituiscono le così dette **strategie di corporate**, che vanno ben distinte dalle **strategie di business**, le quali sue due principalmente: la **leadership di costo** e la **differenziazione**. La differenza tra strategie di corporate e quelle di business risiede nel fatto che le prime determinano i settori e i mercati dove competere, mediante la selezione del business in cui concorrere, mentre le seconde determinano le modalità con le quali competere in un dato business, mirando all'ottenimento di vantaggi competitivi e una redditività superiore alla media del settore.

2.3.1 Strategie di corporate: integrazione orizzontale

Addentrando nelle strategie di corporate troviamo un'altra strategia che prevede l'espansione delle dimensioni aziendali originarie; anziché a livello verticale come precedentemente analizzato nell'integrazione verticale, tale espansione avviene a livello orizzontale mediante l'estensione dell'offerta in business fortemente contigui appartenenti allo stesso settore: l'**integrazione orizzontale**.

Attraverso l'integrazione orizzontale l'impresa punta a conseguire una maggiore forza nel settore in cui opera attraverso la crescita della propria capacità produttiva e/o mediante l'acquisizione di imprese concorrenti. Lo scopo è di far crescere la quota di mercato.⁹

I principali vantaggi derivanti dall'integrazione orizzontale sono la possibilità di conseguire economie di scala e di espansione, nonché la possibilità di mitigare allo stesso tempo una strategia di sviluppo con una

⁹ www.docenti.unina.it

strategia di difesa dall'attacco di un'impresa rivale. Le modalità tramite cui si attua questa strategia di corporate sono principalmente: alleanze, joint venture, fusioni ed acquisizioni.¹⁰ Quest'ultime due modalità costituiranno il nocciolo sul quale questo elaborato verrà sviluppato.

2.4 Fusioni ed acquisizioni (M&A)

Le fusioni e acquisizioni rappresentano, ormai da tempo, una variabile strategica di rilievo utilizzata sempre più frequente dalle aziende di tutto il mondo.

In prima battuta occorre fare una precisazione terminologica. I termini *merger and acquisition* (M&A) sono sovente usati come sinonimi nell'ambito della letteratura manageriale, pur esistendo notevoli differenze fra le due operazioni dal punto di vista giuridico, contabile e procedurale. Volendo operare delle distinzioni, si parla di *merger* laddove due o più imprese cessino di essere distinte, e contribuiscano a formare un'unica impresa il cui controllo è detenuto dagli azionisti di tutte le compagnie che hanno preso parte all'operazione. L'*acquisition* invece è il risultato di un'operazione di *take-over* in cui un'impresa assume il controllo di un'altra. Tra il potenziale acquirente (*bidder*) e il *target* possono venire a crearsi diverse situazioni di conflitto o di accordo in base alle quali i *take over* possono essere considerati:

- *friendly*, nel caso in cui si raggiunga l'accordo con la prima offerta;
- *debated*, laddove alcuni specifici punti sono oggetto di discussione;

¹⁰ Giorgetti G., *Organizzazione aziendale*, Maggioli, 2013

- *hostile*, nel caso in cui le negoziazioni siano caratterizzate da un'accesa conflittualità.¹¹

La differenza tra fusione e acquisizione riguarda quindi più i termini di proprietà, controllo gestionale e gli accordi finanziari piuttosto che la strategia e il vantaggio competitivo della nuova organizzazione.

Proprio per questa vicinanza in un'ottica strategico-organizzativa è possibile analizzare da qui in seguito i due fenomeni come un'unica fattispecie rilevante.

Fusioni e acquisizioni sono dunque strategie di crescita per linee esterne che sono ispirate da una logica di miglioramento, o mantenimento, del vantaggio competitivo. Quest'ultimo è attuabile in linea teorica attraverso l'ottenimento di economie di scopo e di scala, di una maggiore forza sul mercato o di una espansione delle attività in mercati di nicchia nei quali l'azienda oggetto di acquisizione svolge un ruolo di rilievo. Il primo obiettivo perseguito dalle aziende è quindi la crescita dimensionale e la conseguente espansione delle attività e della quota di mercato in un arco temporale limitato. I principali obiettivi strategici perseguiti possono essere così riassunti:

- a) **Maggior efficienza di costo**, attraverso la chiusura degli impianti meno efficienti; attraverso la combinazione e riduzione delle attività di distribuzione, di vendita o di marketing; tramite la riduzione dei costi di fornitura e dei costi amministrativi.
- b) **Espansione della copertura geografica**, tramite l'eliminazione delle strutture ridondanti e la scelta di punti geografici strategici.
- c) **Estensione in nuove categorie di prodotto**, ampliando la gamma di offerta di prodotti.

¹¹ Giustiniano L., *Merger and Acquisition ed integrazione dei sistemi informativi: analisi dei fondamenti teorici, M&A nel settore bancario*, Franco Angeli editore, 2000

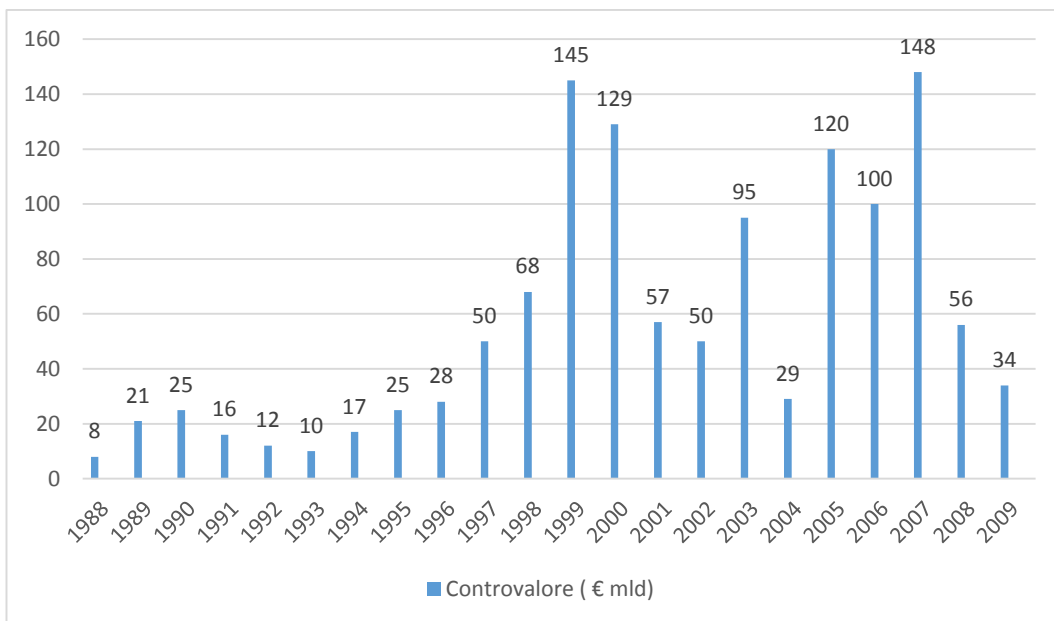
- d) **Rapido accesso a nuove tecnologie** o altre risorse e capacità competitive, inserendosi in un settore o in una categoria di prodotti emergenti
- e) **Invenzione di nuovi settori** e convergenza di settori esistenti.¹²

Le operazioni di M&A però posso riportare anche delle problematiche non preventivate all'inizio dell'operazione. Una di esse è senza dubbio una riduzione dei costi inferiori alle aspettative. É questo un problema ricorrente in questo tipo di operazione, soprattutto perché la maggiore efficienza di costo è l'obiettivo strategico che ispira la maggior parte delle operazioni di fusione. Un altro problema ricorrente è una tempistica più lunga del previsto per mettere in atto le capacità competitive. Le cause di questo ritardo possono essere svariate, una delle quali è la diversità delle culture aziendali, diversità che può portare a volte a conseguenze anche peggiori di un ritardo rispetto alle tempistiche preventivate in partenza.

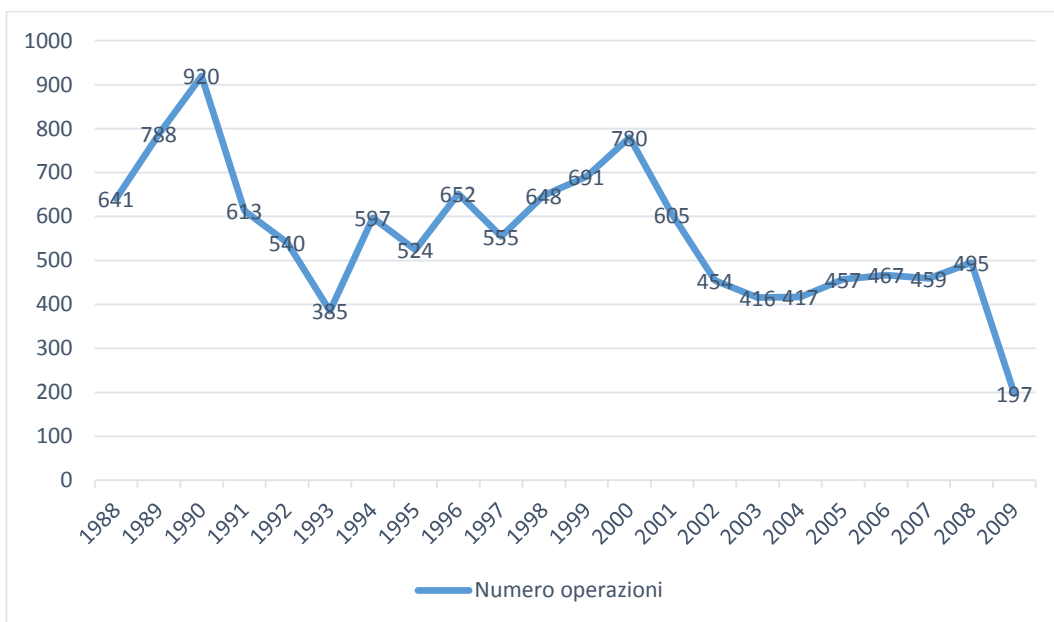
Nel suo sviluppo storico e nella distribuzione temporale delle operazioni, il mercato M&A italiano è stato influenzato da diverse variabili: il ciclo economico nazionale e internazionale, il crescente grado di apertura e integrazione della nostra economia, nonché il processo di sviluppo e maturazione dei player attivi in questo ambito di attività (aziende, imprenditori, banche finanziatrici o consulenti).

L'evoluzione storica del mercato M&A italiano si può suddividere in due grandi periodi. Il primo, che si sviluppa fra il 1988 e il 1998, è connesso all'avvio delle privatizzazioni e contestualmente al progressivo sviluppo del *middle market* con l'affacciarsi dei primi fondi di *private equity*. Il secondo, che comprende gli anni tra il 1999 e il 2010, si caratterizza prima per l'entrata dell'Italia nell'area euro, successivamente per i processi di globalizzazione e infine per l'avvento della crisi globale.

¹² www.econ.uniurb.it



¹³ **Figura 1: Controvalore delle operazioni completate dal 1988 al 2009 in Italia**



¹⁴ **Figura 2: Numero di operazioni completate dal 1988 al 2009 in Italia**

¹³ Fonte: KPMG Corporate Finance

¹⁴ Fonte: KPMG Corporate Finance

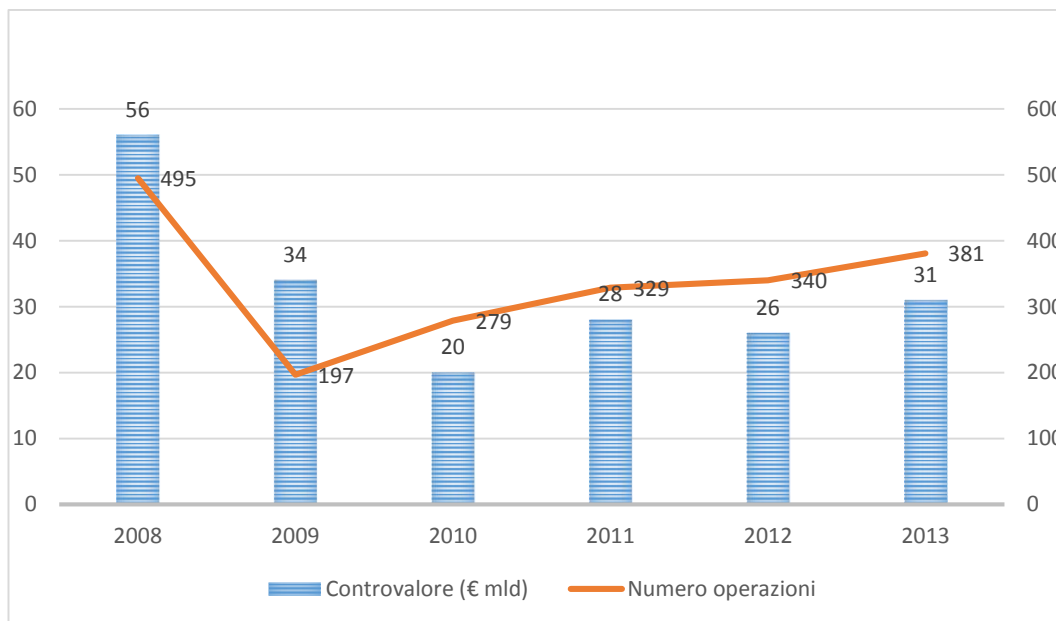
Questa dinamica appena descritta risulta con immediatezza osservando i due grafici. Mentre il numero di operazioni (Fig.2), nonostante differenze al rialzo o al ribasso di anno in anno, conserva un trend generale omogeneo negli anni, i controvalori totali annui del mercato M&A italiano crescono considerevolmente a partire dalla fine degli anni Novanta, facendo registrare un vero e proprio salto di dimensione. In questa prospettiva è possibile individuare alcune grandi fasi di riferimento: in una prima fase, dopo un'intensa crescita alla fine degli anni Ottanta, il mercato M&A subisce un forte ridimensionamento conseguente alla crisi valutaria e all'instabilità politica di quegli anni. In questa fase rallenta in particolar modo l'attività degli operatori stranieri a seguito della perdita di attrattività agli occhi degli investitori internazionali causata dall'aggravarsi della situazione istituzionale e macroeconomica dell'Italia. A partire dal 1993 si registra una ripresa del mercato favorita da una serie di fattori strutturali: l'avvio del processo di **privatizzazione** che ha immesso sul mercato le azioni di grandi colossi come ENI, Enel e Credito Italiano; la **svalutazione della lira** che ha favorito la ripresa delle acquisizioni estere in Italia; lo sviluppo del mercato borsistico. Con l'adesione all'euro a partire dal 1° gennaio 1999 la politica economica italiana cambia e il virtuosismo imposto dal **trattato di Maastricht** sui conti pubblici assicura stabilità al paese, accelerando il processo di internazionalizzazione, favorendo l'ingresso di capitali stranieri in Italia e migliorando il funzionamento dei mercati finanziari. Gli anni Duemila vedono un cambiamento strutturale dell'M&A italiano. Il mercato risente sempre di più dell'influenza dei fenomeni globali, delle sue variabili macroeconomiche e dei nuovi equilibri geopolitici internazionali: per questa ragione dopo lo scoppio della **bolla della New economy** o dopo la crisi post 11 settembre 2001 il mercato delle fusioni e acquisizioni registra un ciclo calante su scala mondiale e anche in Italia fino al 2004. Tra il 2005 e il 2007 il mercato ritrova un trend positivo grazie alla rinnovata fiducia delle imprese e alla positiva evoluzione delle condizioni economiche. Le imprese italiane

si riorganizzano per affrontare le sfide imposte dai nuovi scenari competitivi globali, tornando a fare ingenti investimenti all'estero. La grande disponibilità di liquidità, favorita da bassi tassi d'interesse, favorisce l'affermazione degli operatori di *private equity*, che diventano i protagonisti del mercato M&A anche a livello nazionale.

L'andamento del mercato M&A dal 2008 fino al secondo trimestre del 2010 riflette a pieno il momento economico generale dominato dallo scoppio della grande recessione. Crollano le operazioni *cross border* e le aziende entrano in una fase di ripiegamento, anche psicologico. Le turbolenze che seguono la crisi dei mutui *subprime* e il conseguente *credit crunch* rallentano l'attività M&A anche in Italia. La nuova finanza, più che a sostenere nuovi progetti di crescita tramite acquisizioni, serve a ristrutturare i debiti delle imprese.¹⁵ Dal penultimo trimestre 2010 vengono fuori i primi segnali di ripresa; una ripresa che sembra proseguire il suo corso anche dal 2011 ad oggi, con una crescita del 21% del controvalore delle operazioni registrate nel 2013 rispetto a quelle dell'anno precedente, e un 2014 che prosegue lo stesso trend di crescita, riportando il controvalore delle operazioni ai livelli del biennio 2007-2008, prima dello scoppio della grande recessione e del crollo del mercato M&A.¹⁶

¹⁵ KPMG, *20 anni di M&A, fusioni e acquisizioni in Italia dal 1988 al 2010*, Egea editore, 2010

¹⁶ KPMG, *rapporto Merger and Acquisition 2014*



¹⁷Figura 3: Mercato italiano M&A 2008-2013: controvalore e numero operazioni completate

All'interno del processo di sviluppo del mercato M&A in Italia ha da sempre avuto grande rilevanza il settore bancario. Ed è proprio sulle caratteristiche di questo settore e sulle principali operazioni di fusione e acquisizione avvenute nel panorama bancario che il prossimo capitolo si svilupperà.

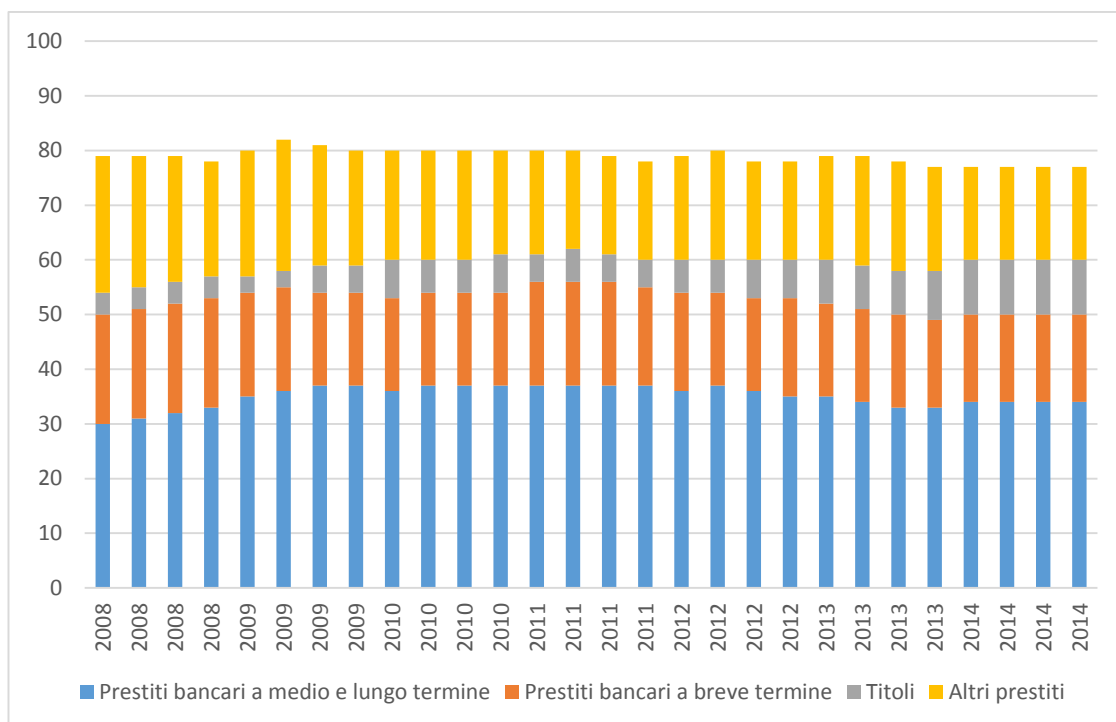
¹⁷ Fonte: KPMG Corporate Finance

3. M&A all'interno del settore bancario

3.1 Caratteristiche del settore bancario italiano

Il modello di capitalismo italiano vede la dominanza della piccola-media impresa di derivazione familiare. A differenza dei paesi di stampo anglosassone, l'azionariato è molto meno diffuso e la proprietà e il controllo sono concentrati in un ristretto numero di azionisti, spesso riconducibile ad un gruppo familiare.¹⁸ Con una presenza molto limitata della “*public company*”, ed un altrettanto limitato ricorso al mercato azionario per raccogliere il capitale necessario per l'attività d'impresa, in una struttura produttiva in cui il ruolo della piccola impresa è centrale (i due terzi dell'occupazione sono assorbiti dalla micro e piccola impresa), le banche rivestono un ruolo fondamentale nel funzionamento delle imprese del nostro Paese: il credito bancario infatti rappresenta ben due terzi dei debiti finanziari complessivi delle aziende, valore superiore rispetto a quelli che si riscontrano in Germania (50%), in Francia (38% circa) e soprattutto nei paesi anglosassoni dove si attesta intorno al 30%. Il mercato italiano non conta ancora di fonti alternative rilevanti di finanziamento. Il mercato delle obbligazioni ed il mercato azionario rimangono ancora poco sviluppati, mentre l'Italia fa riscontrare un ritardo su tutti i segmenti del mercato del capitale di rischio.

¹⁸ www.dea.univr.it



¹⁹Figura 4: Debito delle imprese in Italia (dati trimestrali, in % del Pil)

In un **sistema bancocentrico** come quello italiano il ruolo degli istituti di credito diviene cruciale per sostenere l'economia. Il legame tra banche e imprese è quindi altamente **prociclico**: il processo verso una maggiore solidità patrimoniale degli istituti creditizi rischia di tradursi, in un momento di crisi, in un'ulteriore e gravosa accentuazione della congiuntura economica avversa, con le imprese che non riescono ad avere accesso a fonti di finanziamento alternativo. E' questa una delle cause che hanno contribuito ad aggravare la crisi percepita dalle imprese italiane in questi ultimi anni: infatti, al contrario di quanto avvenuto ad esempio in Francia e in Germania, le aziende italiane non sono riuscite a coprire lo *shortfall* di credito bancario attraverso il ricorso al mercato dei capitali.²⁰

¹⁹ Fonte: elaborazione su dati Banca d'Italia e Istat, Mps area Research, 2015

²⁰ Banca Monte dei Paschi di Siena, *Indagine conoscitiva del sistema bancario italiano*, 2015

Oltre lo stretto legame con le piccole e medie imprese, con la conseguente attribuzione del ruolo di motore finanziario del processo produttivo nazionale, il sistema bancario presenta altre caratteristiche peculiari che lo distinguono dai principali sistemi europei e mondiali.

Innanzitutto il sistema bancario italiano è caratterizzato da una forte rilevanza delle attività di intermediazione tradizionale rispetto ad attività puramente *market-based*. Il modello di intermediazione adottato dalle banche italiane si basa sulla presenza fisica sul territorio attraverso un'intensa e ramificata struttura di filiali. La struttura distributiva è fortemente incentrata sulla relazione diretta con la clientela attraverso la rete di filiali e sportelli sul territorio. Questa struttura comporta un'elevata profittabilità in presenza di alti ricavi, ma anche elevati costi. Tali costi elevati trovano origine nella marcata incidenza di costi fissi nell'ambito della struttura complessiva dei costi operativi che derivano dalla distribuzione ramificata sul territorio. Questo tipo di modello operativo ha permesso alle banche italiane di affrontare la crisi finanziaria con una certa forza derivante da elevati livelli di profittabilità rispetto alle principali concorrenti europee. Il **Fondo Monetario Internazionale** ha indicato i principali motivi per cui il sistema bancario italiano ha risentito la crisi meno intensamente rispetto le altre economie europee e mondiali: un modello di intermediazione basato su strette relazioni con la clientela, un adeguato sistema di protezione dei depositi e una vasta rete di sportelli che assicurano alle banche italiane una fonte di raccolta stabile presso le famiglie. Un modello di intermediazione orientato prevalentemente verso gli impieghi e la raccolta al dettaglio, un indebitamento piuttosto contenuto del settore privato dell'economia, norme severe ed un'azione di vigilanza attenta hanno dunque permesso al sistema bancario italiano di resistere meglio di altri all'impatto con la crisi.

Nel confronto con le principali banche europee, i primi cinque gruppi bancari italiani si caratterizzano per una maggiore incidenza sull'attivo sia degli impieghi sia dei depositi presso la clientela ordinaria non bancaria.

Altri elementi caratteristici che hanno reso l'industria bancaria italiana così forte dinanzi di fronte alla crisi e che l'hanno portata su livelli complessivamente più competitivi sono: la rilevanza delle dimensioni delle banche, il grado di internazionalizzazione, il posizionamento sul mercato dei vari segmenti di clientela, la capacità di rendere più efficienti le diverse fasi della produzione e distribuzione dei servizi finanziari.²¹

La grande fase recessiva che ha colpito il panorama economico mondiale a partire dal 2007, sebbene sia stata affrontata, come appena descritto, in maniera meno dolorosa dal sistema bancario italiano rispetto al resto del mondo, ha contribuito a modificare la struttura dell'industria bancaria del nostro Paese. A partire dal 2007, l'evoluzione della struttura del settore bancario è infatti sempre più orientata verso un processo di **concentrazione**. Tale processo ha origine a partire dagli anni '90, per effetto della concorrenza indotta, a livello nazionale, dal processo di deregolamentazione e di specializzazione e, a livello internazionale, dalla piena mobilità dei capitali e dalla formazione di un mercato globale della finanza. In quegli anni si andava diffondendo il modello della **banca multiprodotto**, in grado di fornire una gamma completa di servizi alle famiglie e al settore delle imprese. Ciò ha portato ad una serie di operazioni di fusioni tra banche e riorganizzazioni interne dei gruppi bancari che hanno determinato una rapida diminuzione del numero di enti e la cessazione di alcuni istituti. In Francia e in Spagna la riduzione del numero delle banche ha riguardato soprattutto quelle specializzate in particolari segmenti di mercato; nel Regno Unito si è assistito, in molti casi, all'assorbimento delle *merchant bank* da parte delle

²¹ Banca d'Italia, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea*, 9 luglio 2015

banche commerciali, e all'ampliamento del ventaglio di operazioni offerte dalle *building society*.

Nell'insieme dei cinque principali paesi europei il numero totale degli istituti bancari si è ridotto di oltre 2.400 unità pari al 26% tra il 1990 e il 1997. In Italia esso è sceso da 1.155 unità nel 1990 a 920 nel 1998.²²

E' sempre in questi anni che il cammino verso l'ammodernamento del sistema bancario e finanziario ha avuto una forte accelerazione anche a causa di profondi cambiamenti del quadro competitivo. Gli interventi legislativi hanno rimosso i vincoli all'apertura e all'operatività delle banche, è stato avviato, e realizzato, un processo di riforma normativa diretto a favorire la privatizzazione degli istituti pubblici. Il Testo Unico delle leggi in materia bancaria e creditizia ha sancito il principio della parità concorrenziale tra tutte le banche, portando a termine il processo di **despecializzazione operativa**. Nel 2000, in Italia, le attività dei primi cinque gruppi rappresentavano il 45% del totale nazionale, valori in linea con quelli degli altri principali paesi europei. Alla riduzione del numero delle banche non hanno fatto riscontro né una flessione dei ritmi di crescita dell'intermediazione né una riduzione del numero di sportelli.

Tale processo di concentrazione è andato avanti a ritmi non costanti parallelamente all'alternarsi di momenti di congiuntura positiva e di fasi recessive del sistema economico generale. Al 31 dicembre 2012, in Italia, erano presenti 706 istituti bancari, contro i 793 del 31 dicembre 2006. Nel corso degli anni hanno cessato l'attività oltre 150 banche; questa diminuzione è stata solo parzialmente arginata dalla creazione di 69 nuovi istituti, in

²² Rajola F., *Merger and Acquisition ed integrazione dei sistemi informativi: analisi dei fondamenti teorici, le operazioni di M&A nel settore bancario*, Franco Angeli editore, 2000

massima parte banche popolari ed istituti di credito cooperativo. Il dato finale è la riduzione del numero totale di banche di 87 unità, pari all'11%.²³

Come già accennato in precedenza, la causa principale di tale riduzione di enti esistenti risiede nel vasto numero di fusioni e riorganizzazioni interne operate in questo settore: ciò vuol dire che questa diminuzione è dovuta principalmente a motivi strategici, piuttosto che ad insuccessi finanziari. Fusioni e acquisizioni non hanno contribuito dunque a ridisegnare il paesaggio delle sole banche, ma anche lo scenario dei gruppi bancari stessi: da una parte la crescente integrazione del sistema bancario italiano con quello europeo ha dato una spinta alla creazione di società con una dimensione tale da poter competere con i grandi gruppi del resto d'Europa, dall'altra le riorganizzazioni hanno portato ad una rimodulazione dei gruppi dimensionali di banche, tramite le alleanze tra gruppi bancari, con il conseguente dimezzamento delle banche definite maggiori (cioè quelle con fondi intermediati medi superiori a 60 milioni di euro).

Tale fenomeno di concentrazione e di modifica della struttura del settore bancario non ha però avuto effetti sull'offerta di servizi finanziari, che è rimasta inalterata negli anni; anzi, alla riduzione sopra descritta dei soggetti economici in questione ha fatto fronte un aumento, seppur lieve, del numero di sportelli presenti sul territorio nazionale: da 32.337 nel 2006 a 32.881 nel 2012, dato che di fatto testimonia una sostanziale inalterata presenza delle banche sul territorio nazionale.²⁴

Tuttavia, sebbene il processo di modifica della struttura del settore, incentrato su una progressiva concentrazione, abbia avuto un trend generale di continuità nella stessa direzione, si sono comunque registrate variazioni

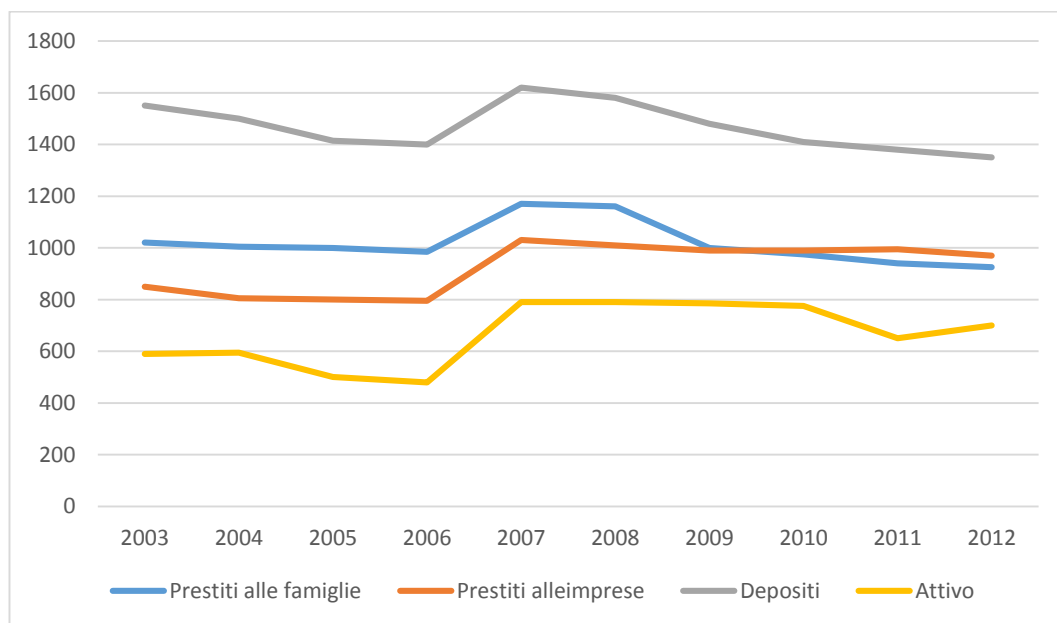
²³ Morettini L., *Analisi dell'evoluzione del sistema finanziario e della struttura bancaria*, ISSIRFA, Marzo 2014

²⁴ Banca d'Italia, *Relazione annuale*, anni 2006-2012

contrastanti e di segno opposto da un anno all'altro, momenti di picco e altri di sostanziale immobilità sotto alcuni indici rilevati.

Usando l'indice *Herfindahl-Hirshman (HH)* come indice di riferimento per misurare il grado di concentrazione nel settore, si nota che il processo di concentrazione ha avuto il suo picco nel corso del 2006, all'indomani della chiusura di due delle più importanti operazioni di M&A nel settore bancario italiano della storia recente: la creazione del gruppo Intesa Sanpaolo (nato dalla fusione tra Banca Intesa e Sanpaolo IMI) e la fusione per incorporazione tra gruppo Unicredit e Capitalia.

Su queste e su altre importanti operazioni di M&A che hanno coinvolto il sistema bancario italiano è necessario porre attenzione per capire più approfonditamente quali effetti sulla struttura possono comportare tali operazioni.



²⁵Figura 5: Evoluzione dell'indice di Herfindahl-Hirshman dell'attivo dei depositi e dei prestiti alle famiglie e alle imprese per misurare la concentrazione del settore (indice in base 10.000)

²⁵ Fonte: elaborazione dati a cura della Banca d'Italia

3.2 Principali casi di M&A nel settore bancario italiano

Come è stato più volte affermato in precedenza, il processo di concentrazione in atto sin dai primi anni '90 ha contribuito alla trasformazione della struttura bancaria nel tempo, con un radicale cambiamento del numero e delle dimensioni degli enti presenti nel territorio nazionale. Al 31 agosto 2015 il numero complessivo di istituti bancari (italiani ed esteri) operanti registrato sul territorio italiano è stato di 661 unità.²⁶ Molti di questi hanno un numero esiguo di succursali ramificate nel territorio, alcuni addirittura ne posseggono una sola, altri invece hanno dimensioni ben più grandi, arrivando ad avere migliaia di sportelli attivi solo in Italia. Osservando la classifica delle principali banche italiane, ordinate secondo il criterio dimensionale del numero di succursali sul territorio italiano, si nota che i primi tre posti sono occupati dai gruppi bancari protagonisti delle principali operazioni di M&A avvenute nel settore bancario italiano: 1) Unicredit; 2) Banca Monte dei Paschi di Siena; 3) Intesa Sanpaolo.²⁷

Ripercorrendo brevemente la storia di Unicredit si coglie appieno l'importanza fondamentale che il processo di M&A intrapreso negli ultimi 15 anni ha rivestito nella strategia aziendale, caratterizzando il fattore principale su cui si basa la sua attuale posizione di leadership nel mercato bancario domestico.

Unicredit nasce nell'ottobre del **1998** dall'aggregazione di Credito Italiano e Rolo Banca 1473 con Cariverona, Cassa di Risparmio di Torino e Cassamarca. Nel corso del 1999 Unicredit aggrega anche la Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto e la Cassa di Risparmio di Trieste.

²⁶ www.tuttitalia.it/banche

²⁷ Dati aggiornati al 31/08/2015, www.tuttitalia.it/banche/classificabanche

Durante lo stesso anno prende il via processo di integrazione delle banche del gruppo, attraverso l'adattamento al nuovo sistema operativo e l'utilizzo del modello federale. Inizia il processo di espansione in Europa con l'acquisizione della banca polacca Bank Pekao. Nel 2000 l'acquisizione della società americana di gestione fondi *Pioneer Investments*, oltre che continuare il processo di espansione a livello globale, determina la creazione della divisione *Global Investments*, gettando le basi del “**Progetto S3**”, progetto che parte ufficialmente l'anno successivo, nel 2001, e che mira a ridisegnare la struttura del gruppo in segmenti di mercato, giungendo alla creazione di una struttura multi-specialistica. Vengono dunque create tre divisioni di business: *Retail, Corporate, Private Banking and Asset Management*. Nel 2002 riprende con vigore il piano di M&A a livello globale tramite l'acquisizione di Zagrebacka Banka (Croazia), Demirbank Romania - poi UniCredit Romania - e Živnostenská Banka (Repubblica Ceca). Nel 2003 avviene il completamento del “Progetto S3” con la costituzione in Italia di tre banche dedicate a singoli segmenti di mercato: Unicredit banca, Unicredit Banca d'impresa, Unicredit Private Banking. Dopo un anno dedicato alla riorganizzazione interna del gruppo, mirato all'ottimizzazione delle strutture di costo e dei processi interni, nel 2005 avviene l'operazione più grande tra quelle fino ad ora citate: la fusione con il gruppo tedesco **HVB**, operazione dal valore di **19,2 mld** di euro²⁸, dando vita ad un'unica grande banca europea. Il rapporto di cambio fra le azioni dei due gruppi fu fissato ad un rapporto 1:5 a sfavore della banca italiana. Dal punto di vista strategico, attraverso questa operazione la nuova banca ha acquisito la posizione di leader in un'area geografica tra le più ricche d'Europa, comprensiva di Italia, Baviera ed Austria. Fu definita la più grande fusione *cross border* mai realizzata in Europa. Nel 2007 il gruppo Unicredit espande la propria presenza nei mercati in via di sviluppo, rafforzando la propria posizione

²⁸ Feo M., De Rosa F., *UniCredit Hvb, nasce la superbanca europea*, Corriere della Sera, 13 giugno 2005

nell'Europa centro-orientale e in Asia centrale, con acquisizioni in Kazakistan, Tagikistan e Kirghizistan. Sempre durante lo stesso anno, Unicredit decide di rafforzare la propria posizione anche in Italia, attraverso la fusione con **Capitalia**, gruppo nato nel 2002. Operazione anch'essa molto importante, anche se di spessore e rilevanza decisamente minore rispetto a quella condotta due anni prima con il gruppo tedesco HVB (basti confrontare i valori delle due fusioni, 1,2 mld contro 19,2 mld di euro)²⁹.

Questa è l'ultima operazione di M&A condotta dal gruppo Unicredit, che dal 2008 in poi ha concentrato la propria linea strategica nell'ottenere la struttura più adatta alla facilità del servizio e del soddisfacimento del cliente. Dal 2008 ad oggi quindi, complice anche il periodo di recessione economica, Unicredit ha intrapreso vari progetti atti al conseguimento dell'obiettivo prestabilito, al massimo mettendo in atto una modifica della struttura vigente nel 2010, quando sette società già appartenenti al gruppo Unicredit si fondono per incorporazione in Unicredit Spa.³⁰

Si può quindi evincere come Unicredit, nel corso degli anni, abbia puntato molto su una strategia di integrazione, sia *cross border* che nazionale, ottenendo una struttura ampliata anno dopo anno che ha permesso il raggiungimento di una diversificazione progressiva dei prodotti offerti. Il tutto ha contribuito a rafforzare la posizione di mercato del gruppo italiano e ad aumentare la redditività.

Diverso invece è il processo che ha portato il gruppo **Intesa Sanpaolo** a raggiungere la struttura dimensionale attuale, un processo caratterizzato da un numero di operazioni decisamente minore rispetto a quello Unicredit, dovuto anche alla recente nascita del gruppo, ma non per questo meno efficace; anzi la terza posizione nella classifica delle banche italiane secondo il criterio dimensionale di sportelli presenti sul territorio nazionale, ed

²⁹ Repubblica.it, *Capitalia-Unicredit, sì alla fusione*, 20 maggio 2007

³⁰ www.unicredit.it/storia

addirittura il primo posto nella classifica per capitalizzazione³¹ (classifica aggiornata a luglio 2015) testimoniano l'efficienza della strategia adottata.

La forza della strategia di integrazione del gruppo Intesa Sanpaolo risiede proprio nell'operazione che ha provocato la nascita del gruppo stesso: la maxi-fusione avvenuta nel **2006** tra due delle banche già singolarmente protagoniste nello scenario *retail e corporate* italiano ha dato vita ad un gruppo con una capitalizzazione di **60 mld** di euro³². Si può quindi notare con facilità come il gruppo Intesa Sanpaolo con una strategia di integrazione differente, basata su un'unica grande operazione piuttosto che sulla somma di numerose medio-piccole operazioni, abbia raggiunto un risultato finale molto simile al gruppo Unicredit.

L'M&A nel settore bancario non è una pratica utilizzata per attuare strategie di integrazione e differenziazione soltanto a grandi livelli dimensionali e patrimoniali; anche tra banche appartenenti a scenari di più basso rilievo infatti avvengono tali operazioni. Un esempio può essere l'evoluzione storica del gruppo **Banca delle Marche**, gruppo di dimensioni assai ridotte rispetto a quelli poc'anzi descritti (solo 311 sportelli³³) e neppure quotato in borsa, e quindi di difficile, ma soprattutto arbitraria, determinazione del valore di capitalizzazione.

La Banca delle Marche nasce nel 1994 dall'aggregazione della Cassa di Risparmio di Macerata e della Cassa di Risparmio di Pesaro. Nel 1995 aggrega tramite fusione per incorporazione anche un'altra banca marchigiana, la Cassa di Risparmio di Jesi, diventando così il polo creditizio della regione. Nel 1996 acquista rilevanti partecipazioni nell'ambito della Cassa di Risparmio di Loreto e del Mediocredito Fondiario Centroatlantica, partecipazioni che nel 1997 vengono portate al loro controllo azionario,

³¹ www.borsaitaliana.it/statistiche-storiche/capitalizzazioni/2015

³² De Rosa F., *Maxi-fusione Intesa-Sanpaolo, decolla la prima banca italiana*, 20 agosto 2006

³³ www.banchemarche.it

facendole entrare nel gruppo Banca delle Marche. Nel 1999 tramite un accordo di **bancassicurazione** entra a far parte del gruppo anche la CGU, una compagnia internazionale operante in oltre 50 paesi in tutto il mondo. Tutte queste operazioni permettono un'espansione territoriale in altre regioni del centro Italia, come Lazio, Umbria ed Emilia Romagna, espandendo notevolmente il proprio network commerciale. A questa espansione ha fatto seguito una riorganizzazione della struttura di vendita in Aree Territoriali e della struttura di indirizzo strategico, con la collocazione della Direzione Generale a Jesi.³⁴ Dal 2000 in poi si ferma l'attività espansiva del gruppo, protagonista negli ultimi anni di vari aumenti di capitale in seguito a ripetute perdite di bilancio giustificate con "stralcio di crediti deteriorati", fino ad arrivare al **commissariamento** della banca annunciato da Banca d'Italia con provvedimento del 27 agosto 2013 in seguito all'ennesima chiusura di bilancio in perdita (semestrale chiusa con 232 mln di euro di perdita)³⁵ e l'impossibilità di una successiva ricapitalizzazione.

Le recenti vicende che hanno interessato il gruppo Banca delle Marche ricordano quelle vissute da un altro importantissimo gruppo bancario italiano, il **Monte dei Paschi di Siena**, dal 2010 ad oggi (più volte a rischio commissariamento, rischio però sempre scongiurato), a seguito dello scandalo **Antonveneta**, mix di fattori economici e politici, che ha fatto piombare la banca senese in una crisi profonda all'interno di un periodo di congiuntura economica generale già negativo, da cui solo negli ultimi mesi sembra lanciare i primi segnali di ripresa. Proprio sul gruppo Monte dei Paschi di Siena e sul caso Antonveneta verterà la parte finale dell'elaborato.

³⁴ Giustiniano L., Iezzi F., Olivieri L., Rajola F., *Casi di M&A nel settore bancario, M&A nel settore bancario*, Franco Angeli editore

³⁵ Il Fatto Quotidiano, *Banca Marche, commissariata da Bankitalia: patrimonio ai minimi termini*, 30 agosto 2013

4. Caso Monte dei Paschi-Antonveneta: crollo di un colosso bancario italiano

4.1 Monte dei Paschi di Siena dal 1472 al 2007: dalle origini fino all'acquisizione di Banca Antonveneta

La banca **Monte dei Paschi di Siena**, oltre ad essere uno dei principali istituti bancari italiani per dimensione e attività, costituisce un vero e proprio patrimonio nazionale, per la sua storia e per ciò che essa rappresenta in Europa. Il Monte dei Paschi, nato nel **1472**, è ad oggi la più antica banca del mondo ancora in attività³⁶. È operante sull'intero territorio italiano (2100 sportelli)³⁷ e sulle principali piazze mondiali (Africa, Cina, India, Europa e Stati Uniti), coprendo pressoché tutte le attività bancarie, *dall'asset management al private banking*, continuando per *l'investment banking, project finance, merchant banking* e consulenza finanziaria, specializzandosi però nell'attività di intermediazione tradizionale, il *retail*, con oltre 5 milioni di clienti solo in Italia.

Come anticipato, le origini della banca risalgono al 1472, per la precisione al 27 febbraio di quell'anno, giorno in cui nacque il **Monte di Pietà**, o Monte Pio, per delibera del Consiglio Generale della Repubblica con il fine di dare

³⁶ Bufacchi I., *Mps, ecco perché la più antica banca del mondo non fallirà*, Il Sole 24 ore, 1 febbraio 2013

³⁷ www.mps.it

aiuto alle classi disagiate della popolazione, concedendo prestiti alle “povere o miserabili o bisognose persone” ad un tasso d’interesse minimo.³⁸

La parola “*Monte*” indica una raccolta di denaro, offerto o depositato e poi erogato a fini assistenziali; quindi già nel suo stesso nome si coglie la natura del nascente istituto creditizio. La stessa parola aveva però anche altri significati, sempre legati all’idea di accumulazione o unione, tanto che i gruppi ereditari di governo protagonisti della vita senese fin dal XIV secolo assunsero tutti il nome di Monti, distinguendosi solamente col nome assunto dalle varie consorterie. Dopo l’annessione di Siena al Granducato di Toscana nel 1557 le attività del **Monte Pio** si espansero al di fuori di quella del prestito su pegno senza interessi: il nuovo statuto del 14 ottobre 1568, conforme a quello del Monte di pietà di Firenze, testimonia le nuove attività di credito fondiario ed agricolo e di prestito fruttifero intraprese dall’istituto senese. Nel 1580, con la presa in carico del servizio di esattoria dell’Ufficio pubblico dell’Abbondanza, il Monte Pio assunse ufficialmente i caratteri della “banca pubblica”. A seguito della richiesta dei cittadini senesi della creazione di un nuovo istituto bancario che potesse fornire un sostegno finanziario all’economia della città, agevolando gli agricoltori e gli allevatori di bestiame e permettendo forme di deposito di capitali privati, nel 1624 il Granduca Ferdinando II ordinò la fondazione di un nuovo istituto, il *Monte non vacabile dei Paschi della città e stato di Siena*, ma a condizione che a garanzia dell’istituzione della nuova banca fossero vincolate le rendite dei pascoli demaniali della Maremma. Durante l’ultimo periodo del governo di Gian Gastone de’ Medici, sia l’amministrazione del Monte Pio che quella del Monte non vacabili dei Paschi della città e dello stato di Siena subirono difficoltà finanziarie rilevanti. Ma nel 1737, con la morte di Gian Gastone, la famiglia Medici si estinse e la Toscana passò sotto la dinastia dei Lorena, i quali diedero nuovo impulso alla banca. Sotto i Lorena il Monte visse un

³⁸ www.mps.it/La Storia/La Banca

periodo fiorentino, facendo addirittura fatica a rispondere alle numerose richieste di prestiti a causa del limite alla raccolta di capitali imposto dal governo. In questi anni crebbe notevolmente il controllo governativo sul Monte, con decisivi mutamenti strutturali, il primo dei quali fu l'**unificazione dei due monti nel 1783** sotto il nome dei Monti riuniti³⁹. Nel 1872 fu approvato un nuovo statuto e fu assunta la denominazione attuale di Monte dei Paschi di Siena. Con l'unità d'Italia l'attività dell'istituto senese si estese in tutta la penisola italiana, dando inizio a nuovi impieghi, come il Credito Fondiario (assunto nel 1870), il primo in Italia. Dopo aver passato indenne gli scandali bancari di fine secolo (su tutti lo scandalo della Banca Romana del 1893), con decreto legge del 12 marzo 1936 il Monte dei Paschi di Siena venne dichiarato istituto di credito di diritto pubblico, con l'approvazione di un nuovo statuto (che rimarrà in vigore fino al 1995). Giungiamo qui alla storia recente.

Tra il 1990 e il 1995 il Monte dei Paschi è la prima banca in Italia a diversificare la propria attività, ampliando la propria attività nella bancassicurazione, con Monte dei Paschi Vita. Nel 1990 effettua l'acquisizione del Mediocredito Toscano e dell'INCA. Sempre in questi anni acquisisce partecipazioni di controllo in banche estere in Svizzera, Belgio e Francia. L'**8 agosto 1995**, con decreto del Ministro del Tesoro, l'azienda bancaria viene conferita in Banca Monte dei Paschi di Siena, costituita nella forma di società per azioni. Contestualmente, lo stesso decreto dà origine ad un nuovo ente, la **Fondazione Monte dei Paschi di Siena**, ente no profit che ha per scopo statutario finalità di assistenza e beneficenza, di utilità sociale, soprattutto con riferimento alla città e alla provincia di Siena. Il **25 giugno 1999 la Banca Monte dei Paschi di Siena viene quotata** presso il Mercato Telematico Azionario della Borsa Italiana con un'OPA⁴⁰ che fa registrare

³⁹ Treccani.it, voce Monte dei Paschi di Siena

⁴⁰ OPA: Offerta Pubblica di Acquisto

richieste d'acquisto dieci volte l'offerta. A settembre dello stesso anno entra a far parte dell'indice più rappresentativo del mercato, il FTSE Mib.⁴¹Dopo la quotazione in borsa comincia una fase intensa di espansione operativa e territoriale: vengono acquisite significative partecipazioni nella Banca Agricola Mantovana per rafforzare la presenza territoriale nell'Italia settentrionale e nella Banca del Salento per l'Italia meridionale. Il 2007 è un anno chiave per la banca senese: prima procede all'acquisizione del 55% di Biverbanca-Cassa di Risparmio di Biella e Vercelli, una banca specializzata nei servizi alle famiglie e nello sviluppo dei distretti economici locali, caratterizzati dalla presenza forte di piccole e medie imprese; poi, precisamente l'**8 novembre 2007**, il Monte dei Paschi di Siena annuncia di aver raggiunto l'accordo con **Banco Santander** per l'**acquisizione di Banca Antonveneta** per la somma di **9 mld** di euro, esclusa la controllata Interbanca che rimane nel gruppo spagnolo.⁴² Proprio questa acquisizione, con il successivo scandalo legato agli intrecci politici dietro questa operazione e non solo, accompagnato da un clamore mediatico senza precedenti, ha sancito l'inizio di un periodo di enormi difficoltà per la banca senese.

4.2 Caso Monte dei Paschi-Banca Antonveneta: i dettagli dell'operazione

L'operazione Antonveneta si inserisce nel piano di sviluppo strategico per linee esterne che il Monte dei Paschi aveva intrapreso pochi anni prima (con

⁴¹ www.mps.it/La Storia/La Banca

⁴² www.1472.it/banca_monte_dei_paschi_di_siena

le acquisizioni di BAM⁴³ e Banca del Salento) con il fine di diventare il terzo gruppo bancario nazionale.⁴⁴

L'acquisizione in questione è stata una delle operazioni M&A più discusse in ambito nazionale, piena di contraddizioni ed oscurità, non tutte riconducibili ad un'unica causa. Infatti il prezzo stratosferico pagato per l'acquisizione non è l'unico punto dolente; ad esso si aggiungono problematiche ed ombre ugualmente, se non addirittura maggiormente, rilevanti negli effetti che questa operazione ha provocato sulla banca senese: queste sono l'imprevista dimensione dei debiti trovati nei conti dell'istituto veneto⁴⁵ e la mancanza di fondi per mettere in atto l'operazione che ha costretto Mps a ricorrere ad una serie di operazioni a rischio per mantenere la parola data.⁴⁶

Procedendo con ordine, come già accennato in precedenza, l'8 novembre 2007 il Monte dei Paschi di Siena annuncia con una nota di aver raggiunto un accordo con Banco Santander per una cifra di circa 9 mld di euro per l'acquisizione del gruppo Antonveneta al netto della partecipata Interbanca.⁴⁷ Per capire bene quale sia stato poi l'effettivo prezzo pagato durante la rilevazione l'anno successivo, e soprattutto per capire quanto questo sia ben oltre il prezzo reale dell'istituto in questione, è necessario fare un piccolo salto indietro per ripercorrere le recenti vicissitudini che hanno visto protagonista Antonveneta. Nel 2005 la banca veneta fu acquisita da *Abn Amro* per 8,2 mld di euro, per poi rivenderla nel 2007 a Banco Santander per 6,6 mld, a causa dello smembramento di *Abn* affossata dal peso dei mutui

⁴³ BAM= Banca Agricola Mantovana

⁴⁴ Economy 2050, *Il sacco del Monte dei Paschi: l'acquisizione di Banca Antonveneta*, 2 febbraio 2013

⁴⁵ Luciano S., *Scandalo Mps-Antonveneta, storia di una crisi annunciata*, Panorama.it, 28 gennaio 2013

⁴⁶ Mostallino M., *Santander cedette Antonveneta a Monte Paschi prima di acquisirla, "l'inciucio" tra Madrid e Siena per l'acquisto della banca*, Lettera 43.it, 1 febbraio 2013

⁴⁷ Paolucci G., Ruotolo G., *L'acquisto suicida di Antonveneta e il gioco delle tre carte a Siena*, La Stampa, 6 febbraio 2013

subprime. Dunque Santander nel 2007 acquista Banca Antonveneta per 6,6 mld e dopo pochi mesi trova l'accordo con Monte dei Paschi di Siena per rivenderla a 9 mld. Questa differenza di circa **2,5 mld di ipervalutazione** trova spiegazione nell'adozione di multipli alquanto sospetti: nelle acquisizioni bancarie dell'epoca i prezzi pagati per ogni sportello si aggiravano intorno a 8,8 mln di euro, Mps era disposta a pagarne 8,9 mln; le banche passavano di mano al multiplo di 23,5 volte dell'utile 2007, Antonveneta sarebbe stata pagata 26,2 volte l'utile; i prezzi medi di quegli anni erano di 2,8 il patrimonio tangibile, Mps avrebbe pagato 3 volte il patrimonio netto tangibile. Risulta quindi chiaro che il prezzo pattuito di 9 mld di euro era molto superiore alla media del mercato; ciò diviene ancora più evidente se si considera che le valutazioni medie appena citate erano riferite ad operazioni carta contro carta (cioè senza pagamenti cash), mentre il Monte dei Paschi avrebbe sostenuto l'intero esborso in contanti, e sarebbe stato quindi logico e naturale attendersi l'applicazione di un ingente sconto. Ma non è tutto: anziché esserci una riduzione del prezzo prestabilito, come logica suggerirebbe per le ragioni appena esposte, al termine delle trattative vi fu invece un notevole incremento della somma da pagare. Alla fine dei giochi il Monte dei Paschi di Siena accettò di pagare ben **10,14 mld** di euro per chiudere l'operazione (894 mln per Interbanca, senza acquisirne il controllo, e 230 mln di misteriosi oneri finanziari).⁴⁸ Fu la più grande e rapida rivalutazione di una banca della storia, tutto a vantaggio di Santander che registrò una **plusvalenza di 3,6 mld in pochi mesi**.

Quello del sovrapprezzo pagato da Monte dei Paschi non fu però l'unico punto oscuro di questa operazione. Un fattore ancora più determinante nel peso che questa operazione ebbe sui conti di Mps fu la grande situazione debitoria in capo ad Antonveneta che la banca senese si trovò tra le mani.

⁴⁸ Economy 2050, *Il sacco del Monte dei Paschi: l'acquisizione di Banca Antonveneta*, 2 febbraio 2013

Infatti, oltre alla grossa somma esborsata per l'acquisizione, il Monte dei Paschi si dovette accollare anche **7,5 mld di debiti di Antonveneta** verso Santander. Quello che poi facevano registrare i conti della banca veneta è molto curioso: premettendo che Banca Antonveneta è stata quotata in Borsa nell'aprile del 2002, e che quindi fino a quel momento era stata gestita come “un pollaio di casa”⁴⁹, il bilancio di quell'anno registra una posizione creditoria verso i propri amministratori, sia come persone fisiche che attraverso società a loro riconducibili, di ben 2,7 mld di euro (ed i miliardi diventano addirittura 3,2 se si sommano quelli erogati dalla controllata Interbanca).⁵⁰ Vista la compresenza dell'elevatissimo prezzo d'acquisto e dell'ingente posizione debitoria, l'acquisizione di Antonveneta da parte di Mps potrebbe essere appieno sintetizzata in poche parole: oltre al danno, pure la beffa!

Infine, merita attenzione anche un altro punto su cui si è discusso molto negli ultimi anni, le cui conseguenze sono molto evidenti dal 2010 in poi: la presunta mancanza di fondi per completare l'acquisizione e le modalità tramite le quali queste risorse sono state reperite. L'operazione infatti rimase sospesa per molti mesi a causa della mancanza di fondi da parte di Mps (dall'8 novembre 2007, giorno dell'annuncio dell'accordo, fino al 30 maggio 2008, giorno effettivo della rilevazione). Il corrispettivo pattuito sarebbe stato finanziato per il 50% circa attraverso un aumento di capitale offerto in opzione a tutti gli azionisti, per il 20/25% circa tramite la cessione di asset non strategici e per la restante parte attingendo alla liquidità disponibile.⁵¹ Quell'aumento di capitale fu ottenuto attraverso un contratto complesso denominato **Fresh**, sigla che sta per *Floating rate equity-linked*

⁴⁹ Luciano S., *Scandalo Mps-Antonveneta, storia di una crisi annunciata*, Panorama.it, 28 gennaio 2013

⁵⁰ Luciano S., *Scandalo Mps-Antonveneta, storia di una crisi annunciata*, Panorama.it, 28 gennaio 2013

⁵¹ Paolucci G., Ruotolo G., *L'acquisto suicida di Antonveneta e il gioco delle tre carte a Siena*, La Stampa, 6 febbraio 2013

subordinated hybrid preferred securities. Il Monte dei Paschi emise nel 2008 questo tipo di obbligazione ibrida per finanziare l'operazione Antonveneta per un valore complessivo di 1 mld di euro. Questa fu una sorta di acrobazia finanziaria, ancora oggi oggetto di indagini, per favorire la fuoriuscita di risorse della banca verso soggetti ancora ignoti. La struttura di tale emissione è molto particolare: dal punto di vista contabile presenta caratteristiche tali da essere considerata un vero e proprio aumento di bilancio (assenza di scadenza, convertibilità in azioni Mps in determinate circostanze critiche per la banca, grado di subordinazione nel rimborso rispetto alle obbligazioni ordinarie, maxicedola a patto che l'istituto conseguisse utili e distribuisse un dividendo di qualsiasi importo). Ma questo in realtà rimaneva un debito vero e proprio. La vicenda nata intorno al Fresh è lunga ed intricata, storia che vede protagonista anche la Fondazione che acquista titoli Fresh tramite finanziamento da altre banche e per poi incassare direttamente le cedole, pagando poi gli interessi sul prestito alle banche finanziatrici (Credit Suisse, Mediobanca e Banca Leonardo). Nelle indagini sul Monte dei Paschi dopo lo scandalo uscito nel 2012, gli inquirenti hanno attribuito al prestito obbligazionario Fresh il ruolo di una delle motivazioni principali dell'occultamento delle perdite di bilancio negli esercizi successivi al 2008: una delle condizioni di questo strumento finanziario, come già citato, era la chiusura dell'esercizio in utile; infatti in caso di perdita d'esercizio, le cedole Fresh non sarebbero state pagate (condizione essenziale per mascherare tale prestito come capitale della banca). Appare molto sospetto quindi quanto accaduto nel 2009: a fronte di dividendi di appena 1 centesimo distribuiti alle sole azioni di risparmio (186.000 euro in tutto), ai detentori di Fresh vennero pagati interamente i loro interessi (quasi 100 mln di euro). Il sospetto diventa ancora più grande considerando che la metà dei Fresh (490 mln) era in mano all'azionista di maggioranza di Mps dell'epoca: la Fondazione, che quindi in quell'anno percepì integralmente l'interesse, il quale servì per ripagare i

debiti che la Fondazione aveva sottoscritto con altre banche per l'acquisto del bond in questione.⁵²

Da questa vicenda del Fresh e dell'acquisizione Antonveneta solo una cosa appare chiara: lo stretto legame tra la banca Monte dei Paschi di Siena e il suo azionista di maggioranza la Fondazione Monte dei Paschi negli anni che precedettero lo scoppio della crisi nel 2011 andava ben oltre il semplice rapporto azionista-società, andando a configurare una situazione in cui l'istituto bancario senese veniva usato come strumento per l'immissione e la fuoriuscita di soldi, a vantaggio di soggetti non del tutto ancora noti, ma di sicuro a svantaggio della più antica banca al mondo ancora in vita, che nel giro di pochi anni ha visto deteriorare il proprio valore, come un grosso castello di carte che crolla su se stesso.

4.3 Il Monte dei Paschi di Siena dal 2008 ad oggi: lo scandalo derivati-Antonveneta e lo scoppio della crisi

Gli anni appena successivi ai fatti esposti precedentemente sembrano portare risultati positivi per la banca senese, spinta dalla fiducia dei mercati per le operazioni concluse e per la nuova dimensione operativa raggiunta. Dopo aver concluso il 2008 con un utile d'esercizio di 922.752.084 euro (dato che però ancora non riflette i valori riferiti all'ex gruppo Antonveneta)⁵³, presentando un ROE⁵⁴ su patrimonio medio pari a 8,1% e un coefficiente di

⁵² Economy 2050, *Il sacco del Monte dei Paschi: l'acquisizione di Banca Antonveneta*, 2 febbraio 2013

⁵³ Mps, bilancio consolidato 2008, pag.6

⁵⁴ ROE= Return on Equity, può essere considerato soddisfacente se è maggiore del 3,5%

solvibilità⁵⁵ del 9,3%⁵⁶, nel biennio successivo continua il trend positivo seppur con ritmi alterni. Infatti andando a confrontare i risultati d'esercizio del biennio nel quadro di sintesi del 31/12/2010, come visibile nella figura sottostante, si nota per prima cosa una drastica riduzione dell'utile conseguito nel 2009 rispetto a quello dell'anno precedente, inferiore di oltre 4 volte, (220 mln contro 922 mln). Oltre l'utile d'esercizio, anche gli indici di redditività sono in calo (ROE dal 8,1% al 1,46%).

⁵⁵ Il livello minimo che deve essere rispettato da ogni intermediario è dell'8%

⁵⁶ Mps, relazione finanziaria 31 dicembre 2008, pag.15

Il quadro di sintesi dei risultati al 31/12/2010

VALORI ECONOMICI, PATRIMONIALI E PRINCIPALI INDICATORI GESTIONALI			
GRUPPO MONTEPASCCHI			
* VALORI ECONOMICI (in € mln)	31/12/10 (1)	31/12/09 (1) (2)	Var.%
Margine intermediazione primario	5.503,2	5.417,7	1,6%
Margine della gestione finanziaria e assicurativa	5.571,3	5.592,7	-0,4%
Risultato operativo netto	945,9	462,2	104,6%
Utile netto di esercizio	985,5	220,1	ns.
* VALORI PATRIMONIALI E OPERATIVI (in € mln)	31/12/10 (1)	31/12/09 (1) (2)	Var.%
Raccolta Diretta	158.486	152.917	3,6%
Raccolta Indiretta	144.919	130.878	10,7%
di cui Risparmio Gestito	50.547	47.947	5,4%
di cui Risparmio Amministrato	94.372	82.937	13,8%
Crediti verso Clientela	156.238	150.073	4,1%
Patrimonio netto di Gruppo	17.156	17.175	-0,1%
* INDICI DI QUALITA' DEL CREDITO (%)	31/12/10 (1)	31/12/09 (1) (2)	
Crediti in sofferenza netti/Crediti verso clientela	3,51	3,10	
Incastri netti/Crediti verso clientela	2,57	2,50	
* INDICI DI REDDITIVITA' (%)	31/12/10 (1)	31/12/09 (1) (2)	
Cost/Income ratio	61,6	64,7	
R.O.E. (su patrimonio medio) ⁽³⁾	5,74	1,46	
R.O.E. (su patrimonio puntuale) ⁽⁴⁾	5,74	1,49	
Retifiche nette su crediti / impieghi puntuali	0,74	0,98	
* COEFFICIENTI PATRIMONIALI (%)	31/12/10 (1)	31/12/09 (1) (2)	
Coefficiente di solvibilità	12,9	11,9	
Tier 1 ratio	8,4	7,5	
* INFORMAZIONI SUL TITOLO AZIONARIO BMP5	31/12/10 (1)	31/12/09 (1) (2)	
Numero azioni ordinarie in circolazione	5.569.271.362	5.569.271.362	
Numero azioni privilegiate in circolazione	1.131.879.458	1.131.879.458	
Numero azioni di risparmio in circolazione	18.864.340	18.864.340	
Quotazione per azionaria :	dal 31/12/09 al 31/12/10	dal 31/12/08 al 31/12/09	
media	1,02	1,24	
minima	0,82	0,77	
massima	1,33	1,62	
* STRUTTURA OPERATIVA	31/12/10 (1)	31/12/2009 (1)	Var. ass.
N. dipendenti complessivi - dato puntuale	31.495	31.599	-104
Numero Filiali Reti Commerciali Italia	2.918	3.016	-98
Uffici dei Promotori	151	163	-12
Numero Filiali Estero, Uff.di Rappr. Estero	41	41	

(1) I dati sono stati determinati per mezzo degli indicatori intermediati nel sistema bancario a scadenza della cassa dei conti

⁵⁷Figura 6: Quadro di sintesi dei risultati economici Mps biennio 2009/2010

La banca senese attribuisce la causa di questo calo al “contesto di mercato ancora difficile soprattutto nel comparto reale del sistema economico ed ai

⁵⁷ Fonte: Mps, bilancio consolidato 2010

profondi interventi di integrazione societaria e razionalizzazione organizzativa (integrazione di 600 sportelli ex Antonveneta in BMPS, costituzione di Nuova Banca Antonveneta, fusione di Banca Toscana in BMPS), operazioni che hanno impegnato in modo rilevante risorse umane ed infrastrutture tecnologiche , coinvolgendo direttamente la Direzione Generale e Reti Distributive: oltre 3000 le risorse impegnate”.⁵⁸

Nel 2010 c'è un nuovo rialzo degli indici, tornando a registrare numeri simili a quelli del 2008: l'utile torna a sfiorare il miliardo di euro (985,5 mln); il ROE cresce di ben quattro volte rispetto all'anno precedente arrivando al 5,7%. Questo trend si può riscontrare anche guardando i valori patrimoniali operativi, con la raccolta diretta che aumenta del 3,6% e quella indiretta addirittura del 10,7%.

Fino a qui tutto bene..e invece no. Infatti nel maggio dello stesso anno Banca d'Italia avvia una prima ispezione a Siena, e nel mese di agosto chiede a Mps un aumento di capitale di 2 mld per portare il coefficiente patrimoniale **Core Tier 1** al 9% come richiesto dalla normativa europea (indice che anche nei due anni precedenti era sotto la soglia minima richiesta). In ottobre scatta il commissariamento dolce con una richiesta di aggiornamenti quotidiani sulla liquidità presente nel gruppo.⁵⁹

Il **2011** segna lo **scoppio della crisi**: a luglio la Fondazione Mps sottoscrive pro-quota l'aumento di capitale da 2 mld di euro. A novembre la situazione precepita. La Fondazione Mps registra 1 mld di debiti con le banche che hanno finanziato l'acquisto di Antonveneta ed è costretta a vendere diversi asset tra cui il 15% della banca. Il tutto aggravato dalla crisi dello *spread* a livello internazionale. Il bilancio consolidato 2011 registra una **perdita d'esercizio di 4.685,3 mln** di euro; l'istituto senese a pag.10 e 11 della relazione del 31 dicembre espone le cause di questa performance: questo

⁵⁸ Mps, Bilancio consolidato 2009, pag.13

⁵⁹ Panorama.it, *Scandalo Mps, i dieci anni della crisi*, 31 gennaio 2013

risultato sarebbe la diretta conseguenza del momento economico generale di crisi, che ha provocato un brusco aumento degli *spread* creditizi ed una spirale negativa sulle quotazioni di borsa, che ha causato una rilevante riduzione del valore delle attività finanziarie detenute dagli investitori.

RELAZIONE CONSOLIDATA SULL'ANDAMENTO DELLA GESTIONE
Il quadro di sintesi dei risultati al 31/12/2011

VALORI ECONOMICI, PATRIMONIALI E PRINCIPALI INDICATORI GESTIONALI

GRUPPO MONTEPASCHI			
* VALORI ECONOMICI (in € mln)	31/12/11	31/12/10	Var.%
Margine intermediazione primario	5.301,2	5.503,2	-3,7%
Margine della gestione finanziaria e assicurativa	5.507,2	5.571,3	-1,2%
Risultato operativo netto	540,7	945,9	-42,8%
Utile (Perdita) d'esercizio ante PPA, impairment avviamenti, intangibili e svalutazione partecipazione AM Holding	-77,4	1.096,2	-107,1%
Utile (Perdita) d'esercizio	-4.685,3	985,5	n.s.
* VALORI PATRIMONIALI ED OPERATIVI (in € mln)	31/12/11	31/12/10	Var.%
Raccolta Diretta	146.324	157.593	-7,2%
Raccolta Indiretta	134.550	144.919	-7,2%
<i>di cui Risparmio Gestito</i>	46.426	50.547	-8,2%
<i>di cui Risparmio Amministrato</i>	88.124	94.372	-6,6%
Crediti verso Clientela	146.608	155.329	-5,6%
Patrimonio netto di Gruppo	10.765	17.156	-37,3%
* INDICI DI QUALITA' DEL CREDITO (%)	31/12/11	31/12/10	
Crediti in sofferenza netti/Crediti verso clientela	4,39	3,51	
Incagli netti/Crediti verso Clientela	3,04	2,57	
* INDICI DI REDDITIVITA' (%)	31/12/11	31/12/10	
Cost/Income ratio	63,6	61,6	
R.O.E. (su patrimonio medio) ⁽¹⁾	-33,56	5,74	
R.O.E. (su patrimonio annualizzato) ⁽²⁾	-27,58	5,74	
Rettifiche nette su crediti / Impieghi puntuali	0,89	0,74	
* COEFFICIENTI PATRIMONIALI (%)	31/12/11	31/12/10	
Coefficiente di solvibilità	15,7	12,9	
Tier 1 ratio	11,1	8,4	
* INFORMAZIONI SUL TITOLO AZIONARIO BMPS	31/12/11	31/12/10	
Numero azioni ordinarie in circolazione	10.980.795.908	5.569.271.362	
Numero azioni privilegiate in circolazione	681.879.458	1.131.879.458	
Numero azioni di risparmio in circolazione	18.864.340	18.864.340	
Quotazione per az.ordinaria :	dal 31/12/10 al 31/12/11	dal 31/12/09 al 31/12/10	
media	0,56	1,02	
minima	0,24	0,82	
massima	0,86	1,33	
* STRUTTURA OPERATIVA	31/12/11	31/12/10	Var. ass.
N. dipendenti complessivi - dato puntuale	31.170	31.495	-325
Numero Filiali Reti Commerciali Italia	2.915	2.918	-3
Uffici dei Promotori	143	151	-8
Numero Filiali Estero, Uff.di Rappr. Estero	41	41	

⁶⁰Figura 7: Quadro di sintesi dei risultati economici Mps biennio 2010-2011

⁶⁰ Fonte: Mps, bilancio consolidato 2011

Tali scenari macroeconomici si sono riflessi anche sul Monte dei Paschi: l'aumento degli spread creditizi, spiega la banca senese, avrebbe generato un significativo aumento del costo del credito. Ciò si può facilmente riscontrare nella fig.7: la raccolta sia diretta che indiretta è peggiorata del 7% circa rispetto all'anno precedente. Infine arriva la spiegazione contabile alla grossa perdita d'esercizio registrata: all'originale perdita d'esercizio di soli 77 mln di euro ante PPA⁶¹ è stato necessario aggiungere svalutazioni per complessivi 4.514 mln, svalutazioni effettuate prevalentemente in avviamenti (4.257 mln).⁶² Iniziano ad emergere le oscurità del passato che fino a questo anno erano rimaste celate, ma che ora escono fuori tutte insieme provocando una scossa molto forte alle fondamenta di Palazzo Salimbeni. L'unico punto positivo è l'indice patrimoniale *Core Tier 1 ratio* che arriva all'11,1% (superando finalmente la soglia del 9%). Dal 2011 il Monte dei Paschi cade sulle proprie ginocchia, e non riuscirà più a rialzarsi. Nel 2012 **Giuseppe Mussari** lascia la presidenza della banca sostituito da **Alessandro Profumo**, mentre **Fabrizio Viola** viene nominato amministratore delegato. A maggio di quell'anno la Procura di Siena apre un'inchiesta sul caso Antonveneta a cui fa seguito un blitz della Guardia di Finanza nella sede della banca, nella Fondazione e nell'abitazione di Mussari. Emergono i primi sospetti su possibili buchi di bilancio non dichiarati e tenuti nascosti negli esercizi 2009 e 2010, chiusi in attivo. A giugno viene approvato il nuovo piano di riassetto, orientato alla riduzione dei costi e alla razionalizzazione. Nello stesso mese arrivano i famosi **2 mld di Monti Bond**, a cui ne saranno aggiunti altri 500 mln a novembre.⁶³ Nel luglio 2012 la banca è anche protagonista di un'interrogazione parlamentare presentata dall'onorevole Teresa Bellanova in seguito agli scioperi e alle proteste dei lavoratori conseguenti l'approvazione del nuovo piano di riassetto. La Fondazione è costretta a

⁶¹ PPA= Purchase Price Allocation

⁶² Mps, Relazione sulla gestione 31 dicembre 2011, pag.10-11

⁶³ Panorama.it, *Scandalo Mps, i dieci anni della crisi*, 31 gennaio 2013

cedere altre azioni della banca, fino scendere al 33% (quasi la metà in confronto al 56% del 2007) a causa del debito sottoscritto per l'operazione Antonveneta. Il bilancio d'esercizio 2012 si chiude con una perdita di 3.170 mln di euro, 1.700 mln di questi attribuibile a nuove svalutazioni.⁶⁴

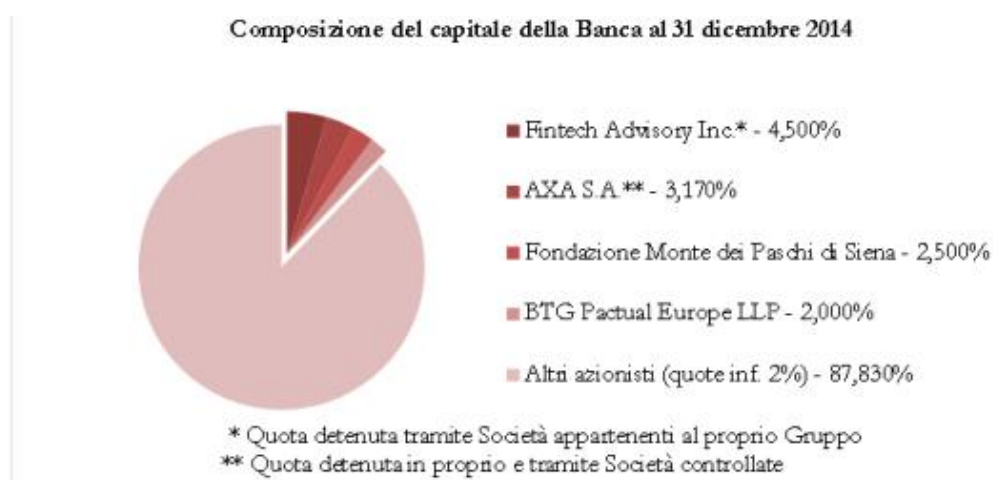
La situazione di estrema fragilità ed incertezza in cui si trova il Monte dei Paschi a fine 2012 precipita del tutto durante l'anno successivo. Il 4 aprile 2013 Banca d'Italia sanziona gli ex vertici della banca senese con multe per un totale di 5 mln per mancato contenimento dei rischi finanziari (contestato a Cda, revisori, Comitato Direttivo e Direzione Generale) e carenze nei controlli interni (conteste a Cda, revisori; Direzione Generale e ex direttore area finanziaria Gianluca Baldassarri).⁶⁵ Questa sanzione suona come un forte campanello d'allarme, una sorta di condanna non giuridica per i fatti avvenuti durante la gestione 2005-2009. Ed infatti il 30 luglio dello stesso anno il pubblico ministero della Procura di Siena conclude le indagini riguardo l'acquisizione Antonveneta e invia **undici avvisi di garanzia**, tra i quali all'ex presidente Mussari, all'ex direttore generale Vigni, all'ex capo dell'area finanza Baldassarri. In quest'anno la banca porta avanti il piano di ristrutturazione approvato l'anno precedente, ma i mercati finanziari non danno fiducia all'istituto senese (Moody's abbassa il rating a lungo termine di Mps, da Ba2 a B2) rendendogli ancora più difficile il reperimento di fondi. Il bilancio 2013 registra un'ulteriore perdita di 1.439 mln. La difficoltà nell'attingere risorse si può notare ancora una volta nella raccolta diretta e indiretta che fa registrare un calo rispettivamente del 4,2% e del 9,4% rispetto all'anno precedente, in cui già questi indici erano calati a picco.⁶⁶

⁶⁴ Mps, bilancio consolidato 2012, pag.14-17

⁶⁵ Mollica A., *Bankitalia punisce gli ex vertici del Monte dei Paschi*, GadLerner.it, 4 aprile 2013

⁶⁶ Mps, bilancio consolidato 2013, pag.20

A giugno 2014 parte l'aumento di capitale di 5 mld già autorizzato il 28 dicembre 2013. Questo aumento di capitale rivoluziona gli assetti azionari, disegnando un panorama molto più diluito nel quale la partecipazione più grossa appartiene a Fintech Advisory Inc con una quota poco superiore al 4%.



⁶⁷Figura 8: Composizione del capitale di Mps al 31 dicembre 2014

Tutto questo si può notare nella fig.8; da rilevare anche la forte diminuzione della quota appartenente alla Fondazione, che scende dal 33% al 2,5%. Il **26 ottobre 2014** il Monte dei Paschi di Siena viene **bocciato dagli stress test della Bce** per insufficiente capitalizzazione (2,11 mld di deficit di capitale) e per l'eccessivo rischio di credito verso un solo cliente, con riferimento alla banca giapponese **Nomura** (protagonista con Monte dei Paschi della vicenda sul derivato Alexandria), con conseguenza l'obbligo di aggregazione con un'altra banca per queste due carenze patrimoniali che non avrebbero permesso la sopravvivenza dell'istituto singolarmente.⁶⁸ Questo è un evento dalle terribili conseguenze negative per Mps, che perde il 39,2% in borsa nelle ultime cinque sedute di scambi azionari nel mese di ottobre. In seguito

⁶⁷ Fonte: Mps, bilancio consolidato 2014

⁶⁸ Greco A., Ricciardi R., Scozzari C., *Stress test: le pagelle di tutte le italiane. Bocciate Mps e Carige*, La Repubblica, 26 ottobre 2014

alla bocciatura subita nello *stress test*, il Monte dei Paschi è costretta a varare un **nuovo aumento di capitale da 2,5 mld** di euro avvenuto tra maggio e giugno 2015 a distanza di solo un anno da quello precedente.

Il bilancio 2014, anno pieno di turbolenze, registra una nuova perdita, la più pesante di sempre: 5.343 mln di euro, 3 mld di questi giustificati dalla restituzione allo Stato italiano dei Monti Bond.⁶⁹

Vedi: **Dati annuali** | **Dati trimestrali** I numeri sono tutti in migliaia

Chiusura Periodo	31/dic/2014	31/dic/2013	31/dic/2012	31/dic/2011
Ricavi totali	(3.691.000)	904.000	1.821.000	3.766.000
Costo del venduto	-	-	-	-
Utile lordo	(3.691.000)	904.000	1.821.000	3.766.000
Spese gestione operativa				
Ricerca e sviluppo	-	-	-	-
Spese generali e amministrative	-	-	-	-
Non ricorrente	-	-	-	-
Altro	-	-	-	-
Totale spese gestione operativa	3.022.000	3.012.000	3.735.000	4.258.000
Utile o perdita d'esercizio	(6.713.000)	(2.108.000)	(1.914.000)	(492.000)
Utile da attività operative in esercizio				
Totale altri utili/Spese nette	-	-	-	-
Utili al loro di interessi e imposte	-	-	-	-
Spesa per interessi	-	-	-	-
Utile ante imposte	-	-	-	-
Imposte sul reddito	(2.336.000)	(667.000)	(443.000)	(36.000)
Partecipazione di minoranza	4.000	(2.000)	22.000	4.000
Utile netto da attività operative in esercizio	(5.347.000)	(1.381.000)	(3.148.000)	(4.486.000)
Eventi non ricorrenti				
Discontinued Operations	-	(51.000)	(42.000)	(212.000)
Voci straordinarie	-	-	-	-
Effetto dei cambi contabili	-	-	-	-
Altre voci	-	-	-	-
Utile netto	(5.343.000)	(1.434.000)	(3.168.000)	(4.694.000)
Azioni privilegiate ed altre rettifiche	-	-	-	-
Utile netto applicabile ad azioni ordinarie	-	-	-	-

⁷⁰**Figura 9: Tavola di sintesi risultati d'esercizio anni 2011-2014**

Qui sopra è riportata la sintesi dei risultati degli ultimi 4 anni di gestione, i più difficili della storia del Monte dei Paschi di Siena dal 1472 ad oggi.

⁶⁹ Mps, bilancio consolidato 2014, pag.25

⁷⁰ Fonte: Yahoo finance, BMPS s.p.a

5. Conclusione. Il 2015 e le speranze per il futuro

Nel 2015 l'istituto senese sembra lanciare i primi segnali di ripresa. Il primo trimestre è stato chiuso in positivo (evento che non accadeva da 5 anni) con un utile di 72,6 mln di euro.⁷¹ Lo stesso trend è confermato anche nella relazione semestrale che a metà anno registra un utile di 193,6 mln di euro (contro i 353 mln di perdita nello stesso periodo del 2014) con un risultato operativo lordo di 1.116 mln (+84,4%).⁷² Nel primo semestre 2015 avviene anche l'aumento di capitale di 2,5 mld di euro varato in chiusura dell'anno precedente, aumento che cambia nuovamente l'assetto azionario con la scomparsa definitiva della Fondazione dal gruppo dei maggiori azionisti (detentori di quota di capitale superiore al 2%). Il 24 luglio Alessandro Profumo ha rassegnato le dimissioni da presidente della banca, sostituito da **Massimo Tononi** eletto nell'assemblea dei soci del 15 settembre.⁷³

Questi numeri suggeriscono fiducia per il futuro, lo stesso Ad Viola commenta i risultati sostenendo che “adesso la banca ha una solida base patrimoniale e il recupero della redditività del secondo trimestre dovrebbe suggerire una certa tendenza in atto sostenuta anche da un contesto economico nazionale in miglioramento”⁷⁴. Quello che traspare da questi numeri è che il Monte dei Paschi sembra aver finito di espiare tutte le colpe

⁷¹ Mps, relazione sulla gestione intermedia, 31 marzo 2015, pag.16

⁷² Mps, relazione finanziaria semestrale, 30 giugno 2015, pag.23

⁷³ Greco A., *Tononi nuovo presidente Mps*, La Repubblica, 15 settembre 2015

⁷⁴ Peruzzi C., *Mps torna all'utile nel semestre. Il capitale supera le richieste Bce*, Il Sole 24 ore, 7 agosto 2015

per la scellerata gestione degli anni a cavallo dal 2005 al 2012, e si affaccia al futuro con fiducia e, secondo opinione comune, come uno degli istituti più solidi ad oggi. Ma il dato forse più incoraggiante di tutti che emerge dalla relazione semestrale 2015 è il recupero sui due punti che hanno determinato la bocciatura della banca senese nello *stress test* del 2014 e che hanno avuto come conseguenza il diktat all'aggregazione con un'altra banca europea da parte della BCE. In entrambi i casi il superamento delle soglie è rientrato: il *common equity tier 1 ratio transitional* è salito all'11,3% e il *common equity tier 1 ratio fully loaded* è arrivato al 10,7%, ben oltre il livello del 10,2% richiesto dalla BCE; per quanto riguarda il caso dell'esposizione a Nomura invece, che a fine 2014 era del 34,68% rispetto ai mezzi propri, è scesa a fine giugno 2015 al 24,33%⁷⁵. Anzi, è notizia degli ultimi giorni il compromesso stipulato tra le due banche che mette fine al lungo ed intricato litigio in merito al caso sul derivato Alexandria (le due banche si erano reciprocamente citate in tribunale, una presso la Procura di Firenze, l'altra presso quella di Londra). L'accordo prevede che l'esborso a carico di Mps sarà solo di 359 milioni per chiudere definitivamente la sua posizione debitoria, rispetto ai 799 previsti in precedenza, con un rilevante sconto che garantisce significativi vantaggi patrimoniali per l'istituto senese, ma soprattutto l'estinzione del debito nei confronti della banca giapponese⁷⁶.

Ora che sono stati rimossi i due ostacoli in molti si chiedono se la Vigilanza Bce manterrà ancora l'obbligo di aggregazione. Per ora la Bce mantiene la propria linea rimanendo ferma sul comando di aggregazione del Monte dei Paschi con un'altra banca europea, ma quella che sarà la posizione futura dell'istituto centrale bancario europeo, visti i numeri attuali, rimane incerta. Quello che è certo è che il cielo sopra Piazza Salimbeni, dopo anni di

⁷⁵ Al.G., *Mps, la Bce e le soglie su capitale e Nomura*, Il Sole 24 Ore, 15 agosto 2015

⁷⁶ Carrer S., *Montepaschi fa pace con Nomura sul derivato Alexandria*, 24 settembre 2015

tempeste, si sta finalmente rischiarendo. Anche se questo è solo l'inizio...le nuvole all'orizzonte sono sempre in agguato.

Bibliografia

Al.G., *Mps, la Bce e le soglie su capitale e Nomura*, Il Sole 24 Ore, 15 agosto 2015

Banca d'Italia, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea*, 9 luglio 2015

Banca d'Italia, *Relazione annuale*, anni 2006-2012

Banca Monte dei Paschi di Siena, *Indagine conoscitiva del sistema bancario italiano*, 2015

Bufacchi I., *Mps, ecco perché la più antica banca del mondo non fallirà*, Il Sole 24 ore, 1 febbraio 2013

Carrer S., *Montepaschi fa pace con Nomura sul derivato Alexandria*, 24 settembre 2015

Corriere della sera, *Aziende più antiche al mondo: sei su dieci sono italiane*, 6 gennaio 2009

De Rosa F., *Maxi-fusione Intesa-Sanpaolo, decolla la prima banca italiana*, 20 agosto 2006

Economy 2050, *Il sacco del Monte dei Paschi: l'acquisizione di Banca Antonveneta*, 2 febbraio 2013

Feo M., De Rosa F., *UniCredit Hvb, nasce la superbanca europea*, Corriere della Sera, 13 giugno 2005

Fiori G., Tiscini R., *Economia aziendale*, Egea editore, 2014

Georgetti G., *Economia aziendale*, Maggioli editore, 2013

Greco A., Ricciardi R., Scozzari C., *Stress test: le pagelle di tutte le italiane. Bocciate Mps e Carige*, La Repubblica, 26 ottobre 2014

Greco A., *Tononi nuovo presidente Mps*, La Repubblica, 15 settembre 2015

Il Fatto Quotidiano, *Banca Marche, commissariata da Bankitalia: patrimonio ai minimi termini*, 30 agosto 2013

KPMG, *20 anni di M&A, fusioni e acquisizioni in Italia dal 1988 al 2010*, Egea editore, 2010

KPMG, *rapporto Merger and Acquisition 2014*

Luciano S., *Scandalo Mps-Antonveneta, storia di una crisi annunciata*, Panorama.it, 28 gennaio 2013

Mollica A., *Bankitalia punisce gli ex vertici del Monte dei Paschi*, GadLerner.it, 4 aprile 2013

Morettini L., *Analisi dell'evoluzione del sistema finanziario e della struttura bancaria*, ISSIRFA, Marzo 2014

Mostallino M., *Santander cedette Antonveneta a Monte Paschi prima di acquisirla, "l'inciucio" tra Madrid e Siena per l'acquisto della banca*, Lettera 43.it, 1 febbraio 2013

Mps, *bilancio consolidato 2008*

Mps, *relazione finanziaria 31 dicembre 2008*

Mps, *Bilancio consolidato 2009*

Mps, *Relazione sulla gestione 31 dicembre 2011*

Mps, *bilancio consolidato 2012*

Mps, *bilancio consolidato 2013*

Mps, *bilancio consolidato 2014*

Mps, *relazione sulla gestione intermedia, 31 marzo 2015*

Mps, *relazione finanziaria semestrale, 30 giugno 2015*

Panorama.it, *Scandalo Mps, i dieci anni della crisi*, 31 gennaio 2013

Paolucci G., Ruotolo G., *L'acquisto suicida di Antonveneta e il gioco delle tre carte a Siena*, La Stampa, 6 febbraio 2013

Peruzzi C., *Mps torna all'utile nel semestre. Il capitale supera le richieste Bce*, Il Sole 24 ore, 7 agosto 2015

Rajola F., Giustiniano L., Iezzi F., Olivieri L., Bello M., Frigerio C., *M&A nel settore bancario, gli adeguamenti organizzativi, gestionali ed informatici*, Franco Angeli editore, 2000

Repubblica.it, *Capitalia-Unicredit, sì alla fusione*, 20 maggio 2007

Scognamiglio Pasini C., *Economia industriale. Economia dei mercati imperfetti*, Luiss University press, 2012

Sitografia

www.1472.it/banca_monte_dei_paschi_di_siena

www.bancaditalia.it

www.banchemarche.it

www.borsaitaliana.it/statistiche-storiche/capitalizzazioni/2015

www.dea.univr.it

www.docenti.unina.it

www.econ.uniurb.it

www.kpmg.com

[www.mps.it/La Storia/La Banca](http://www.mps.it/La_Storia/La_Banca)

www.risorseumanehr.com

www.treccani.it/Monte_dei_paschi_di_siena

www.tuttitalia.it/banche

www.unicredit.it/storia

www.yahoofinance.com/BMPSspa