



Dipartimento di IMPRESA E MANAGEMENT

Cattedra di REVISIONE, TECNICA E DEONTOLOGIA
PROFESSIONALE

Il conflitto di interessi nell'ambito bancario: il caso Banca Etruria

RELATORE

Prof. Antonio Chirico

CANDIDATO

Alessia Mascetti

Matricola 194271

ANNO ACCADEMICO 2016-2017

*A mia madre, mio padre e mio fratello,
che mi hanno sostenuto
in questo percorso.*

Indice

<i>Introduzione</i>	pag. 4
Capitolo Primo	
Il conflitto di interessi	
1. La definizione corrente	pag. 6
2. Il rapporto tra conflitto di interessi e mercato	pag. 9
3. La disciplina del conflitto di interessi nell'ambito pubblico	pag. 11
Capitolo Secondo	
Il conflitto di interessi nelle banche	
1. La normativa	pag. 14
1.1 Le banche centrali nazionali e la vigilanza prudenziale	
2. Come si manifesta il conflitto di interessi nell'attività bancaria	pag. 18
2.1 Il caso degli amministratori	
2.2 Il caso dei soci	
2.3 Il caso dei rapporti esterni	
3. L'identificazione dei conflitti	pag. 26
Capitolo Terzo	
Il caso: Banca Etruria	
1. La vicenda	pag. 29
2. <i>Good banks</i> e <i>bad bank</i> : Banca Etruria e le altre popolari in crisi	pag. 33
3. Il ruolo del conflitto di interessi all'interno della crisi di Banca Etruria	pag. 37
<i>Conclusione</i>	pag. 40
<i>Bibliografia</i>	pag. 42
<i>Sitografia</i>	pag. 47

Introduzione

In questa tesi affronterò il tema del conflitto di interessi, cercandone prima di tutto una definizione appropriata, che possa raccogliere le sfaccettature in ogni ambito di applicazione. Successivamente andrò ad analizzare come il conflitto di interessi influisce su quello che è il sistema bancario odierno.

Analizzerò poi un caso piuttosto attuale che riguarda il conflitto stesso, ovvero il caso della Banca Popolare dell'Etruria del Lazio (o Banca Etruria).

A discapito di quanto si possa immaginare, il conflitto di interessi è sempre più insito all'interno dell'economia, in particolar modo all'interno del sistema bancario, non solo per quanto riguarda i rapporti della banca con i suoi clienti, ma anche i rapporti interni alla stessa.

Ho scelto questo tema in quanto l'argomento degli interessi in conflitto tra più soggetti che dovrebbero collaborare tra loro è molto attuale e, con i fatti degli ultimi anni, come ad esempio la crisi dei mutui subprime, il caso Enron o il caso Parmalat, abbiamo avuto la conferma di come possa influenzare in modo disastroso sul sistema finanziario non solo di un paese, ma di tutto il mondo.

Ho deciso di concentrarmi sul caso delle banche in quanto la crisi delle quattro banche popolari italiane (ovvero Banca Etruria, Carichieti, Carife e Banca Marche) ha portato enormi conseguenze all'interno dell'economia e della politica italiana, ma ha soprattutto portato decine di piccoli clienti delle banche alla perdita dei loro risparmi.

Come sappiamo le banche svolgono un gran numero di servizi e proprio questo le rende importanti e necessarie non solo per il sistema economico ma addirittura per la vita di tutti i giorni.

È importante quindi garantire la massima esigenza per questi intermediari finanziari, attraverso una regolamentazione adeguata anche dei conflitti di interessi.

Quello che stiamo vivendo oggi in Italia è un periodo di incertezza bancaria: i cittadini, dopo i numerosi scandali che hanno avuto come protagonisti le banche e grandi imprese, hanno perso la fiducia che si dovrebbe riporre in un istituto finanziario di tale importanza. Al giorno d'oggi è impensabile non affidare i propri risparmi ad una banca, ma sempre meno persone sono disposte ad investire in esse, ad esempio attraverso l'acquisto di bond bancari, anche a causa della recente truffa di Banca Etruria sulle obbligazioni subordinate, che vedremo più dettagliatamente nel corso di questa tesi.

Nel Capitolo Primo si parlerà in modo analitico del conflitto di interessi: analizzerò prima di tutto la definizione corrente, distinguendo tra *conflitto reale*, *conflitto potenziale* e *conflitto apparente* ed evidenziando altre situazioni che possono essere confuse come conflitto di interessi stesso. Andrò poi ad analizzare come il conflitto si manifesti sul mercato, per poi fare una panoramica su come questo viene affrontato non solo nell'ambito economico, ma anche in quello pubblico.

Con il Capitolo Secondo si entra più nello specifico, andando ad affrontare il conflitto nell'ambito bancario, fulcro del tema di questa tesi. Parleremo prima della normativa, passando per il ruolo delle banche centrali nella vigilanza delle banche. Vedremo poi come si manifesta il conflitto in una banca attraverso tre casi tipici: gli interessi in conflitto dei soci, quelli degli amministratori e per finire quello della banca stessa nei confronti dei suoi clienti. Passeremo poi all'identificazione dei conflitti di interesse, ovvero la conoscenza a priori di situazioni che potrebbero portare al conflitto di interessi.

Con il terzo ed ultimo Capitolo vedremo il caso che ho scelto di analizzare per affrontare al meglio questo tema, ovvero il caso della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio. Parlerò della vicenda e di come si è svolta, per poi analizzare come è stata gestita la crisi delle quattro banche popolari attraverso la creazione di quattro *good banks* ed una *bad bank*. Farò poi una panoramica dei conflitti all'interno della vicenda e di come questi abbiano influenzato l'andamento di Banca Etruria.

Capitolo Primo

Il conflitto di interessi

1. La definizione corrente

Sempre più spesso al giorno d'oggi si sente parlare di conflitto di interessi, non solo nell'economia, ma in numerosissimi ambiti: dalla politica alla sanità, passando per la gestione di banche e imprese sia pubbliche che private. Nonostante tale locuzione sia abbastanza intuitiva, i confini di questa situazione non lo sono altrettanto e così raramente ne viene data una definizione precisa. La mancanza di chiarezza che si viene a creare nel parlare di conflitto di interessi fa sì che sia molto più difficile implementare le misure necessarie a contrastarlo, portando così a rimedi inutili e spesso deleteri.

Possiamo distinguere tre tipi di conflitto di interessi: il *conflitto reale* (o attuale), il *conflitto potenziale* ed il *conflitto apparente*.

Emiliano di Carlo definisce il conflitto di interessi reale come: *“la situazione in cui l'interesse secondario (finanziario o non finanziario) di una persona (agente) tende a interferire con l'interesse primario di un'altra parte (principale), verso cui la prima ha precisi doveri e responsabilità”*¹. L'agente quindi, chiamato a manifestare la sua volontà o ad esprimere il suo giudizio, pone un eventuale interesse personale davanti all'interesse primario che entrambe le figure dovrebbero essere interessate a risolvere. Un generico conflitto di interessi per rientrare in quella che è la categoria dei conflitti reali deve presentare tutti gli elementi chiave previsti, che sono:

- una relazione di agenzia, definita come un rapporto creatosi tra soggetto delegante (principale) e soggetto delegato (agente) in cui è previsto che all'agente sia affidato il compito di agire nell'interesse primario ed esclusivo del principale (un esempio di tale tipo di rapporto può essere la relazione tra avvocato e cliente, oppure quella tra medico e paziente)
- un interesse secondario in capo al soggetto delegato, quindi all'agente, che faccia in modo che quest'ultimo non rispetti più il rapporto e non faccia più gli interessi del principale
- la tendenza dell'interesse secondario ad interferire con l'interesse primario. Ovviamente non tutti gli interessi secondari incidono allo stesso modo sull'interesse primario: possono esserci diverse “intensità” di interferenza, che portano quindi il conflitto ad essere più o meno forte.

Nell'ambito del conflitto di interessi possiamo dire che il conflitto reale è il più generico ma anche il più frequente, possiamo ritrovarlo in numerosi rapporti ed in qualsiasi ambito. Proprio per questo è importante distinguere il conflitto di interessi reale dalle numerose altre situazioni simili che possono crearsi nei rapporti tra individui ed organizzazione.

La prima distinzione da fare è quella con il *conflitto di impegni*. Il conflitto di impegni non è altro che un sovraccarico di mansioni, si ha nella situazione in cui l'agente non è in grado di dedicare il suo impegno esclusivamente all'interesse del principale e perciò è costretto a rubare tempo a quest'ultimo, ponendolo così leggermente in secondo piano. Tale conflitto non può far parte dell'ambito di applicazione del conflitto di interessi in

¹ E. Di Carlo, *Il conflitto di interessi nelle organizzazioni produttive*, Rivista di Politica Economica, 2012

quanto l'interesse secondario che l'agente sviluppa non è tale da interferire in maniera preponderante nel suo giudizio e conseguentemente nel raggiungimento dell'interesse principale. Il conflitto di impegni inoltre non presenta tutti gli elementi chiave del conflitto di interessi, ma ne presenta solamente due: la relazione di agenzia e la presenza di un interesse secondario dell'agente. Non si avrà quindi un agente che mette al primo posto il suo interesse rispetto a quello primario: l'agente avrà meno tempo ma continuerà a fare gli interessi del principal. Pur non essendo assimilabile al conflitto di interessi, il conflitto di impegni può comunque causare numerosi problemi all'interno di un'organizzazione. Il conflitto di impegni è infatti alla base di un fenomeno molto più specifico ovvero l'assenteismo, quella situazione che si viene a creare quando un lavoratore manca sul luogo di lavoro per un dato periodo di tempo, il tutto conseguentemente alla propria volontà e per cause la cui giustificazione non è rilevante. Altra conseguenza del conflitto di impegni è la figura del *busy director* che non è altro che un amministratore che ha diversi incarichi all'interno non di un solo consiglio di amministrazione, ma di più consigli. In realtà il conflitto di impegni è molto più diffuso di quanto si pensi: Dickens e Cook a tal proposito fanno l'esempio di un medico che svolge sia attività ospedaliera che didattica, ma un esempio ancora più semplice potrebbe essere quello di una persona che cerca di bilanciare la sua vita tra famiglia e carriera.

Altra distinzione da fare è quella tra conflitto di interessi ed *interessi in competizione*. Si hanno interessi in competizione quando, nel tentativo di soddisfare un interesse primario, si è costretti a scegliere tra una soluzione piuttosto che un'altra: l'esempio più immediato è quello di un ente governativo che deve scegliere tra due o più interventi da implementare, oppure possiamo anche immaginare un medico che sceglie tra diversi tipi di approcci per curare il suo paziente. È evidente che un agente con interessi in competizione non ha interessi secondari che possono allontanarlo dalla retta via: ogni sua decisione è comunque presa in funzione solo ed esclusivamente dell'interesse primario. Se facciamo un paragone con il conflitto di interessi notiamo che non manca un solo elemento chiave ma ben due: non esiste un interesse secondario e conseguentemente non c'è nulla da sovrapporre all'interesse principale che possa quindi interferire con quest'ultimo in qualsiasi misura.

Nonostante questo gli interessi in conflitto non sono innocui. È possibile far collaborare più agenti per decidere quale degli interessi in competizione sia più opportuno realizzare, creando così un conflitto cognitivo. Se però uno o più agenti non dichiarano eventuali interessi secondari si possono creare dei conflitti di interessi la cui conseguenza sarebbe di arrivare alla scelta della soluzione meno indicata per la collettività.

Il conflitto di interessi deve inoltre essere distinto dalla *corruzione*, definita come il fenomeno che si crea nel momento in cui una persona utilizza il potere derivante dalla propria posizione lavorativa per fini personali e quindi assimilabile ad un abuso di potere. Il fenomeno della corruzione presenta elementi tipici del conflitto di interessi ovvero la relazione d'agenzia e la presenza per l'agente di un interesse secondario, ma si differenzia per il terzo elemento: al contrario del conflitto di interessi la corruzione non è una situazione di rischio in quanto dalla situazione si è già passati all'abuso di potere, perciò siamo nella fase successiva. Proprio per questo motivo Dennis F. Thompson definiva il conflitto di interessi come una situazione, un insieme di eventi che modificano il rischio di compromettere gli interessi primari mentre la corruzione è un comportamento, quindi la decisione di un singolo individuo di utilizzare in modo improprio il suo potere, la fase

ultima del conflitto di interessi². In base a quanto detto possiamo notare come la corruzione abbia sempre alla base un conflitto di interesse, e come un conflitto di interessi non porti necessariamente ad un evento di corruzione. Anche la gravità delle due fattispecie ha diverse sfaccettature: la corruzione, in ogni sua modalità, costituisce sempre reato mentre il conflitto di interesse non è sempre punibile penalmente. Nonostante le grandi differenze che ci sono una cosa è certa: per combattere il fenomeno della corruzione è fondamentale affrontare con iniziative valide il conflitto di interessi, in modo tale da adottare internazionalmente appropriati sistemi istituzionali e legali.

Una volta analizzato il conflitto di interessi reale possiamo passare ad analizzare le altre due fattispecie di conflitti: il conflitto potenziale ed il conflitto apparente.

Il conflitto di interessi potenziale si ha quando l'agente, che ovviamente intrattiene normali rapporti sociali e finanziari durante la sua vita, manifesta un secondo interesse che nel futuro potrebbe potenzialmente interferire con quello che è l'interesse primario del principale portandolo, solamente a quel punto, ad un conflitto di interessi reale. È evidente quindi come la differenza tra reale e potenziale stia solamente nell'avvenuta interferenza dell'interesse secondario con il principale: il conflitto di interessi potenziale altro non è che la fase immediatamente precedente il conflitto di interessi reale. In altre parole Emiliano di Carlo definisce il conflitto potenziale come *“la situazione in cui l'interesse secondario (finanziario o non finanziario) di una persona potrebbe potenzialmente tendere a interferire con l'interesse primario di un'altra parte, verso cui la prima ha precisi doveri e responsabilità”*³. Essendo una fase preliminare possiamo evidenziare come rimedio quello di rendere noti gli eventuali interessi in ballo da parte e verso tutte le parti del rapporto implementato che potrebbero costituire un problema per il raggiungimento della meta individuata dall'interesse principale.

Sempre secondo la definizione che da Emiliano di Carlo nell'articolo *“Il conflitto di interessi nelle organizzazioni produttive”* il conflitto di interessi apparente è *“la situazione in cui l'interesse secondario (finanziario o non finanziario) di una persona può apparentemente tendere a interferire, agli occhi di osservatori esterni, con l'interesse primario di un'altra parte, verso cui la prima ha precisi doveri e responsabilità”*. È evidente come questa fattispecie di conflitto di interessi sia così fittizia: anche se non c'è interesse secondario da parte dell'agente, una terza persona potrebbe comunque sospettare un eventuale coinvolgimento di questo. In modo tale le conseguenze sarebbero particolarmente gravi per l'agente che si ritroverebbe immischiato in un'accusa di conflitto di interessi inesistente che potrebbe seriamente danneggiare la sua reputazione. Allo stesso tempo però gli stessi conflitti reali e potenziali sono fondamentalmente dei conflitti apparenti, in quanto una qualsiasi terza persona al di fuori del rapporto può osservare e capire che c'è un interesse secondario a disturbare il lavoro dell'agente.

Il rimedio più utilizzato per evitare il conflitto di interessi apparente è come sempre la richiesta di trasparenza nelle varie operazioni.

Abbiamo così dato una definizione completa del conflitto di interessi. Ora dobbiamo invece capire quali relazioni possono potenzialmente portare un soggetto agente a sviluppare interessi secondari. Nell'ambito prettamente economico, ma anche politico,

² Dennis F. Thompson, *The challenge of conflict of interest in medicine*, 2009

³ E. Di Carlo, *Il conflitto di interessi nelle organizzazioni produttive*, Rivista di Politica Economica, 2012, cit.

sono diversi i tipi di relazioni sconsigliati o addirittura proibiti per cercare di arginare il fenomeno in questione.

Prima di tutto sappiamo che le principali cause di conflitti di interessi sono relazioni amicali, parentali e in generale affettive: è evidente come l'interesse primario possa passare in secondo piano nel caso di interessi legati all'affettività ed un esempio potrebbe essere quello di un amministratore che ingaggia per un servizio di consulenza uno studio in cui lavora un suo familiare o amico. Altre relazioni possono però essere politiche e finanziarie o anche derivare da incarichi d'ufficio extra istituzionali.

2. Il rapporto tra conflitto di interessi e mercato

Il conflitto di interessi è ormai endemico all'interno di qualsiasi mercato in quanto è inevitabile l'esistenza, tra i diversi individui che figurano nei vari rapporti, di interessi di natura diversa che sono spesso in conflitto tra loro. Normalmente la risoluzione dei conflitti che potrebbero venire a crearsi è affidata all'istituto del contratto: secondo l'art. 1321 del Codice Civile *“il contratto è l'accordo di due o più parti per costituire, regolare o estinguere tra loro un rapporto giuridico patrimoniale”*. Leggendo questa nozione è facile immaginare che l'eventuale presenza di conflitti di qualsiasi tipo tra le parti contraenti è bloccata dai termini dell'accordo posto in essere. Non sempre però tale limite funziona. Molto spesso gli accordi presi nascondono in realtà delle più o meno gravi asimmetrie informative, ovvero situazioni in cui una parte degli agenti possiede più informazioni rispetto ai restanti partecipanti, trovandosi così in una posizione favorevole e minando quella che è la necessaria trasparenza richiesta dalla disciplina del contratto. L'esistenza di tale possibilità basta per minare la veridicità del contratto posto in essere, e pone quindi la base per la nascita del conflitto di interessi.

È possibile evitare tale situazione quindi attraverso un contratto? In contratti semplici sì, in quanto si fa appello all'obbligo generale di buona fede.

La situazione si inasprisce nel momento in cui gli accordi sono caratterizzati da interessi non più semplicemente individuali, ma collettivi: in questo caso la probabilità di andare incontro ad un conflitto di interessi è molto più alta. Il caso tipico è quello delle società e del conflitto tra proprietà e manager. La presenza di interessi individuali ci sembra quasi scontata oggi e ha portato, nella maggior parte delle società che hanno un certo rilievo tra il pubblico, a separare le figure degli azionisti e dei manager, in modo tale da evitare pericolose ingerenze dell'uno nell'ambito lavorativo degli altri. Cosa possiamo dedurre da questa situazione? Prima di tutto è evidente come ormai il conflitto di interessi sia diventato fisiologico all'interno di grandi aziende, sia nel settore privato ma soprattutto in quello pubblico che subisce anche l'ingerenza della politica nazionale. Proprio questo ha portato a numerosi sbagli nel cercare di affrontare e limitare la possibilità di un conflitto di interessi: come sostiene Guido Rossi, il primo errore è stato quello di porre troppa fiducia nel capitalismo, e quindi nel *“mercato razionale”*⁴. Per più di 200 anni si è infatti sostenuto che i conflitti non facessero altro che aiutare quella che era l'autoregolamentazione del sistema: non esisteva un interesse generale se non in forma di sommatoria di più interessi individuali, che perciò dovevano essere liberi di esprimersi in modo tale da permettere al mercato di continuare la sua vita.

La credenza generale che il mercato fosse un'entità dotata di capacità di autoregolazione è stata sostenuta da molti esponenti dell'economia nel corso della storia, primo tra tutti Adam Smith con il suo concetto di *“mano invisibile”* ma è stata superata anche grazie al

⁴ Guido Rossi, *Il conflitto epidemico*, 2003

diritto: una volta che il fallimento dell'autonomia del mercato divenne evidente questo lasciò il posto a tentativi di regolamentazione dello stesso, tutti esercitati tramite il diritto. Si è passato così da un approccio verso il conflitto di interessi praticamente inesistente ad un approccio strettamente correttivo, in cui il diritto, attraverso norme e regole, tenta di andare a creare i presupposti che portano ad ogni tipo di conflitto, non solo quello di interessi.

In realtà, nonostante ci sia stato un salto di qualità dal passato, privo di serie regolamentazioni, neanche l'utilizzo del diritto ha portato i risultati sperati. Il mercato è ampio e pieno di diverse sfaccettature e il tentativo di regolarlo non può limitarsi a disciplinare e correggere le sue singole componenti senza guardare al suo insieme. È così che ci si può rendere conto di come il diritto provi a bloccare eventuali possibilità di conflitto, ma come quest'ultimo in realtà trovi sempre un altro modo per manifestarsi.

Nell'era moderna ci si è allontanati sempre di più da quella che era la tipica economia monetaria, fino ad essere sempre più vicini ad un'economia prettamente finanziaria: come sostiene Giangiacomo Nardozzi, ne *"I rapporti tra finanza e distribuzione del reddito: un'interpretazione dell'economia di fine secolo"*, *"L'importanza per le famiglie, abnorme per la storia, dell'investimento azionario ha finito per addossare alla banca centrale la funzione di assicuratore contro il rischio di una crisi del mercato"*⁵. Tale improvvisa importanza data al mercato finanziario ha portato alla irrazionalità dello stesso, diventato immune a qualsiasi tipo di controllo: le norme che vengono adottate sembrano non bastare nel tentativo di regolare il mondo della finanza che trova sempre il modo di agire, bypassandole. Come se ciò non fosse abbastanza, il conflitto di interessi non si viene a creare esclusivamente tra gli agenti del mercato, ma il primo luogo in cui è possibile trovarlo è proprio in quelle istituzioni che dovrebbero cercare di evitarlo, come le società di revisione. Diventa così evidente che il conflitto di interessi sia ormai un elemento fondamentale dell'esistenza del mercato finanziario stesso. Può il diritto arginare tale situazione? Solo marginalmente: le norme e le regolamentazioni implementate negli ultimi anni hanno sortito qualche effetto, ma non sono riuscite ad eliminare del tutto i conflitti.

Vista la poca utilità del diritto un tentativo di risolvere il problema è stato fatto dalle singole organizzazioni imprenditoriali attraverso regolamenti interni che avevano lo scopo di evitare le situazioni base che portano al conflitto di interessi: tale autoregolamentazione è arrivata ad elevarsi al di sopra della norma, creando confusione che a sua volta spiana la strada ai conflitti.

Guido Rossi individua una possibilità per la risoluzione non solo dei conflitti di interessi, ma di tutti i tipi di illeciti che possono manifestarsi all'interno dei mercati, in particolar modo quello finanziario. Egli evidenzia la *"necessità di un globalismo giuridico capace di contrastare la frammentazione delle sovranità nazionali"*⁶. Nella sua teoria quindi l'unico modo per evitare l'illegalità all'interno dei mercati finanziari è implementare una sorta di "rete di legalità" tra gli stati. Ad oggi ciò non esiste: gli organismi internazionali non hanno il potere di agire contro quelle che sono le singole disposizioni statali, inoltre lo stesso diritto internazionale si attiene a quella che è la territorialità. La soluzione sarebbe estendere questa territorialità, ma ciò potrebbe creare dei *conflitti fra Stati* ovvero situazioni in cui determinati fatti hanno rilevanza penale in uno Stato ma non nell'altro. È

⁵ Giangiacomo Nardozzi, *I rapporti tra finanza e distribuzione del reddito: un'interpretazione dell'economia di fine secolo*, 2002

⁶ Guido Rossi, *Il conflitto epidemico*, 2003

evidente che risolvere un tipo di conflitti con un altro tipo di conflitti non può portare benefici. È però applicabile un altro strumento: la “*governance globale*”. Consiste nell’affidare il compito del controllo nell’ambito economico ad una serie di autorità e organizzazioni autonome che opererebbero in totale indipendenza rispetto a quelli che sono i singoli Stati. In questo modo il mercato subirebbe un controllo costante e, allo stesso tempo, le discipline dei singoli paesi sarebbero protette. Una forma essenziale di *governance globale* è stata raggiunta con il “*Rapporto Lamfalussy*”, del 15 febbraio 2001 che, nell’ambito del mercato mobiliare, sancisce i poteri di controllo dell’Unione Europea. Nonostante ciò anche i sistemi di *governance globale* conoscono il grande limite del conflitto tra gli ordinamenti statali, anche se in misura inferiore. In particolar modo tende ad esserci forte concorrenza tra gli ordinamenti ed in questo modo si crea il così detto “dilemma del prigioniero”: tale situazione prevede la presenza di due distinte entità che però non riescono ad accordarsi tra di loro verso il raggiungimento di un interesse comune. Questo porta alla scelta di soluzioni di solito qualitativamente inferiori rispetto a quelle che sarebbero state prese in caso di collaborazione. Guido Rossi afferma che solo dal superamento di questa “lotta tra ordinamenti” si potrà approdare ad un sistema di controllo extraterritoriale e globale, in grado di eliminare i conflitti di interessi nei mercati. Fino ad allora l’unico strumento che abbiamo sono le poco efficaci norme dalle singole discipline statali e l’autoregolamentazione che, nonostante tutto, provano a tenere a bada eventuali comportamenti scorretti.

3. La disciplina del conflitto di interessi nell’ambito pubblico

Il conflitto di interessi è una situazione molto comune e ricorrente, che è possibile ritrovare non solo nell’ambito delle imprese e dei mercati, ma anche in ambiti più comuni, primo fra tutti quello politico. Proprio per questo motivo la ricerca di una disciplina adatta ad affrontarlo ed eliminarlo non è solo utile ma necessaria. Nelle prossime pagine affronteremo l’analisi della disciplina del conflitto di interessi nell’importante campo dell’interesse pubblico, in modo tale da fornire un quadro completo del conflitto di interessi, avendolo già analizzato nell’ambito prettamente economico.

Nell’ambito pubblico è fondamentale affrontare il problema del conflitto di interessi: bisogna prevenire situazioni in cui interessi tipicamente privati vengano ad interferire con gli interessi pubblici tipici della carica che l’individuo ricopre.

Il modo di affrontare tale problematica ovviamente varia di paese in paese, ma tendenzialmente vengono implementati istituti tipici come ad esempio l’affidamento dei propri beni ad un *trust*, oppure la trasparenza per quanto riguarda patrimonio e redditi. Possiamo tuttavia dire che nei paesi dove non tutti questi istituti vengono adottati non necessariamente c’è un inferiore interesse verso il problema dei conflitti di interesse. Spesso infatti i paesi sono caratterizzati da grande senso etico verso la cosa pubblica, in modo tale da permettere un controllo meno stringente da parte dello stato attraverso l’unico utilizzo delle disposizioni costituzionali.

Nell’approccio contro il conflitto di interessi possiamo distinguere due grandi modalità, di cui una è adottata prettamente in Europa, l’altra negli Stati Uniti.

Il sistema europeo prevede che si analizzi in modo accurato l’aspetto delle *incompatibilità*, risale al periodo che si interpone tra le due Guerre Mondiali ma nonostante tutto è ancora valido e applicato, ovviamente con qualche variante tra stato e

stato. Alla base del conflitto di interessi viene quindi individuata la inconciliabilità di cariche pubbliche e cariche private in capo ad uno stesso individuo. È un tipo di valutazione preventiva, che si concentra sull'individuazione di cariche in conflitto, in modo tale da permettere al soggetto di scegliere quale posizione mantenere.

Il sistema statunitense invece è, secondo l'opinione comune, un sistema molto più avanzato e che presta più attenzione all'evitare il rischio di conflitti di interesse, lavorando sia a livello federale che a livello statale. In questo approccio vengono considerate una serie di casi in cui può presentarsi il conflitto: si fa quindi un'operazione di valutazione caso per caso delle situazioni di incompatibilità in modo preventivo. In particolare il sistema statunitense si basa su due principi fondamentali: la *public disclosure* e la *financial disclosure*.

La *public disclosure* è uno strumento atto ad assicurare la massima trasparenza. La sua funzione infatti è quella di mostrare quali sono gli interessi economici e finanziari appartenenti ai titolari di cariche pubbliche, attraverso la comunicazione all'autorità la totalità dei dati che si riferiscono ai redditi ed alle passività, nonché attraverso l'utilizzo di un organo creato *ad hoc* per comunicare i dati. Questi dati verranno poi analizzati e controllati dall'*Office of Government Ethics* che valuterà la loro veridicità e incidenza nell'esercizio della carica pubblica.

La *financial disclosure* prevede invece la pubblicazione di due tipi di documenti, contenenti due dichiarazioni, il cui scopo è quello di prevenire i conflitti di interessi. Le dichiarazioni devono essere effettuate non solo dai tre poteri statali (legislativo, esecutivo, giudiziario) ma anche e soprattutto dallo stesso Presidente degli Stati Uniti. La prima dichiarazione prevede che lo stipulante descriva lo stato economico e finanziario e i rapporti intrattenuti con altri soggetti, non solo per quanto riguarda sé stesso, ma anche in funzioni di coniuge e figli. La seconda è invece il prospetto della situazione economica e finanziaria del soggetto nel momento in cui ha assunto la carica pubblica.

L'ordinamento Italiano si basa su quelle che sono le disposizioni della Costituzione in materia di acquisto di cariche pubbliche. Sono quindi disposizioni indirette, non destinate al conflitto di interessi in modo esplicito, ma da cui si può trarre una disciplina. Prima di tutto indichiamo l'articolo 51: "*tutti i cittadini dell'uno o dell'altro sesso possono accedere agli uffici pubblici e alle cariche elettive in condizioni di eguaglianza [...]. La legge può, per l'ammissione ai pubblici uffici e alle cariche elettive, parificare ai cittadini gli italiani non appartenenti alla Repubblica. [...]*". L'articolo sancisce quindi l'uguaglianza dei cittadini nell'acquisto di cariche pubbliche ma, allo stesso tempo, la facoltà dello Stato di limitare l'accesso a queste. Altri articoli che fanno riferimento al divieto di qualsiasi interesse personale in caso di uffici pubblici sono quelli relativi alla descrizione delle principali funzioni pubbliche ovvero: artt. 67, 97, 101, 98. Sono rilevanti anche gli articoli 65 e 67 che evidenziano la distinzione tra potere politico ed economico. È presente quindi una solida base costituzionale per proteggersi dal conflitto di interessi.

Nell'ambito normativo la legge significativa è la legge n. 215 del 2004, ed il problema è stato affrontato attraverso la considerazione di entrambe le configurazioni che il conflitto di interessi può avere: la sua parte *statica* e la sua parte *dinamica*.

Per quanto riguarda la parte statica, facciamo riferimento alla disciplina delle incompatibilità. L'articolo 2 della legge 215 infatti vieta di ricoprire simultaneamente l'incarico di Governo e di a) ricoprire cariche o uffici pubblici diversi dal mandato parlamentare, di amministratore di enti locali; b) ricoprire cariche o uffici o svolgere altre funzioni comunque denominate in enti di diritto pubblico, anche economici; c) ricoprire cariche o uffici o svolgere altre funzioni comunque denominate ovvero servitore compiti

di gestione in società aventi fini di lucro o in attività di rilievo imprenditoriale; d) esercitare attività professionali o di lavoro autonomo in materie connesse con la carica di governo, di qualunque natura, anche se gratuite, a favore di soggetti pubblici o privati; e) esercitare qualsiasi tipo di impiego o lavoro pubblico; f) esercitare qualsiasi tipo di impiego o lavoro privato. Inoltre la legge prevede che tali incompatibilità permangano per almeno un anno, successivamente alla cessazione della carica.

La parte dinamica si riferisce invece alla sostanza del conflitto di interessi stesso, la legge distingue due tipi di conflitti di interessi: il *conflitto di interessi per incompatibilità* e il *conflitto di interessi per incidenza patrimoniale*. Il primo si ha nel momento in cui un soggetto che è titolare di una carica di Governo dimostra una causa di incompatibilità, tra l'altro già presente nel momento di acquisto della posizione, e adotta un atto. Il secondo invece si ha nel caso in cui il titolare della carica adotti un atto che ha come scopo quello di favorirlo. In particolare la seconda ipotesi è quella più discussa: mostra come lo Stato possa intervenire solo nel caso in cui il danno verso l'interesse pubblico si sia già manifestato. In questo modo la normativa Italiana rinuncia ad un'azione preventiva, concentrandosi sul conflitto di interessi solamente una volta che questo ha già causato il danno. Se andiamo poi ad esaminare le sanzioni previste vediamo come queste siano fallaci e individuiamo quindi un altro difetto della normativa italiana. Il titolare dell'ufficio pubblico subisce la comunicazione ai Presidenti delle Camere delle sanzioni eventualmente implementate dall' AGCM. Nel caso invece di una impresa che trae beneficio dall'atto illecito è prevista solamente una sanzione pecuniaria che, tra l'altro, mira esclusivamente all'eliminazione del vantaggio patrimoniale portato dall'atto dannoso. Tali sanzioni non sono sufficienti a fare in modo che il singolo individuo sia scoraggiato dall'idea di non rispettare la legge, perciò non apportano nessuna utilità.

Capitolo Secondo

Il conflitto di interessi nelle banche

1. La normativa

Il conflitto di interessi, pur essendo presente in numerose realtà, diventa particolarmente grave nel caso in cui si manifesti all'interno di società ed enti che hanno maggiore rilevanza tra il pubblico. Come si può facilmente immaginare in questi casi le conseguenze della possibile presenza dei conflitti potrebbero essere ben più gravi, tanto da influenzare l'intero sistema economico.

Spicca quindi il caso delle banche. Si presta molta attenzione alla trasparenza all'interno del sistema di tutela del risparmio, sia nei rapporti interni agli intermediari bancari, che nei rapporti esterni.

Anche in questo ambito il conflitto di interessi è endemico: ciclicamente si possono trovare casi di conflitto all'interno di intermediari, che hanno come conseguenza il danneggiamento del sistema economico e bancario e, proprio per questo motivo, non può esserci un sistema di tutela del risparmio efficiente e trasparente senza la presenza di una disciplina adatta per quanto riguarda i conflitti.

Il legislatore italiano, nonché la Comunità Europea, lavorano così all'elaborazione di una normativa completa, che ha subito un'evoluzione negli ultimi anni, essendo un problema affrontato solo recentemente.

Numerosi sono gli interventi atti ad espandere e completare la disciplina del conflitto di interessi, sia in Italia che in tutta l'Europa.

Importante in questo senso è il tuf (testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria), che si limita a fornire principi e linee guida generali ma allo stesso tempo importanti per la prevenzione dei conflitti.

Il tuf fornisce prima di tutto dei criteri generali che gli intermediari finanziari devono rispettare e tra questi spiccano indicazioni relative alla gestione dei conflitti. Secondo il tuf infatti, gli intermediari finanziari: *“ adottano ogni misura ragionevole per identificare i conflitti di interesse che potrebbero insorgere con il cliente o fra clienti, e li gestiscono, anche adottando idonee misure organizzative, in modo da evitare che incidano negativamente sugli interessi dei clienti; informano chiaramente i clienti, prima di agire per loro conto, della natura generale e/o delle fonti dei conflitti di interesse quando le misure adottate ai sensi della lettera a) non sono sufficienti per assicurare, con ragionevole certezza, che il rischio di nuocere agli interessi dei clienti sia evitato; svolgono una gestione indipendente, sana e prudente e adottano misure idonee a salvaguardare i diritti dei clienti sui beni affidati”*.⁷ Tali regole permettono all'intermediario di difendersi dalla possibile presenza di un conflitto, ma allo stesso tempo non scendono nel dettaglio fornendo una descrizione e una precisa disciplina per ogni fattispecie: permettono al regolamento interno dell'intermediario stesso di analizzare i casi e agire di conseguenza, ponendo però le basi tramite regole generali che fissano dei “paletti”.

Un'altra disposizione particolarmente significativa all'interno della normativa italiana è l'art.9 della legge n. 262/2005. Questo affida al Governo il compito di adottare decreti legislativi che disciplinino il conflitto di interessi nella gestione *“di patrimoni degli*

⁷ Tuf, art.21, co. 1-bis, lett. a/b/c

organismi d'investimento collettivo del risparmio (OICR), dei prodotti assicurativi e di previdenza complementare e nelle gestioni su base individuale di portafogli d'investimento per conto terzi". Inoltre indica delle disposizioni specifiche per la scrittura di tali decreti.

Anche a livello comunitario ci sono stati dei tentativi di correzione dei conflitti, in particolare con due direttive: la 2003/6/CE, che si occupa di dare una regolamentazione alla comunicazione al pubblico di eventuali conflitti di interessi riguardo la presentazione delle raccomandazioni di investimento, e la 2004/39/CE, che invece fa riferimento ai mercati degli strumenti finanziari.

Tutte queste direttive non hanno un grado di specificità molto alto: tendono infatti a lasciare una certa autonomia all'intermediario, che potrà valutare, caso per caso, la fattispecie e la direzione da seguire per correggere il conflitto.

Le disposizioni nominate fino ad ora si concentrano su un metodo di correzione preventiva, ovvero danno indicazioni il cui scopo è quello di evitare il formarsi dei conflitti. Purtroppo però la prevenzione non basta. Come abbiamo già detto il conflitto di interessi nelle banche e negli altri intermediari è endemico come lo è nel sistema economico in generale. Ciò fa sì che la prevenzione non sia sufficiente ma ci sia bisogno di indicazioni su come comportarsi una volta che il conflitto abbia avuto luogo.

Secondo l'art. 27 reg. intermediari, gli intermediari in conflitto di interessi (sia direttamente che indirettamente) devono applicare la regola del *"disclose or abstain"*.

Devono quindi usare massima trasparenza nell'operazione e mettere tutte le parti al corrente del conflitto in essere. Il cliente, una volta venuto a conoscenza della posizione dell'intermediario, può così decidere di rifiutare l'operazione, salvaguardandosi da eventuali illeciti delle altre parti.

L'art. 49 reg. intermediari inoltre non vieta del tutto le operazioni in conflitto di interessi, ma fa in modo di renderle il più sicure possibile. Lo fa specificando che sono concesse a solo a date condizioni: *"a condizione che sia comunque assicurato un equo trattamento degli OICR⁸ e prevedendo forme di tutela nel caso in cui il conflitto si manifesti con soggetti che prestino servizi a favore delle società di gestione a condizioni contrattuali confliggenti con gli interessi degli OICR gestiti"*.⁹

Emerge, da queste disposizioni, come la regola fondamentale per il trattamento del conflitto di interessi sia in realtà una sola: la trasparenza. Attraverso la diffusione verso i terzi dei conflitti fra gli interessi in ballo si fa in modo che il singolo individuo sia comunque tutelato. È comunque necessario il fondersi della trasparenza con la prevenzione. Nessuna delle due è infatti sufficiente da sola, ma sono necessarie entrambe.

La Banca d'Italia impone poi agli intermediari di indicare, all'interno delle segnalazioni periodiche per la vigilanza, tutti i sistemi organizzativi adottati per evitare i conflitti ed assicurare la priorità dell'interesse del cliente.

Inoltre prevede determinati limiti: all'investimento in strumenti finanziari emessi dalla società di gestione del risparmio o in beni ceduti da un socio, direttore generale o sindaco della SGR o da una società del gruppo, ponendo il divieto assoluto; all'investimento in strumenti finanziari di emittenti appartenenti al gruppo di cui fa parte la stessa SGR, ponendo dei limiti quantitativi rispetto a tutto il patrimonio; all'acquisto di strumenti finanziari collocati da società del gruppo della SGR, ponendo limiti quantitativi rispetto

⁸ Organismi di investimento collettivo del risparmio

⁹ Matteo Rescigno, *Interessi, conflitto di interessi e tutela del risparmio: una disciplina in evoluzione*, Analisi Giuridica dell'Economia, Fascicolo 1, giugno 2006

all'ammontare del collocamento. Solo in quest'ultimo caso possiamo quindi notare una identificazione di fattispecie di conflitto di interessi: il regolamento della Banca d'Italia tende quindi a delineare le caratteristiche del caso e le modalità di risoluzione. Negli altri casi invece la decisione spetta all'impresa di investimento, che deciderà quali sistemi organizzativi implementare per evitare i conflitti e come affrontarli una volta presenti.

In realtà una definizione dettagliata delle diverse fattispecie di conflitti di interessi, con i relativi metodi di risoluzione, potrebbe essere più conveniente sia per gli intermediari che per gli stessi investitori.

Si ridurrebbero, prima di tutto, eventuali discrezionalità sulla risoluzione dei conflitti, in modo tale da evitare eventuali tentativi di insabbiamento da parte dei diretti interessati: seguire le regole già individuate dalla legge darebbe modo agli intermediari di applicare una maggiore trasparenza all'interno delle procedure valutative.

In secondo luogo sarebbe più facile accertare la violazione delle norme nel caso di conflitto epidemico, in quanto non ci sarebbe più l'onere della prova a carico del risparmiatore, bensì questo spetterebbe all'intermediario. Ciò è positivo in quanto l'intermediario è sicuramente più vicino a dati e fatti rispetto ad un terzo, al di fuori delle dinamiche dell'impresa.

In realtà le disposizioni degli ultimi tempi si stanno muovendo proprio verso questo scopo. Per ora non abbiamo liste di fattispecie nella legislazione¹⁰, ma abbiamo delle indicazioni su alcune di esse. Un esempio risiede nella direttiva europea sui mercati mobiliari: si impongono infatti comportamenti di *disclosure* a chi abbia un interesse personale nell'attività di raccomandazione di investimento in strumenti finanziari.

Nel recepimento della direttiva, il legislatore italiano ha effettuato un'analisi delle possibili situazioni in cui trovare interessi in conflitto, individuando tre tipi di interventi: il primo è generico e prevede che ogni rapporto che potrebbe portare ad un conflitto vada indicato nella raccomandazione; il secondo caso invece ha carattere casistico e prevede un vero e proprio catalogo all'art 69 *quinquies* reg. emittenti; il terzo impone ai soggetti abilitati alle raccomandazioni di pubblicare il funzionamento dei meccanismi organizzativi e amministrativi.

Le normative italiane e comunitarie si stanno avvicinando quindi ad una sorta di *mappatura* dei conflitti di interessi nelle banche e, più in generale, negli intermediari finanziari. Questo evidenzia come negli ultimi anni il conflitto di interessi sia diventato un argomento fondamentale nell'elaborazione di un sistema economico e bancario efficiente ma soprattutto sicuro.

1.1 Le banche centrali nazionali e la vigilanza prudenziale

All'interno dell'unione monetaria europea molti stati hanno deciso di affidare compiti di vigilanza prudenziale alle BCN (banche centrale nazionali).

Il concetto di *vigilanza prudenziale* è stato introdotto per la prima volta nell'Accordo di Basilea del 1988 in materia di requisiti patrimoniali per gli intermediari finanziari.

Consiste in determinate soglie patrimoniali e coefficienti di bilancio che hanno lo scopo di diminuire il rischio nelle operazioni bancarie.

L'Italia è uno di quei paesi facenti parte dell'Unione Monetaria che hanno affidato la

¹⁰ Come vedremo successivamente, le singole banche individuano delle fattispecie tipiche attraverso le politiche di gestione del conflitto interne.

vigilanza alla banca centrale, in questo caso quindi alla Banca d'Italia. Quest'ultima delibera su argomenti ben specifici ovvero: l'adeguatezza patrimoniale degli intermediari; la gestione del rischio; le partecipazioni detenibili; l'amministrazione ed i controlli interni. Inoltre la Banca d'Italia non ha solo compiti di regolamentazione ma vigila e adotta provvedimenti specifici anche per singole banche. In ogni sua disposizione vanno però rispettate le delibere del CICR¹¹, organo che agisce su proposta della Banca d'Italia stessa ed a cui è affidata l'alta vigilanza in materia di credito e risparmio.

In generale possiamo dire che le tipiche attività di vigilanza prudenziale possono essere raggruppate in tre grandi categorie: le *attività di tutela degli investitori*; la *vigilanza microprudenziale*; la *vigilanza macroprudenziale*.

La prima si basa sulle attività consistenti in misure straordinarie di trasparenza verso il pubblico, in modo tale da garantire una buona condotta da parte dell'intermediario in questione. Sono quindi attività di tutela abbastanza generali.

La vigilanza microprudenziale è un tipo di controllo ispettivo, in modo tale da permettere alla banca centrale di garantire la solidità dei soggetti interessati.

La vigilanza macroprudenziale si basa invece sul controllo del rischio: il rischio collegato ad una banca o ad un più generico intermediario assume una molteplicità di sfaccettature su cui la banca centrale vigila, garantendo così, anche in questo caso, una certa stabilità per le varie istituzioni prese in causa.

Quest'ultima categoria di attività di vigilanza è l'unica implementata da ogni banca centrale, mentre le altre due vengono spesso esercitate da autorità di vigilanza esterne alle singole banche nazionali, che si concentrano soprattutto sulle attività di tutela degli investitori.

È quindi evidente come le singole banche centrali mettano al primo posto la trasparenza dell'intermediario e conseguentemente la tutela del singolo risparmiatore. Queste priorità derivano non solo dalla nazione di appartenenza della banca centrale ma, più in generale, vengono recepite da quelle che sono le disposizioni comunitarie. Lo scopo della comunità europea per quanto riguarda la vigilanza sulle banche prevede quindi una maggiore attenzione ai meccanismi di *disclosure*.

Dopo questa premessa possiamo concentrarci sull'effettiva importanza di questo tipo di vigilanza effettuato dalle banche centrali: possiamo dire che l'esercizio da parte delle banche centrali nazionali sia più vantaggioso rispetto a quello di una generica autorità di vigilanza interna allo stato? Esiste un rapporto della Banca Centrale Europea¹² che risponde a questa domanda.

Il rapporto prevede tre argomenti a sostegno della vigilanza prudenziale effettuata dalle banche centrali.

Prima di tutto sostiene che si vengano a creare delle “*sinergie informative tra vigilanza prudenziale e funzioni fondamentali della banca centrale*”. Le informazioni raccolte attraverso la vigilanza effettuata dalle BCN infatti non sono fondamentali solo per la rilevazione di eventuali conflitti e illeciti, ma sono utili anche nel verificare la stabilità di strutture di mercato al di fuori degli intermediari finanziari. In questo modo le banche centrali usufruiscono di sinergie, appunto, che si vengono a creare tra le varie informazioni e le varie attività. Un esempio dell'importanza delle informazioni

¹¹ Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio, introdotto dal Testo Unico Bancario, con d.lsg. 1 settembre 2003, n.385.

¹² *Il ruolo delle banche centrali nella vigilanza prudenziale*

prudenziali si ha nel momento in cui una banca chiede un credito: attraverso le indicazioni raccolte nell'attività di vigilanza la BCN può verificare la solvibilità di questa. Ovviamente delle informazioni significative starebbero già reperibili in autorità di vigilanza esterne, ma queste non sarebbero né accurate né prontamente disponibili. Un altro argomento a favore della vigilanza prudenziale nelle banche centrali nazionali consiste nella *“maggiore accuratezza nel controllo del rischio sistemico”*. Definiamo prima di tutto il *rischio sistemico*: è un tipo di rischio tipico degli intermediari finanziari. Si ha, infatti, rischio sistemico quando uno o più intermediari finanziari si trovano in una situazione di insolvenza o fallimento: questa situazione potrebbe quindi portare una reazione a catena in cui anche altri intermediari, facenti parte del sistema economico-finanziario, si troverebbero ad affrontare insolvenza o fallimento. È evidente che per evitare il rischio sistemico ci sia bisogno di un'attenta e corretta attività di controllo nei confronti dei vari intermediari finanziari, ma è anche necessaria una valutazione del rischio per l'intero sistema finanziario. Proprio per l'importanza di questi controlli, il monitoraggio del rischio sistemico è quasi sempre effettuato esclusivamente dalle banche centrali dei vari stati: le singole banche centrali hanno una situazione ben più chiara di quelli che potrebbero essere gli shock macroeconomici nel caso di instabilità sistemica, inoltre possono evidenziare le relazioni tra gli intermediari, in modo da prevedere quali potrebbero cedere alla reazione a catena messa dal fallimento degli altri e implementare quindi delle misure preventive sulla base di queste informazioni.

L'ultimo lato positivo della concordanza tra vigilanza prudenziale e banche centrali nazionali riguarda *“l'indipendenza”*, ovvero il contributo che le BCN possono dare al sistema finanziario tramite il controllo.

L'indipendenza delle BNC permette di evitare ingerenze politiche all'interno degli intermediari finanziari. Quando si parla di ingerenze politiche non si fa riferimento solo ad eventuali illeciti, ma al fatto che la stessa legislazione e le disposizioni possono interferire con quello che è il lavoro degli intermediari, portandoli così a scelte sbagliate che possono avere gravi conseguenze per il sistema.

Inoltre si fa riferimento anche al più classico problema dei conflitti di interessi, soprattutto se si parla di paesi in via di sviluppo: è diffusa la pratica dei *“prestiti politici”*, pratica che ovviamente influenza l'operato degli intermediari stessi. La banca centrale può evitare questo problema, in quanto dovrebbe avere assoluta indipendenza rispetto alla politica dello stato di appartenenza.

Il compito delle banche centrali nazionali di vigilare sugli intermediari sembra quindi la soluzione migliore, in quanto permette al sistema di raggiungere un grado di sicurezza maggiore. Le banche centrali infatti, ponendosi al di sopra delle singole autorità di vigilanza esterne e recependo le direttive della Comunità Europea sulla moneta unica, possiedono un grado di autonomia e indipendenza, rispetto allo stato stesso, maggiore e riescono a sfruttare nel modo migliore possibile la loro posizione.

2. Come si manifesta il conflitto di interessi nell'attività bancaria

Il conflitto di interessi nell'attività bancaria è caratterizzato dalla presenza di diversi soggetti, che tendono a tipicizzare il singolo caso di conflitto. All'interno di una società

bancaria infatti o, più in generale, all'interno di un intermediario finanziario, gli interessi secondari possono appartenere ai soggetti esponenti (ovvero *soci* ed *amministratori*) oppure possono manifestarsi nei rapporti della banca stessa con i clienti. La presenza di diverse tipi di interessi fa sì che in ogni caso sia necessario un differente tipo di approccio per la prevenzione e la battaglia ai conflitti di interessi.

Essendo una situazione cangiante, è evidente la necessità di un parametro che permetta alle singole banche di individuare la causa del conflitto, in modo da poterlo affrontare nel modo più corretto ed efficace.

Si individua tale parametro nell'*interesse sociale*¹³.

L'interesse sociale non è altro che l'interesse che i soci, in questo caso di una società bancaria, hanno in comune, ovvero l'esercizio di un'attività economica a scopo di lucro. Tale interesse "vincola" le decisioni prese dai singoli soci, facendo in modo che queste non si pongano in contrasto con l'interesse ultimo dell'attività esercitata secondo scopo di lucro.

In che modo viene utilizzato questo parametro?

Nel momento in cui degli interessi dovessero venire a scontrarsi si andrebbe a valutare se questi rientrino o no nella categoria degli interessi sociali. Se così fosse il conflitto verrebbe risolto tramite le regole organizzative della società bancaria. In caso contrario, invece, si applicherebbero le norme più generiche sulla disciplina del conflitto di interessi.

Questo ci porta a dire che nell'ambito degli intermediari finanziari sono tre i metodi principalmente usati per la risoluzione dei conflitti di interessi: la *disclosure*, l'*eliminazione di ogni tipo di rischio* di creazione di un interesse secondario in contrasto con gli interessi principali della banca e la *gestione dello stesso* quando ormai è troppo tardi per implementare misure preventive.

L'eliminazione del rischio è il metodo più invasivo ma anche quello che fino ad ora si è dimostrato più efficiente e coerente con la volontà della società bancaria in generale soprattutto dalla recente crisi, tra le cui conseguenze c'è stata una profonda diffidenza da parte degli investitori nei confronti del mercato finanziario e dei suoi soggetti che lo gestiscono.

Come abbiamo già detto, all'interno di una banca possiamo distinguere i conflitti in base al soggetto che possiede interessi secondari. Distinguiamo quindi il caso dei soci da quello degli amministratori, ed evidenziamo anche il caso dei conflitti esistenti nei rapporti della banca con l'esterno.

2.1 Il caso degli amministratori

Nel corso degli anni il problema dell'ingerenza di interessi secondari da parte degli amministratori delle banche è stato sempre trattato con un grande riguardo alla trasparenza e perciò alle pratiche di *disclosure*.

A partire dalla crisi del 2007 è parso evidente come, almeno nel caso della società bancaria, la trasparenza fosse fondamentale ma non sufficiente ad evitare situazioni di conflitto di interessi.

Gli amministratori tendono infatti ad adottare decisioni il cui rischio è troppo alto, cercando di massimizzare il loro profitto a discapito dell'impatto che tali rischi potevano avere sulla banca stessa.

¹³ Andrea Sacco Ginevri, *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, 2016

Dalla crisi la disciplina del conflitto di interessi nell'attività bancaria si è concentrata non solo sul mantenimento della trasparenza degli atti degli amministratori, ma soprattutto sulla prevenzione del rischio di conflitti in questi ultimi.

Qual era la situazione italiana della gestione del conflitto di interessi pre-crisi del 2007? Come abbiamo detto, il legislatore aveva adottato un metodo incentrato principalmente sulla trasparenza.

Nel 2003 viene modificato l'art. 2391 cod. civ.¹⁴, applicando un'impostazione più flessibile alla disciplina del conflitto.

Le modifiche riguardano prima di tutto l'eliminazione dell'obbligo di astensione per l'amministratore che dichiara di avere un interesse secondario: tale obbligo infatti diventa necessario solamente se il voto esercitato dall'amministratore in conflitto sia stato determinante per la deliberazione consiliare. La modifica in questione quindi è un'evidente apertura del legislatore italiano nei confronti dell'amministratore e dei suoi interessi.

Tuttavia tale apertura non è incondizionata: l'amministratore ha infatti l'obbligo di dichiarare il suo interesse agli altri amministratori ed al collegio sindacale.

La modifica dell'art. 2391 cod. civ. ha inoltre ampliato gli interessi extra-sociali che l'amministratore è obbligato a dichiarare: dovrà infatti manifestare ogni interesse ulteriore nell'operazione in atto, a prescindere che questi sia o no confliggente con l'interesse ultimo sociale.

Sono previsti degli obblighi anche in capo all'organo amministrativo. Quest'ultimo, nel momento della deliberazione, malgrado il voto dell'amministratore in conflitto non sia determinante, dovrà comunque dare un'adequata motivazione della delibera in atto, in quanto in ogni caso quest'ultima potrebbe essere potenzialmente suggestionata dall'interesse dell'amministratore in conflitto.

L'articolo prevede poi altri due pratiche di *disclosure* per evitare conflitti di interessi: prima di tutto la possibilità prevista dal comma tre di impugnare la deliberazione assunta con voto determinante dell'amministratore in conflitto, entro novanta giorni, nel caso in cui arrechi danno alla società; i commi quattro e cinque sanciscono poi la responsabilità dell'amministratore per eventuali danni causati dal suo conflitto di interessi.

L'articolo prevede una modalità di azione differente nel caso in cui il portatore del conflitto sia l'amministratore delegato: il comma uno infatti stabilisce che quest'ultimo ha l'obbligo di astenersi in qualunque caso dalla votazione.

¹⁴ "1. L'amministratore deve dare notizia agli altri amministratori e al collegio sindacale di ogni interesse che, per conto proprio o di terzi, abbia in una determinata operazione della società, precisandone la natura, i termini, l'origine e la portata; se si tratta di amministratore delegato, deve altresì astenersi dal compiere l'operazione, investendo della stessa l'organo collegiale, se si tratta di amministratore unico, deve darne notizia anche alla prima assemblea utile.

2. Nei casi previsti dal precedente comma la deliberazione del consiglio di amministrazione deve adeguatamente motivare le ragioni e la convenienza per le società dell'operazione.

3. Nei casi di inosservanza a quanto disposto nei due precedenti commi del presente articolo ovvero nel caso di deliberazioni del consiglio o del comitato esecutivo adottate con il voto determinante dell'amministratore interessato, le deliberazioni medesime, qualora possano recare danno alla società, possono essere impugnate dagli amministratori e dal collegio sindacale entro novanta giorni dalla loro data; l'impugnazione non può essere proposta da chi ha consentito con il proprio voto alla deliberazione se sono stati adempiuti gli obblighi di informazione previsti dal primo comma. In ogni caso sono salvi i diritti acquistati in buona fede dai terzi in base ad atti compiuti in esecuzione della deliberazione.

4. L'amministratore risponde dei danni derivati alla società dalla sua azione od omissione.

5. L'amministratore risponde altresì dei danni che siano derivati alla società dalla utilizzazione a vantaggio proprio o di terzi di dati, notizie o opportunità di affari appresi nell'esercizio del suo incarico. [...]"

In definitiva possiamo dire che la trasparenza non basta in quanto i soggetti, amministratori e non, che operano all'interno del mercato non sono in grado di autoregolarsi. È comunque importante specificare che nonostante tutte le regole di *disclosure* sono fondamentali per la lotta al conflitto di interessi, in quanto garantiscono un certo grado di informazione agli investitori.

Con il verificarsi dei primi sintomi di crisi e dei grandi scandali di inizio millennio scatenati proprio da situazioni di conflitto di interessi, è cominciato il processo di completamento della disciplina, affiancando alla trasparenza regole più rigide nei confronti di soggetti con interessi extra-sociali.

Tale inasprimento si è avuto in banche e intermediari e, generalmente, in tutte quelle società di interesse pubblico.

La legislazione si è concentrata sul regolare quelle situazioni che sistematicamente portano ai conflitti di interessi (ad esempio le *operazioni con parti correlate*¹⁵), ma soprattutto sulla creazione di un organo di gestione più indipendente ed efficiente; ciò è stato possibile grazie ad una diminuzione dell'autonomia privata all'interno di società rilevanti e alla separazione tra azionisti e soci, in modo tale che quest'ultimi potessero godere di maggiore indipendenza.

Grazie all'art. 53 t.u.b. è stato inoltre reintrodotta l'obbligo, per gli amministratori di banche, di astenersi dalla votazione in caso di possesso di un interesse extra-sociale, anche solo potenziale. Si considerano, per l'applicazione dell'obbligo solamente gli interessi conflittuali rispetto a quelli della banca, mentre gli interessi meramente convergenti non impediscono all'amministratore di votare.

Sono previste delle sanzioni nel caso in cui l'amministratore non rispetti le disposizioni dell'art. 53 t.u.b.: è prevista infatti una sanzione amministrativa consistente nel pagamento di una somma che va da euro 50.000 ad euro 150.000.

Risulta chiaro che all'amministratore è affidata una sorta di autonomia per quanto riguarda la valutazione che dovrà effettuare sul proprio interesse: questo infatti dovrà ponderare la natura del suo interesse e decidere il grado di conflittualità con gli interessi della banca.

Come viene esercitato l'obbligo di astensione dell'amministratore nelle società bancarie? Prima di tutto l'amministratore, una volta effettuata l'autovalutazione del proprio interesse, dovrà rispettare gli impegni derivanti dalle regole di *disclosure*: dovrà prima di tutto informare la società sul suo interesse e renderne noti "*la natura, i termini, l'origine e la portata*"¹⁶ intendendosi per natura il carattere patrimoniale o gestionale dell'interesse; per termini la sua temporaneità; per origine la descrizione della situazione e di cosa ha portato l'amministratore ad assumerla; per portata i termini quantitativi dell'interesse. Una volta svolto il lavoro di informazione dobbiamo chiarire in che momento l'amministratore dovrà esercitare l'astensione. Ci sono tre possibilità: l'amministratore partecipa alla discussione dichiarando poi, al momento della votazione, un voto di astensione; l'amministratore si autocensura, non partecipando alla discussione; l'amministratore si allontana dal consiglio prima ancora che inizi la discussione. Tra queste tre ipotesi la più coerente sembra la prima: in questo modo l'amministratore può partecipare alla discussione, ma allo stesso tempo rispettare l'obbligo di astensione dalla votazione.

¹⁵ Si fa riferimento ad operazioni intrattenute da una società di interesse pubblico con parti che hanno la capacità di influenzare detta società.

¹⁶ Art. 2391 co. 1, cod. civ.

2.2 Il caso dei soci

all'interno delle società bancarie la compagine sociale svolge un ruolo molto importante, e il grado di ingerenza all'interno della banca è variabile. La banca può infatti decidere diverse misure di apertura del capitale sociale sul mercato.

Prima di tutto è d'obbligo fare una premessa sulla gestione del conflitto di interessi dei soci nelle S.p.A. in generale.

Quando si parla di interessi secondari tra i soci si fa riferimento all'art. 2373 cod. civ.¹⁷, il cui primo comma fa riferimento a quelli che sono i rapporti tra azionisti e società nel caso di conflitto di interessi. Il primo comma del suddetto articolo sancisce che le deliberazioni prese nella S.p.A. con voto determinante del soggetto in conflitto di interessi siano annullate nel caso in cui arrechino un danno alla società.

L'articolo prevede che la disposizione sia annullabile solo se: l'interesse del socio è in conflitto con l'interesse della società; il voto del socio che detiene l'interesse secondario è determinante; la delibera reca un danno alla società.

La disciplina è quindi molto simile a quella riservata ai conflitti degli amministratori.

Nel caso di conflitto di interessi nelle società bancarie invece la situazione è diversa, in quanto il fine ultimo del legislatore è quello di proteggere il più possibile la banca da eventuali ingerenze ed evitare così conseguenze molto più gravi.

All'interno delle banche deve essere rilevata la qualità della compagine azionaria, effettuando una sorta di garanzia sul rischio per la società. L'autorità di vigilanza bancaria deve valutare la qualità dei potenziali soci secondo i requisiti di *onorabilità, correttezza, e competenza*. Inoltre deve verificare anche la solidità finanziaria del futuro socio attraverso una serie di parametri che sono: *“reputazione; idoneità degli esercenti funzione di amministrazione, direzione e controllo nella banca post acquisizione; solidità finanziaria; capacità della banca di rispettare a seguito dell'acquisizione le disposizioni che ne regolano l'attività; idoneità della struttura del gruppo del potenziale acquirente a consentire l'esercizio efficace della vigilanza”*¹⁸.

Il tema del conflitto di interessi nelle banche è inoltre legato all'interesse sociale che, come abbiamo detto in precedenza, è assunto come parametro per la valutazione dei conflitti di interessi risolvibili all'interno della banca. L'interesse sociale non è altro che l'interesse dei soci alla crescita sostenibile e al perseguimento dell'attività. Tale definizione di interesse sociale, secondo Andrea Sacco Ginevri, è una definizione *“oggettiva e spersonalizzata”*, e proprio questo porterebbe le società bancarie ad avere numerose situazioni di conflitto di interessi.

Per questi motivi è stato reintrodotta, anche per i soci, l'obbligo di astenersi dal voto nelle assemblee nel caso in cui essi abbiano interessi secondari.

Tale obbligo di astensione deriva dallo stesso art. 2373 cod. civ. ante riforma del 2003.

Il voto dell'azionista viene in questo caso considerato a prescindere dalla sua incidenza nella delibera o di eventuali danni causati alla società. Ciò evidenzia come il legislatore

¹⁷ “1. La deliberazione approvata con il voto determinante di coloro che abbiano, per conto proprio o di terzi, un interesse in conflitto con quello della società è impugnabile a norma dell'art. 2377 qualora possa recarle danno. [...]”

¹⁸ Andrea Sacco Ginevri, *il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, 2016

abbia voluto evitare ogni tipo di rischio che potrebbe portare al danno della società da parte del conflitto: la sanzione non scatta nel momento in cui il conflitto ha già causato un pregiudizio alla società, bensì si agisce nel momento in cui si viene a conoscenza dell'interesse del socio in contrasto con l'interesse sociale. Si ha così un vero e proprio *“divieto assoluto di potenziali conflitti che è caratteristica delle società che impiegano a vario titolo il pubblico risparmio”*.

L'obbligo di astensione non ha però, neanche in questo caso, contorni del tutto chiari. Ci si chiede infatti in quale misura il socio sia obbligato ad astenersi dal voto. Può un socio, che abbia in precedenza dichiarato un interesse personale in contrasto con l'interesse della società, votare contro il proprio interesse ma in conformità con quello degli altri soci? Una parte della dottrina sostiene che il socio sia legittimato al voto nel caso in cui si attenga all'interesse sociale.

L'altra parte della dottrina invece sostiene l'importanza dell'astensione a partire dalla dichiarazione di esistenza di un interesse personale, in modo tale da evitare ogni minima possibilità di ingerenze esterne nella delibera.

La soluzione migliore consisterebbe nella proclamazione dell'interesse all'inizio dell'assemblea da parte del socio, in modo tale che il resto della compagine azionaria possa decidere come muoversi caso per caso, valutando l'interesse e il suo grado di conflitto con l'interesse sociale.

Quando possiamo quindi considerare ammessa la votazione del socio in conflitto?

In principio, quando questi ha dichiarato il suo conflitto in assemblea, offrendo tutte le informazioni necessarie ai soci per la valutazione della situazione. Inoltre quando ha illustrato come intende votare, in modo tale da mostrare, con la più assoluta trasparenza, che l'interesse non sta influenzando il suo voto in delibera. Per ultimo, ed è quasi ovvio, quando il socio in conflitto effettivamente vota secondo quello che era stato annunciato in assemblea. Se il socio non rispetta anche solo una di queste disposizioni la delibera effettuata sarà impugnabile.

Nel caso in cui il socio non espliciti l'esistenza di un secondo interesse in conflitto con l'interesse sociale, a questi non dovrebbe essere permesso il voto in nessun caso, e dovrebbe quindi limitarsi all'ascolto dell'assemblea senza poter intervenire e votare.

All'interno delle società bancarie possiamo trovare un'altra serie di problematiche relative alla composizione della compagine azionaria.

Sappiamo infatti che, all'interno di una società, si potrebbero presentare diverse tipi di categorie di azionisti, in base appunto alla relativa detenzione di categorie speciali di azioni. L'esempio più comune è quello della presenza nelle banche di azionisti che posseggono *azioni di risparmio*¹⁹. I possessori di azioni speciali hanno il diritto di riunirsi in apposite assemblee, create per permettere a tali azionisti speciali di tutelare i loro interessi. Le categorie speciali di azioni sono infatti largamente tutelate dal legislatore, il quale ha previsto che queste abbiano potere di interdizione sugli atti che pregiudicano i loro diritti²⁰. È evidente che questa situazione, all'interno di una società bancaria, possa essere un presupposto per la conflittualità degli interessi. Inoltre, se nella società sono presenti diverse categorie speciali, diventa complicato gestire i loro molteplici interessi. Il modo per diminuire questo rischio sta nell'*obbligo di astensione* per i portatori di interessi conflittuali anche all'interno delle assemblee speciali.

¹⁹ Le *azioni di risparmio* hanno, tra le caratteristiche principali, il fatto che non portano al possessore il diritto di voto ma danno diritti patrimoniali più ampi rispetto alle normali azioni ordinarie della società.

²⁰ Art. 2376 cod. civ.

Quale parametro dobbiamo però considerare affinché si possa parlare di conflitto di interessi? Come già detto, per quanto riguarda i normali interessi di soci e amministratori si individua il parametro nell' *interesse sociale*. Il dilemma sta nel fatto che in questo caso, per considerare un interesse in conflitto, si potrebbe far riferimento solo agli interessi della categoria speciale.

La pratica più usata è quella di considerare gli interessi dei soggetti possessori di azioni speciali comparandoli all'interesse sociale in generale: in questo modo si ha una visione più ampia, in modo tale da cercare di eliminare ogni forma di rischio che potrebbe portare a situazioni di conflitto di interessi nella banca.

Le banche italiane sono caratterizzate da un alto grado di eterogeneità della compagine azionaria, dovuto alla necessità di ripatrimonializzazione. Facendo infatti riferimento ad un campione di diciotto banche italiane addirittura dodici sono società a proprietà diffusa. A fronte di questa situazione le banche italiane dovrebbero offrire incentivi agli investitori di medio e lungo termine, in modo tale da scoraggiare investimenti con fini speculativi e quindi destinati al breve termine.

Sempre parlando di compagine azionaria, un altro tema importante è la gestione degli interessi delle minoranze. Se questi infatti sono in contrasto con l'interesse della società i singoli azionisti possono ricorrere all'istituto del *recesso*.

E importante però sottolineare che una banca è caratterizzata da strette relazioni con altri istituti bancari: nel caso di difficoltà di una di esse tutte potrebbero subire delle conseguenze che ovviamente si ripercuoterebbero sul sistema economico e finanziario generale. È perciò doveroso mettere al primo posto gli interessi della banca piuttosto che quelli delle minoranze: i diritti di queste possono essere sacrificati nel caso di situazioni di grande rischio per la società.

2.3 Il caso dei rapporti esterni

Abbiamo analizzato come il conflitto di interessi si manifesta nei rapporti interni delle banche.

Passiamo adesso ad analizzare come è strutturato il caso di conflitto di interessi nei rapporti esterni dei singoli intermediari con la clientela.

In questo caso non abbiamo più il parametro dell'interesse sociale: si ha conflitto di interessi quando gli interessi della società contrastano con quelli della clientela. È una situazione sostanzialmente diversa in quanto in questo caso l'intermediario dovrebbe essere in grado di fare esclusivamente gli interessi del suo cliente. L'interesse del cliente, parlando di società bancarie, deve però rientrare nell'obiettivo di un'allocazione giusta e trasparente del pubblico risparmio, ovviamente tramite il lavoro degli intermediari finanziari, il cui compito principale è quello di incanalare i risparmi dei soggetti in *surplus* verso le imprese in *deficit*.

In questi casi la disciplina del conflitto di interessi ha ambiti applicativi differenti: non ci si basa più sul contenimento del conflitto già in essere, bensì si applica un approccio preventivo, soprattutto attraverso la predisposizione e l'informazione sui modelli organizzativi che le banche dovrebbero implementare per scongiurare il rischio di nascita dei conflitti.

Quello che emerge dalla disciplina corrente dei conflitti tra società bancaria e cliente è la presenza di due linee di procedimento: una linea che porta alla predisposizione dei modelli organizzativi studiati per evitare l'insinuarsi del rischio di conflitti; la seconda linea invece evidenzia come la disciplina dei conflitti sia stata molto altalenante in quanto

si sono alternati momenti di flessibilità verso la presenza di interessi secondari a momenti di rigidità.

L'evoluzione della disciplina ci ha portato ad un regime rigido, ma che lascia comunque spazio alla possibilità di valutare, caso per caso, la soluzione migliore al problema. Andando ad analizzare il percorso che ha portato alla odierna disciplina regolatrice, ovvero la MiFID II, individuiamo il primo caposaldo nella legge n.1 del 2 gennaio 1991, che sanciva il divieto per gli intermediari finanziari di effettuare operazioni in conflitto di interessi, a meno che il cliente non approvasse attraverso un apposito documento scritto. Con la direttiva CE 93/22 recepita dal decreto Eurosim²¹ che per prima dichiarava l'esigenza di attuare modelli organizzativi adatti a contenere il rischio di conflitti di interessi tra le parti, assicurando alla clientela la trasparenza necessaria alla buona riuscita dell'operazione posta in essere.

Altro caposaldo della normativa è la direttiva cosiddetta MiFID I²². Questa ribadiva l'importanza dei modelli organizzativi come piano di sicurezza verso i conflitti ma, allo stesso tempo, evidenziava come questi fossero endemici all'interno della società bancaria e più in generale degli intermediari. Seguendo questa impostazione lo scopo della MiFID I non era quello di prevenire i conflitti ma di gestirli nel modo migliore possibile, cercando di limitarne le conseguenze.

Questa normativa non è stata accolta in modo positivo, proprio a causa della sua visione del problema, che tende a *sterilizzare* il conflitto piuttosto che a *prevenirlo*.

Dopo questa premessa si arriva all'intervento del MiFID II. Quest'ultimo si colloca nel periodo post-crisi, in un clima quindi di grande sfiducia nei confronti degli intermediari, ma soprattutto si configura come miglioramento del MiFID I, che per i motivi già visti non godeva di particolare fama.

Il MiFID II lavora sempre su quella che è la fase preventiva basata sull'indicazione di metodi organizzativi destinati ad arginare il rischio di conflitti, ormai caposaldo della disciplina. La scelta del modello più adatto è rimessa all'autonomia dell'intermediario, che comunque deve informare la clientela in modo esaustivo sui metodi implementati. Il MiFID II inoltre evidenzia come la mera gestione del conflitto non sia sufficiente ad evitare danni per la banca, ma sia necessaria un'azione preventiva.

In altre parole cerca di irrigidire la disciplina dei conflitti soprattutto per quanto riguarda la fase precedente alla creazione stessa degli stessi.

Come cerca di raggiungere questo obiettivo?

Prima di tutto il MiFID II istituisce controlli più importanti per quanto riguarda i prodotti offerti dall'intermediario alla clientela, in modo da garantire a quest'ultima una certa misura di trasparenza e sicurezza sulle operazioni. In questo modo si tenta di ricostruire una fiducia nel sistema finanziario e negli intermediari che, con la crisi dei mutui sub-prime, è andata persa.

Cercando di vedere la situazione bancaria nel suo insieme, abbiamo visto come il conflitto di interessi abbia conosciuto un ruolo sempre più importante nel corso del tempo, e sicuramente a partire dal 2007.

La disciplina a cui siamo arrivati oggi ha quindi due capisaldi: la *prevenzione* del conflitto e la *trasparenza* nella gestione delle operazioni. Attraverso queste due regole il sistema

²¹ D. Lgs. 23 luglio 1996, n. 415

²² Direttiva n. 2004/39, del 21 aprile 2004

finanziario può evitare di scontrarsi di nuovo con le gravi conseguenze che i conflitti di interessi portano alla fitta rete di banche, ovviamente collegate tra loro.

3. L'identificazione dei conflitti di interessi

All'interno dei vari intermediari è possibile individuare a priori le attività che possono maggiormente portare alla nascita dei conflitti di interessi, sia nella società stessa che con la clientela.

Le banche, avendo un numero maggiore di investitori che operano con esse e allo stesso tempo essendo gli intermediari finanziari più diffusi tra il pubblico per i servizi che offrono, sono terreno fertile per la crescita di interessi secondari tra le parti, che eludono l'interesse sociale e quello del cliente.

Possiamo individuare a priori quali sono i principali servizi e le principali attività di una banca che solitamente si accompagnano al rischio di conflitti di interessi, ponendo il cliente in secondo piano.

Prendiamo quindi ad esempio il documento sulla gestione dei conflitti di una banca in modo casuale²³. Questo individua prima di tutto i soggetti della banca che tipicamente si trovano in conflitto: i membri del Consiglio di Amministrazione; i membri del Collegio Sindacale; i membri della Direzione Generale; coloro che vengono autorizzati dal Consiglio di Amministrazione ad effettuare attività e servizi di investimento.

Individua poi le attività in cui si potrebbe trovare il conflitto di interessi: ricezione e trasmissione degli ordini; negoziazione per conto proprio ed esecuzione per conto dei clienti; gestione individuale dei portafogli; collocamento con o senza assunzione a fermo né assunzione di garanzia nei confronti dell'emittente; consulenza su investimenti; custodia di strumenti finanziari.

Individua inoltre i parametri che la banca dovrebbe tenere d'occhio per evitare il nascondersi dei conflitti: tipologia di investimento prestato; modalità di erogazione del servizio; struttura organizzativa; tipologia di strumento finanziario oggetto del servizio. Vediamo quindi come la singola banca sappia già dove poter trovare normalmente situazioni di conflitto di interessi. Ciò rende più facile non solo la loro individuazione ma soprattutto le modalità di prevenzione dello stesso.

Analizziamo ora alcuni dei campi in cui è possibile trovare, all'interno di una banca, il conflitto.

Può aversi conflitto prima di tutto nella fase di *“ricezione e trasmissione degli ordini”*. Il singolo servizio può essere prestato telefonicamente o anche allo stesso sportello della banca: in entrambi i casi l'intermediario può trovarsi nella situazione di cambiare la priorità di ricezione, in modo tale da soddisfare un suo interesse o quello di un terzo sempre al di fuori dell'operazione.

Un'altra ipotesi di conflitto si può verificare nel momento in cui la banca, oltre ad implementare l'operazione del cliente, cerca di soddisfare un suo interesse rifacendosi sulla stessa operazione e portandola avanti attraverso il portafoglio di proprietà. In questo modo si porrebbe in diretto contratto con il cliente, il cui interesse dovrebbe essere soddisfatto dalla banca stessa.

²³ Banca di Credito Cooperativo di Ancona, *Politica di gestione dei conflitti di interessi*

Ultimo tipo di conflitto nella fase di ricezione e trasmissione degli ordini si può avere nel caso di consulenza ad un cliente su un dato investimento: la banca può provare a guadagnare alle spalle del cliente tramite l'investimento effettuato.

Altra fattispecie in cui tipicamente può venire a crearsi un conflitto di interessi della banca verso il cliente riguarda la “*negoziiazione per conto proprio*”.

Si ha conflitto nel caso in cui la banca ha la possibilità di determinare il prezzo degli strumenti che immetterà nel mercato: in questo modo l'intermediario in questione potrebbe fare non solo i suoi interesse, ma addirittura porre in primo piano dati clienti a discapito degli altri.

Nell'attività di vendita e acquisto di strumenti finanziari però, si ha il conflitto solo se le indicazioni del cliente sono state influenzate dalla banca con interessi secondari.

Tipicamente si sa anche che gli strumenti che più possono creare interessi in conflitto sono quelli direttamente emessi dalla banca (quindi prodotti finanziari come i prestiti), ma anche titoli obbligazionari e titoli emessi da soggetti che intrattengono rapporti con la banca in questione.

Si viene a creare conflitto anche nella semplice “*gestione dei portafogli della banca*”. Svolgendo attività simili sia per sé stessa che per il suo cliente, la banca può incappare nella trappola degli interessi secondari.

Ciò accade soprattutto se la banca svolge *proprietary trading*²⁴ e servizi per i clienti sulla stessa tipologia di strumenti finanziari.

Tale incidenza di interessi diventa ancora più pericolosa nel momento in cui vengono previsti degli incentivi per favorire quelle attività di *trading* personale nell'interesse della banca e del suo profitto.

C'è un altro fenomeno legato al conflitto di interessi e comune a tutti i tipi di intermediari finanziari, e perciò tipico anche delle banche.

Il fenomeno della “*discriminazione tra tipologie di clienti*” permette appunto ad un numero ristretto e particolare di cliente di avere posizioni di favoritismo rispetto al resto della clientela della banca.

L'esempio più comune è quello del *late trading* ovvero di quella pratica che permette di effettuare operazioni dopo la chiusura dei mercati solo per alcuni soggetti. Tale pratica permette ai clienti interessati la valorizzazione del proprio ordine al *net asset value*²⁵, in modo da usufruire delle informazioni pervenute dopo la chiusura delle negoziazioni, attraverso il *market timing*.

Ovviamente questa pratica implementa conflitti di interessi in quanto si pone, appunto, al di sopra una certa categoria di clienti che ovviamente avrà un interesse in comune con l'intermediario stesso. La discriminazione nasconde quindi un interesse secondario dei soggetti appartenenti alla banca o in generale all'intermediario finanziario in questione.

I conflitti di interesse non si limitano evidentemente a rispettare le categorie indicate. Queste sono solo linee guida, utili soprattutto alle singole banche per individuare il più celermente possibile i conflitti in atto.

²⁴ Il *proprietary trading* si intende l'attività di *trading*, appunto, che la banca fa per sé stessa su diverse tipologie di strumenti finanziari. Ovviamente tutto ciò viene fatto con lo scopo della realizzazione di un profitto.

²⁵ Il N.A.V. È un metodo che viene utilizzato dalle società di investimento per fare in modo di valutare il rendimento azionario dei portafogli. Si calcola dividendo la differenza tra le attività di mercato degli asset e le passività per le quote della società in circolazione.

In generale la banca deve organizzare l'intero sistema in modo tale da evitare i rischi di interessi secondari. Può, attraverso l'Esperienza, rendere questo lavoro più semplice ed efficace.

Capitolo 3

Il caso: Banca Etruria

1. La vicenda

Nel corso del tempo, soprattutto per quanto riguarda gli ultimi dieci anni, sono stati moltissimi i casi eclatanti di conflitto di interessi all'interno di importanti società. Per quanto riguarda l'Italia il caso più recente è quello della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio.

La crisi di Banca Etruria è significativa in quanto incentrata sul conflitto di interessi dei soggetti al vertice.

Le conseguenze hanno portato discussioni all'interno del governo, poiché il vice presidente di Banca Etruria, Pier Luigi Boschi, è il padre di Maria Elena Boschi, al tempo Ministro per le Riforme Costituzionali e per i rapporti con il Parlamento; ma soprattutto a decine di piccoli risparmiatori furono costretti a rinunciare ai loro investimenti, arrivando in alcuni casi alla perdita del lavoro di una vita, come nel caso di Luigi d'Angelo, un lavoratore in pensione che, perdendo più di centomila euro, decise di togliersi la vita. Gli esiti del fallimento di una banca quindi, non sussistono esclusivamente sul piano del mantenimento di un sistema finanziario efficiente, ma si basano sulla qualità della vita delle persone che, fidandosi della loro banca, hanno deciso di mettere il loro futuro nelle sue mani. Nel caso di Banca Etruria, come vedremo più avanti, questa fiducia è stata completamente disattesa, arrivando addirittura all'ipotesi di truffa.

Banca Etruria nasce il 5 gennaio 1882 sotto il nome di *Banca Mutua Popolare Arentina*, e diventa *Banca Popolare dell'Etruria* dopo aver assorbito la *Banca Popolare Senese* e la *Banca Popolare della Provincia di Livorno*.

Il 31 dicembre del 1988, fondendosi con la *Banca Popolare dell'Alto Lazio*, diventa *Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio*, con sede ad Arezzo.

La situazione di crisi di Banca Etruria è diventata ufficiale il 10 febbraio del 2015, quando il Ministero dell'Economia e delle Finanze, su proposta della Banca d'Italia, ha deciso di porre la banca in amministrazione controllata. La motivazione si basava sulle perdite del patrimonio emerse da due ispezioni della Banca d'Italia e relative alle rettifiche sul portafoglio crediti. Ma come si è arrivati a questo punto?

Andiamo indietro fino al 2012. Il bilancio di quell'anno infatti risultava in perdita a causa di consistenti rettifiche nette sui crediti: questo portò un utile di 28 milioni contro una perdita di 202,8 milioni.

	2011	2012
Grado di copertura sofferenze	51,4%	54,3%
Grado di copertura incagli	9,4%	20,2%
Crediti deteriorati netti	1 miliardo	1,4 miliardi

Tale situazione già in queste fasi primordiali non venne gestita nel modo migliore possibile. La Banca infatti, per migliorare la situazione del suo portafoglio crediti, decide di fare incetta di titoli di Stato, nel tentativo di mantenere alto il margine di intermediazione e da nascondere il buco di bilancio da 200 milioni. Il valore dei BTP, che

nel 2011 era pari a 2,1 miliardi, nel 2012 passa a 5,4 miliardi e nel 2013 addirittura a 7 miliardi. Ciò significa che la metà del bilancio della Banca consiste in BTP.

Già all'epoca era evidente che Banca Etruria avesse qualche problema, proprio per questo la Banca d'Italia fece la sua prima indagine su di essa a cui ne seguì un'altra nell'anno successivo. Ciò che venne fuori fu un peso dei deteriorati maggiore del 30% sul totale del portafoglio crediti. La conseguenza fu la richiesta a Banca Etruria di vendere ad un *"gruppo di elevato standing"*, ricevendo subito dopo la richiesta di acquisto da parte di Banca popolare di Vicenza e Bper. Inoltre la banca nazionale chiese la vendita di almeno 2 miliardi di BTP nel portafoglio titoli di Etruria.

Il controllo fatto dalla Banca d'Italia portò però anche alla perquisizione della sede centrale di Banca Etruria il 21 marzo 2014. Furono ispezionati gli uffici di tre soggetti al vertice: il presidente Giuseppe Fornasari, il direttore generale Luca Bronchi e il dirigente centrale David Canestri, iscritti poi nel registro degli indagati della procura di Arezzo per i reati di false comunicazioni sociali in danno dei soci e dei creditori, ostacolo all'esercizio delle funzioni delle autorità di pubblica vigilanza e falso in prospetto. Nello stesso giorno vennero inoltre perquisite le filiali di Roma, Civitavecchia, Gualdo Tadino e Firenze.

Cosa ha portato la Banca d'Italia alla perquisizione degli uffici dopo le due ispezioni (una nel 2012 ed una nel 2013)?

Prima di tutto un conferimento di 59 immobili di proprietà della banca al Consorzio Palazzo della Fonte per un totale di 80 milioni di euro. Inoltre la procedura di acquisto della Banca Federico Del Vecchio nel 2006 avrebbe insospettito la Banca d'Italia, in quanto i parametri di determinazione dell'avviamento della stessa non erano chiari. Dal momento delle perquisizioni Banca Etruria ha vissuto anni difficili per il suo futuro, in cui le sue stesse azioni non sono state chiare.

La Banca Popolare di Vicenza il 29 maggio del 2014 fece un'offerta pubblica pari a 217 milioni e consistente nel pagamento di un euro per azione di Banca Etruria. La proposta venne però inspiegabilmente rifiutata dalla Banca, provocando la caduta brusca del titolo (da 0.93 euro nei giorni in cui la Banca Popolare di Vicenza fece l'offerta a 0,63 euro). Fu una scelta estremamente infelice, che peggiorò ulteriormente la situazione della Banca, già critica, portando la stessa ad avere, poco prima del commissariamento da parte del Ministero dell'economia e delle Finanze, sofferenze per 2 miliardi di euro ed incagli per 800 milioni.

A questo punto fu inevitabile il suo commissariamento avvenuto, come detto precedentemente, il 10 febbraio del 2015, con decreto n.45 del Ministero dell'economia e delle Finanze. Tramite questo decreto vennero nominati gli organi straordinari:

- Riccardo Sora e Antonio Pironti come Commissari Straordinari.
- Paola Leone, Silvio Martucelli, Gaetano Maria Giovanni Presti come membri del Comitato di Sorveglianza.

L'amministrazione controllata della Banca aveva *"il compito di condurre l'attività aziendale secondo criteri di sana e prudente gestione e di individuare le iniziative necessarie per il superamento della grave crisi aziendale"*²⁶.

Il 13 febbraio del 2015 la Guardia di Finanza sospende inoltre il titolo di Banca Etruria a meno di 60 centesimi per azione, con poche speranze che questo venisse rimesso nel listino, in quanto la situazione finanziaria della banca era grave ormai agli occhi di tutti. Le perdite sul patrimonio di Banca Etruria erano molto gravi, tali da portare il patrimonio di vigilanza al di sotto delle soglie minime previste dalle regolamentazioni Basilea.

²⁶ Dalla nota con cui Banca Etruria annunciò il regime di amministrazione controllata.

Inoltre nei primi mesi del 2015 si aggiunsero 200 milioni di nuove rettifiche sui crediti ai 217 milioni che erano già maturati all'inizio del 2014.

Dal momento della sospensione del titolo si palesò un altro aspetto della crisi di Banca Etruria che porterà la procura ad aprire un fascicolo per il reato di truffa.

Diventò evidente infatti che le obbligazioni subordinate che Banca Etruria aveva piazzato sul mercato non erano state vendute ad investitori qualificati ed istituzionali. Questi ultimi non avevano interesse a comprare obbligazioni di una banca palesemente già in stato di crisi perciò, date queste informazioni, le obbligazioni non avevano mercato.

Banca Etruria riuscì comunque a piazzarle, decidendo di venderle ai piccoli investitori retail che, nella maggior parte dei casi, non erano in grado di accorgersi della situazione della banca e perciò, fidandosi della stessa, compravano i bond Etruria. A fine 2013 Banca Etruria aveva immesso sul mercato bond per 1,3 miliardi di euro.

Ma come è possibile eludere il sistema finanziario in modo da permettere di vendere obbligazioni rischiose a soggetti non in grado di valutare il rischio stesso?

La risposta è abbastanza semplice: si bypassano le regole MiFID²⁷.

Per spiegare come i questionari MiFID venissero falsificati citiamo un'email del responsabile Private della Banca: *"Vi invio il report delle sottoscrizioni di obbligazione subordinata inserite ieri. Il dato è molto soddisfacente, mi complimento con voi. Un plauso a [...] che nel primo giorno di collocamento hanno superato l'80% del budget assegnato, in alcuni casi con ampio margine, tanto da aver già oltrepassato quanto stabilito. Notevole il risultato della Direzione Centro, già oltre il 100% del budget. Auspicio di proseguire per chiudere il prima possibile l'operazione. Vi ricordo che per il collocamento di questa obbligazione (scadenza cinque anni, rendimento lordo 3,5%) avete a disposizione tutte le scadenze di obbligazioni/time depo di questi giorni, tutti i titoli in plusvalenza, tutti i titoli obbligazionari della banca (specialmente se a bassa cedola e scadenza breve) presenti nei portafogli dei clienti che reputiate opportuno vendere anticipatamente per sostituirli con la subordinata. [...]"*²⁸.

Da questa email emerge come il fine ultimo fosse quello di piazzare sul mercato retail il maggior numero possibile di obbligazioni subordinate con ogni mezzo, senza valutare l'adeguatezza dell'investimento dei soggetti considerati. I dipendenti quindi falsificavano i questionari MiFID, facendo risultare ad esempio come laureato un soggetto che in realtà non lo era o migliorando sulla carta la situazione finanziaria dell'investitore. In questo modo decine di piccoli risparmiatori, fidandosi della loro banca, hanno sottoscritto obbligazioni subordinate, già più rischiose rispetto a normali obbligazioni in quanto subordinate appunto al pagamento degli altri creditori, per di più di un'azienda che presentava una percentuale di deterioramento dei crediti superiore al 30%, senza sapere a cosa andavano realmente incontro.

L'indagine sulla truffa delle obbligazioni subordinate si è sviluppata fino al 2016, quando sono emersi nuovi dettagli. Nel maggio di quell'anno infatti la Guardia di Finanza scoprì il documento che dimostrava che gli ordini di vendita libera delle obbligazioni subordinate venivano dall'alto, nel periodo in cui Giuseppe Fornasari era presidente del consiglio di amministrazione. Questa mossa ha portato a più di 12000 persone che hanno perso i loro risparmi.

²⁷ La regolamentazione MiFID prevede infatti un questionario obbligatorio, da far compilare agli investitori per essere certi che capiscano l'azione che stanno per intraprendere e le sue conseguenze. È previsto solo per alcuni prodotti finanziari, ovvero azioni, obbligazioni, fondi di investimento e derivati, e si basa sull'assunto che, se un investitore ha conoscenze limitate, dovrà essere maggiormente tutelato dalla sua banca.

²⁸ Dal Sole24ore, articolo del 12 dicembre 2015 di Nicola Borzi

Altro aspetto importante del fallimento della vecchia Banca Etruria è emerso a metà 2014. A settembre dello stesso anno la Banca d'Italia, dopo le sue due ispezioni sulla Popolare di Arezzo, aveva sanzionato il consiglio di amministrazione dell'epoca²⁹ per oltre 2,5 milioni di euro a fronte della grave situazione rilevata.

Tutto ciò non era però servito a sistemare le cose. Nel dicembre dello stesso anno infatti la situazione della banca era peggiorata, mostrando una perdita a fine 2014 di 517 milioni di euro, che ha dissolto completamente il patrimonio.

Ma la Banca d'Italia, oltre a rilevare una situazione disastrosa, scopre una gestione del credito alquanto fantasiosa: tredici ex amministratori e cinque ex sindaci avevano accumulato nella Banca un totale di 198 fidi per 185 milioni di euro. Di questi 198 fidi, 142 rimangono inutilizzati, portando alla banca un'ulteriore perdita di 18 milioni. Inoltre dei 185 milioni di euro, circa 80 vanno a finire tra i crediti in incaglio e in sofferenza. Si configura quindi, all'interno della situazione vissuta da Banca Etruria, un caso tipico di conflitto di interessi.

Totale fidi	185 milioni
Crediti ristrutturati	9,8 milioni
Crediti in incaglio	40,8 milioni
Crediti in sofferenza	41 milioni
Totale perdita	18,2 milioni

Nonostante tutto questo la Banca non cerca di rimediare la situazione, piuttosto la peggiora. Nel periodo compreso tra il 2013 e il 2014 vengono spesi 15 milioni di euro in consulenze, e i compensi per i soggetti al vertice sono sempre più alti arrivando ad un totale di 14 milioni di euro in soli cinque anni.

Ciò mostra una totale indifferenza della Banca nei confronti della difficile situazione, tanto che al recupero addetti sono assegnate solo 19 persone, ovvero l'1% del totale dei dipendenti. Queste 19 persone dovrebbero affrontare 650 pratiche a testa quindi, per una gestione efficace dei crediti, dovrebbero averne solo 250 a testa.

Il consiglio di amministrazione di Banca Etruria ha quindi ignorato lo stato in cui si trovava il portafoglio della società, manifestando un evidente conflitto di interessi, che ha portato la Banca d'Italia al commissariamento della stessa nel 2015, come già detto.

Al 15 dicembre 2015 Banca Etruria aveva all'attivo tre filoni d'inchiesta: ostacolo alla vigilanza e fatture false, il possibile conflitto di interessi per i fidi concessi all'interno della Banca, e la truffa nei confronti degli obbligazionisti.

Il primo vedeva indagati l'ex presidente, in carica fino al 2014, Giuseppe Fornasari, il direttore generale Luca Bronchi e il direttore centrale Davide Canestri

Per quanto riguarda l'indagine sui fidi sono invece vengono indagati Lorenzo Rosi (come abbiamo detto presidente dal 2014) e Luciano Nataloni, membro del consiglio di amministrazione di Banca Etruria dal 2011. Il reato sarebbe quello di omessa comunicazione al consiglio di amministrazione del conflitto di interessi, in quanto avevano interessi nelle aziende a cui erano stati concessi i fidi che portarono ai 18,2 milioni di perdita.

²⁹ Il consiglio di amministrazione di Banca Etruria nel settembre 2014 era formato da: Lorenzo Rosi in carica di presidente, Pier Luigi Boschi in carica di vice presidente, Daniele Cabiati in carica di direttore generale.

Inoltre andava avanti l'inchiesta aperta per il suicidio di Luigino D'Angelo il 28 novembre 2015, ipotizzando il reato di istigazione al suicidio.

A fine 2015 la situazione divenne talmente grave che non restò nient'altro da fare se non porre Banca Etruria in liquidazione coatta amministrativa.

Nel 2016 cominciano ad arrivare le prime sentenze, il cui esito fu una sorpresa: a novembre gli indagati per i reati di ostacolo alla vigilanza ed emissione di fatture false, ovvero Giuseppe Fornasari, Luca Bronchi e Davide Canestri vengono assolti.

L'indagine aperta per bancarotta fraudolenta terminò invece con avvisi di garanzia per 21 ex amministratori, con l'accusa di *“condotte distrattive nella gestione delle casse”*.

Nell'agosto 2016 inoltre è stato assolto Pier Luigi Boschi.

Rimangono ancora oggi aperti quindi i filoni di inchiesta sulla truffa a danno dei risparmiatori, ma anche la parte relativa all'ostacolo della vigilanza in quanto il procuratore di Arezzo Roberto Rossi ha effettuato azione di ricorso contro l'assoluzione dei tre dirigenti.

2. Good banks e bad bank: Banca Etruria e le altre popolari in crisi

La crisi di Banca Etruria è stata accompagnata dalla crisi di altre tre piccole banche popolari: Banca delle Marche, Cassa di Risparmio di Ferrara, Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti. Le cause dei dissesti finanziari di queste banche erano molto simili: una gestione sbagliata del credito portata dai conflitti di interessi presenti negli stessi consigli di amministrazione. Nessuna delle quattro aveva quindi rispettato il generale principio della *“sana e prudente gestione del credito”*. Per quanto riguarda la Banca delle Marche la crisi fu dovuta ad una concessione dei prestiti tendenzialmente libera, portando la banca ad un buco di bilancio di 750 milioni di euro. La Cassa di Risparmio di Chieti (Carichieti) deve invece la sua crisi a 430 milioni di crediti in sofferenza, per una perdita totale di 300 milioni di euro. La Cassa di Risparmio di Ferrara (Carife) invece ha basato il suo futuro su investimenti immobiliari non redditizi, per una perdita di 376 milioni di euro.

Perdita Banca Etruria	124 milioni
Perdita Banca delle Marche	750 milioni
Perdita Carichieti	430 milioni
Perdita Carife	376 milioni

Per evitare che il fallimento in contemporanea di queste quattro banche causasse ulteriori conseguenze a quelle già subite, la Banca d'Italia e il Governo decisero di attuare un piano ben specifico per salvarle.

La Banca d'Italia, dopo aver posto le banche in amministrazione straordinaria, ha perseguito lo scopo di mantenere l'attività delle quattro banche nonostante la crisi che stavano vivendo. In questo modo le banche potevano essere controllate in modo minuzioso ma, allo stesso tempo, si poteva continuare l'attività con lo scopo di ripristinare le società bancarie. Inoltre si cercava di tutelare i clienti delle banche.

Il passo successivo prevedeva poi la cessione delle quattro banche a gruppi in grado di sostenere il dissesto (che guarda caso era la soluzione auspicata dalla Banca d'Italia per Banca Etruria, prima che questa rifiutasse e venisse fuori la truffa ai danni degli obbligazionisti).

Più analiticamente il processo consisteva nella separazione della parte di bilancio “buona” da quella “cattiva”. Dopo questa prima divisione delle voci di bilancio, venne creata una *bridge bank* con lo scopo di raccogliere la parte buona dei bilanci delle banche in questione, affidando la nomina dei suoi amministratori all’Unità di Risoluzione della Banca stessa. Si è optato per un unico amministratore per la totalità delle quattro *bridge banks*, ovvero Roberto Nicastro. Si vennero così a costituire quattro nuove banche: Nuova Banca dell’Etruria S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A., Nuova Cassa di Risparmio della Provincia di Chieti S.p.A. e Nuova Banca delle Marche S.p.A. L’obiettivo dell’amministratore Roberto Nicastro era, secondo i dettami della Banca d’Italia e del Governo, quello di vendere nel più breve tempo possibile le quattro nuove banche.

Allo stesso tempo è stata costituita un’unica cosiddetta *bad bank* il cui compito era quello di prendere tutta la parte negativa dei quattro bilanci e che ovviamente non era autorizzata all’attività bancaria, ma aveva quindi solo la funzione di raccogliere i prestiti in sofferenza, per poi venderli a specialisti nel recupero crediti.

Il FITD³⁰ ha provveduto a versare in totale, per la salvezza delle quattro banche:

- 1,7 miliardi di euro per le perdite originarie
- 1,8 miliardi di euro per la ricapitalizzazione delle *good banks*
- 140 milioni di euro per il capitale minimo della *bad bank*

Dopo aver create le *good banks* le banche originarie sono state poste in liquidazione coatta amministrativa, lasciando le attività alle nuove banche e la risoluzione dei crediti in sofferenza alla *bad bank*.

Totale delle banche-ponte			
(importi arrotondati in miliardi di euro)			
Attivo		Passivo	
Prestiti, investimenti, altre attività (nessun prestito “in sofferenza”)	24,5	27,8	Depositi, conti correnti, obbligazioni e altre forme di raccolta
Crediti verso la “banca cattiva” (garantiti dal Fondo di Risoluzione)	1,5	1,8	Capitale (sottoscritto dal Fondo di Risoluzione)
Cassa	3,6		
Totale	29,6	29,6	Totale

Nota: dati basati sulle situazioni contabili delle banche a fine settembre 2015 e sulle valutazioni provvisorie dell’Autorità di Risoluzione.

³⁰ Il Fondo Interbancario per la Tutela dei Depositi, creato nel 1987 ed oggi obbligatorio per tutte le banche, ha il compito di tutelare i depositanti delle banche nel caso in cui queste siano in difficoltà.

“Banca cattiva” unica per le quattro

(importi arrotondati in miliardi di euro)

Attivo		Passivo	
Prestiti “in sofferenza”	1,5	1,5	Debiti verso le banche-ponte
Cassa	0,1	0,1	Capitale <i>(sottoscritto dal Fondo di Risoluzione)</i>
Totale	1,6	1,6	Totale

Nota: dati basati sulle situazioni contabili delle banche a fine settembre 2015 e sulle valutazioni provvisorie dell'Autorità di Risoluzione.

Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio

(importi arrotondati in miliardi di euro)

Attivo		Passivo	
Prestiti, investimenti, altre attività <i>(nessun prestito “in sofferenza”)</i>	6,1	6,7	Depositi, conti correnti, obbligazioni e altre forme di raccolta
Crediti verso la “banca cattiva” <i>(garantiti dal Fondo di Risoluzione)</i>	0,3	0,4	Capitale <i>(sottoscritto dal Fondo di Risoluzione)</i>
Cassa	0,7		
Totale	7,1	7,1	Totale

Nota: dati basati sulla situazione contabile della banca a fine settembre 2015 e sulle valutazioni provvisorie dell'Autorità di Risoluzione.

Nuova Cassa di Risparmio di Chieti

(importi arrotondati in miliardi di euro)

Attivo		Passivo	
Prestiti, investimenti, altre attività <i>(nessun prestito “in sofferenza”)</i>	3,1	3,3	Depositi, conti correnti, obbligazioni e altre forme di raccolta
Crediti verso la “banca cattiva” <i>(garantiti dal Fondo di Risoluzione)</i>	0,1	0,1	Capitale <i>(sottoscritto dal Fondo di Risoluzione)</i>
Cassa	0,2		
Totale	3,4	3,4	Totale

Nota: dati basati sulla situazione contabile della banca a fine settembre 2015 e sulle valutazioni provvisorie dell'Autorità di Risoluzione.

Nuova Banca delle Marche
(importi arrotondati in miliardi di euro)

Attivo		Passivo	
Prestiti, investimenti, altre attività (nessun prestito "in sofferenza")	12,4	14,3	Depositi, conti correnti, obbligazioni e altre forme di raccolta
Crediti verso la "banca cattiva" (garantiti dal Fondo di Risoluzione)	0,9	1,0	Capitale (sottoscritto dal Fondo di Risoluzione)
Cassa	2,0		
Totale	15,3	15,3	Totale

Nota: dati basati sulla situazione contabile della banca a fine settembre 2015 e sulle valutazioni provvisorie dell'Autorità di Risoluzione.

Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara
(importi arrotondati in miliardi di euro)

Attivo		Passivo	
Prestiti, investimenti, altre attività (nessun prestito "in sofferenza")	2,9	3,5	Depositi, conti correnti, obbligazioni e altre forme di raccolta
Crediti verso la "banca cattiva" (garantiti dal Fondo di Risoluzione)	0,2	0,2	Capitale (sottoscritto dal Fondo di Risoluzione)
Cassa	0,6		
Totale	3,7	3,7	Totale

Nota: dati basati sulla situazione contabile della banca a fine settembre 2015 e sulle valutazioni provvisorie dell'Autorità di Risoluzione.

Nel processo di salvataggio delle quattro banche lo Stato non ha contribuito ai costi dell'operazione. Secondo il decreto "*Salva Banche*" infatti, i costi sono stati sostenuti dalle obbligazioni subordinate e dalle azioni delle banche e nel complesso dal sistema bancario nazionale con il FITD. È evidente quindi che i piccoli risparmiatori di Banca Etruria e delle altre banche hanno perso tutto con il fallimento della stessa.

La vendita delle quattro *good banks* prevedeva un acquisto dell'intero pacchetto delle banche: un singolo compratore non poteva acquistare i singoli asset, ma necessariamente l'intera banca. Questo ha fatto sì che la vendita diventasse più complicata, in quanto la somma che i singoli acquirenti erano disposti a pagare scendeva a causa di questa clausola.

Proprio per questo motivo si è deciso di adottare una soluzione industriale, permettendo l'acquisto di singoli asset della banca, in modo da assicurare almeno la copertura necessaria a ripagare il debito con le banche che contribuirono al FITD. Tutto ciò ha portato all'acquisizione di tre delle banche (Nuova Banca Marche, Nuova Banca Etruria e Nuova Carichieti) da parte di Ubi nel maggio del 2017.

3. Il ruolo del conflitto di interessi all'interno della crisi di Banca Etruria

Dopo aver analizzato la vicenda della crisi di Banca Etruria possiamo notare come il conflitto di interessi abbia ampiamente contribuito all'arrivo della crisi della Banca, portando con sé numerose conseguenze sia sul piano del sistema finanziario italiano, che sul piano della qualità della vita dei clienti dell'istituto bancario, che sulla fiducia stessa che gli italiani hanno nei confronti delle Banche. Su quest'ultimo fronte, in particolare, possiamo dire che la crisi di Banca Etruria e delle altre tre banche popolari ha portato una drastica diminuzione nella fede, già di per sé bassa, che gli italiani hanno nel sistema bancario.

Andando a vedere più da vicino i reati di cui i vertici di Banca Etruria sono stati accusati fino ad oggi quello che salta più all'occhio in tema di conflitto di interessi è appunto la mancata comunicazione del conflitto di interessi al consiglio di amministrazione per la concessione dei fidi ai soggetti interni alla Banca.

La tendenza della Banca a concedere prestiti ai suoi vertici in modo incondizionato, senza quindi un controllo alle spalle dell'affidatario del prestito stesso, ha portato la banca ad aggravare la sua situazione, arrivando fino al 30% di deterioramento dei crediti.

Per evitare questa situazione i soggetti affidatari dei fidi avrebbero dovuto avvertire il consiglio di amministrazione della presenza di un conflitto a livello dell'assegnazione dei fidi, in modo tale da rendere la Banca partecipe della situazione.

Tale situazione è aggravata dal fatto che gli indagati per tale reato siano rimasti impuniti a livello penale. Giuseppe Fornasari, Luca Bronchi e Davide Canestri sono infatti stati assolti. Questo ha minato non solo la fiducia nelle banche, ma anche nella giustizia stessa. Ad oggi è stato fatto ricorso in appello verso di loro.

La truffa sulle obbligazioni subordinate contiene a sua volta i presupposti di un conflitto di interessi tra la banca e i suoi clienti.

Come abbiamo più volte detto, il conflitto di interessi nei rapporti esterni della banca si ha nel momento in cui l'istituto, che dovrebbe fare esclusivamente gli interessi del suo cliente, tende a sacrificare questi ultimi per soddisfare interessi propri.

Ed è proprio quello a cui abbiamo assistito con la compra-vendita di obbligazioni da parte dei clienti di Banca Etruria.

La Banca infatti, versando in uno stato iniziale di crisi, ben visibile agli investitori istituzionali, è finita con il non avere più possibilità di finanziamento. La necessità della Banca si è quindi sovrapposta agli interessi dei piccoli risparmiatori clienti della stessa, facendo in modo che quest'ultima mentisse sulla reale rischiosità dei suoi bond, contando sul fatto che i soggetti del comune mercato retail non avrebbero posto la loro attenzione sul prospetto finanziario allegato ai bond che, per legge, ogni investitore dovrebbe leggere e accettare. Tali prospetti non sono ovviamente facili di leggere per persone non interessate al mondo della finanza, complice una tendenziale ignoranza su questi temi tutta italiana, permettendo alla Banca di approfittarsene.

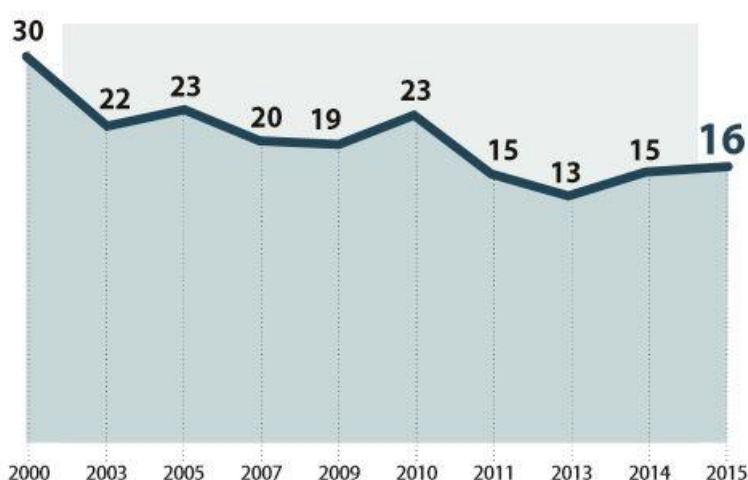
Questo è il tipo di conflitto di interessi che, a mio parere, nella crisi di Banca Etruria, ha fatto più danni sul piano della vita dei singoli individui. Non si parla più del sistema finanziario in sé, ma si va a toccare i risparmi delle persone, risparmi che magari sono stati accumulati in una vita di lavoro. Proprio questa situazione ha portato addirittura al suicidio di Luigino D'Angelo pensionato di 68 anni, ex dipendente dell'Enel, che ha

perso 110.000 euro.

È necessario quindi fare una considerazione. Quello che attualmente servirebbe al sistema bancario italiano è un incremento della fiducia. Per fare ciò sarebbe necessario un miglioramento su tutti i fronti del sistema stesso: *“serve un gesto forte, di assoluta semplicità, che sappia restituire alla banca come istituzione la fiducia rubata dal malaffare che ha riguardato, in un contesto di degrado accelerato dal cortocircuito della grande crisi, quattro banche locali [...]”. Altrimenti, senza questo gesto forte, la demagogia rende tutto opaco e tutti uguali, si perde il senso delle proporzioni e, quasi senza accorgersene, si finisce con il dubitare di tutto e tutti*”³¹.

LA FIDUCIA NELLE BANCHE: IL TREND

Quanta fiducia prova nei confronti delle banche?
(valori % di quanti hanno affermato di avere “molta o moltissima” fiducia,
al netto delle non risposte – Serie storica)



Fonte: sondaggio Demos per La Repubblica 1 - dicembre 2015 (base: 1217 casi)

Allo stesso tempo l'Italia è carente sul fronte dell'educazione finanziaria. Come sostiene Marco Lo Conte in un articolo per il Sole24ore *“in assenza di un soggetto pubblico che coordina gli interventi di inclusione economica, sono gli shock, e chi li ha prodotti, a determinare le decisioni finanziarie delle famiglie italiane [...]”*³².

Le scelte dei piccoli investitori tendono ad essere influenzate dalle negatività del sistema. È ovvio quindi che, ad ogni shock, la fiducia cala e calerà inesorabilmente se non si interviene con tecniche che assicurino le banche da inefficienze.

L'aspetto della crisi di Banca Etruria che più ha fatto discutere l'opinione pubblica è quello della già nominata presenza nel consiglio di amministrazione di Pier Luigi Boschi, padre dell'ex Ministro per le Riforme Costituzionali e per i Rapporti con il Parlamento nel Governo Renzi, Maria Elena Boschi, oggi Sottosegretario di Stato alla Presidenza del Consiglio dei Ministri nel Governo Gentiloni.

La Boschi infatti lavorava al decreto Salva Banche del Governo Renzi ed era evidentemente in conflitto di interessi in quanto non solo il padre era nei vertici di Banca

³¹ Dall'editoriale di Roberto Napolitano *“Il dovere della trasparenza, il coraggio del banchiere”*, Sole24Ore, 20 dicembre 2015

³² Dall'editoriale di Marco Lo Conte *“Se l'educazione finanziaria la fanno Etruria e i Madoff dei Parioli”*, Sole24ore

Etruria, lei stessa, insieme al fratello, aveva delle quote della Banca.

Le critiche al Ministro sono arrivate sia dall'opposizione politica che dagli stessi cittadini, la cui fiducia nella politica è ancora minore di quella nelle banche.

Tali critiche hanno portato ad una mozione di sfiducia per il Ministro Boschi da parte del Movimento Cinque Stelle il 15 dicembre 2015, bocciata poi il 18 dicembre con 373 voti contrari e solo 129 favorevoli.

La Boschi ha ovviamente sempre difeso se stessa e la sua famiglia, sostenendo che se ci fosse stata una *“corsi preferenziale”* per sé e per la sua famiglia sarebbe stata la prima a dimettersi e che, possedendo lei stessa 1557 azioni della Banca, anche lei era stata vittima della cattiva gestione di banca Etruria. Ha sempre difeso il padre ma nonostante tutto affermò che *“se ha sbagliato deve pagare”*.

L'Antitrust ha però sottolineato, a fine dicembre 2015, come non ci fosse in realtà conflitto di interessi per Maria Elena Boschi.

Basandosi sulla legge Frattini n. 215 del luglio 2004³³ l'antitrust ha eliminato la possibilità di conflitti per il Ministro in relazione ai suoi rapporti con la Banca Etruria. Inoltre hanno appurato che il Ministro non ha partecipato alle riunioni per l'approvazione dei provvedimenti sulle banche in crisi. Ciò esclude la possibilità che la sua posizione abbia alterato le conseguenze per i vertici di Banca Etruria.

³³ L'art. 3 della legge sostiene che *“sussiste situazione di conflitto di interesse ai sensi della presente legge quando il titolare di cariche di Governo partecipa all'adozione di un atto, anche formulando la proposta, o omette un atto dovuto, trovandosi in situazione di incompatibilità ai sensi dell'art. 2, comma 1, ovvero quando l'atto o l'omissione ha un'incidenza specifica e preferenziale sul patrimonio del titolare, del coniuge, o dei parenti entro il secondo grado, ovvero delle imprese o società da essi controllate, secondo quanto previsto dall'art. 7 della legge 10 ottobre 1990, n287, con danno per l'interesse pubblico.”*

Conclusione

Abbiamo visto come il conflitto di interessi possa influenzare il sistema economico e finanziario di un paese.

I risultati della situazione creata da Banca Etruria hanno portato, in Italia, un clima di grande incertezza e sfiducia, caratterizzato anche da una certa mancanza di educazione finanziaria completa dei cittadini stessi.

È necessario che la regolamentazione dei conflitti si evolva al più presto, attraverso la coniugazione della necessaria trasparenza, che gli intermediari finanziari dovrebbero detenere nei confronti dei loro clienti e dei loro colleghi, e di un clima meno flessibile, in cui non c'è spazio per l'inserimento di interessi secondari in conflitto con quelli dei clienti e degli intermediari.

La disciplina che abbiamo analizzato e che oggi si utilizza non basta ad evitare la creazione di questi interessi secondari: c'è bisogno di regole più stringenti, pene più severe, in modo da scoraggiare in ogni modo ogni soggetto a perseguire esclusivamente il proprio comodo.

I molteplici servizi offerti dalle banche fanno sì che queste siano indispensabili al giorno d'oggi, ma allo stesso tempo hanno dato vita ad un sistema finanziario sempre più complesso e difficile da tenere sotto controllo.

Con gli scenari odierni, che prevedono una rete fitta di collegamento tra le banche, non solo nazionali e comunitarie ma di tutto il mondo, è necessario prevedere un sistema regolamentare efficiente soprattutto nei confronti del conflitto di interessi, in modo tale da garantire le funzioni della banca ed evitare che gli illeciti di una possano influenzare l'intero sistema, portando anche le altre banche a situazioni di crisi, e aumentando quindi il numero di soggetti coinvolti.

Tra queste conclusioni è necessario però affrontare un tema importante: nonostante il conflitto di interessi continui ad esistere ed a causare problemi di grave portata, negli ultimi anni si è registrata una diminuzione delle sanzioni da parte della Consob e del Ministero dell'Economia e delle Finanze, soprattutto per quanto riguarda il tema dei conflitti di interessi.

	numero intermediari coinvolti					numero esponenti sanzionati					importo delle sanzioni ²				
	banche	Sim	agenti di cambio	Sgr	totale	banche	Sim	agenti di cambio	Sgr	totale	banche	Sim	agenti di cambio	Sgr	totale
2004	18	3	1	--	22	504	11	1	--	516	14.087	108	55	--	14.250
2005	7	1	--	--	8	126	11	--	--	137	1.849	61	--	--	1.910
2006	1	1	--	2	4	32	16	--	48	96	680	296	--	787	1.763
2007	6	7	--	3	16	79	62	--	55	196	1.035	814	--	809	2.659
2008	5	1	--	1	7	85	13	--	5	103	2.807	29	--	109	2.945
2009	1	4	2	2	9	16	6	2	20	44	156	380	415	945	1.896
2010	2	7	--	2	11	15	50	--	17	82	194	1.262	--	511	1.967
2011	2	7	--	2	11	4	37	--	2	43	460	800	--	140	1.400

Fonte: Consob, *L'attività ispettiva e i provvedimenti sanzionatori*, 2011

La figura mostra le sanzioni pecuniarie che sono state implementate dal Ministero dell'Economia e delle Finanze e dalla Consob per gli intermediari mobiliari. Da qui possiamo notare come il numero delle banche sanzionate sia diminuito drasticamente fino al 2011.

Questo ci porta a pensare che in realtà la regolamentazione odierna e quella tipica ed interna alle istituzioni bancarie abbia portato un miglioramento del sistema anche se minimo, che comunque non ha eliminato il tema dei conflitti.

Bibliografia

Davi, L. (2016), 'Good bank, si guarda alla soluzione industriale', *Sole24Ore*.

Argentati, M. (2009), 'La disciplina italiana del conflitto di interessi in una prospettiva di diritto comparato', *Diritto Pubblico*.

Banca di Credito Cooperativo di Ancona, *Politica di gestione dei conflitti di interessi*

Barone, N. (2015), 'Caso Banca Etruria, Padoan: Boschi ne uscirà alla grande', *Sole24Ore*.

Barone, N. (2015), 'Da M5S mozione contro Boschi. Il ministro: vedremo chi ha i voti', *Sole24Ore*.

Borzi, N. (2015), 'Banca Etruria, ecco la mail con il pressing sull'obbligazione subordinata 2013/18', *Sole24Ore*.

di Carlo, E. (2012), 'Il conflitto di interessi nelle organizzazioni produttive', *Rivista di Politica Economica*.

Casadei, C. (2015), 'Banca Etruria taglia i salari ai manager', *Sole24Ore*.

Cimmarusti, I. (2015), 'Etruria, indagata anche la banca. Sul Dl salvabanche fascicolo a Roma', *Sole24Ore*.

lo Conte, M. (2016), 'Se l'educazione finanziaria la fanno Etruria e i Madoff dei Parioli', *Sole24Ore*.

Cottone, N. (2015), 'Ecco i redditi del Governo: Renzi 98mila euro, Boschi 94mila euro e 1557 azioni di Banca Etruria', *Sole24Ore*.

D'Ascenzo, M. (2016), 'Banca d'Italia: arrivate tre offerte per le good bank', *Sole24Ore*.

Davi, L. (2016), 'Etruria, risarciti i primi risparmiatori', *Sole24Ore*.

Davi, L. (2016), 'Good banks, Bper punta su Etruria', *Sole24Ore*.

Davi, L. (2015), 'Banca Etruria, scambi sospesi in Borsa', *Sole24Ore*.

Davi, L. (2015), 'Banche, via libera al bail-in dal 2016', *Sole24Ore*.

Davi, L. (2015), 'Scatta il piano salva-banche. "Niente fondi pubblici". Operazione da 3,6 miliardi', *Sole24Ore*.

Davi, L. (2014), 'Banca Etruria, si chiude il 15 marzo', *Sole24Ore*.

Davi, L. (2014), 'Vicenza lancia OPA su Banca Etruria', *Sole24Ore*.

- Elli, S. (2014), 'Banca Etruria, indagati i vertici', *Sole24Ore*.
- Elli, S. (2014), 'Banca Etruria, si indaga per falso in bilancio e ostacolo alla vigilanza', *Sole24Ore*.
- Ferrando, M. (2017), 'Ubi chiude l'acquisizione delle tre good bank', *Sole24Ore*.
- Ferrando, M. (2016), 'Banca Etruria, per i danni in ballo anche i revisori', *Sole24Ore*.
- Festa, C. (2016), 'Rush finale sulle quattro good bank locali', *Sole24Ore*.
- Galvagni, L. (2015), 'Bankitalia commissaria Banca Etruria', *Sole24Ore*.
- Galvagni, L. (2015), 'Bankitalia commissaria Banca Popolare dell'Etruria. "Emerse gravi perdite"', *Sole24Ore*.
- Galvagni, L. (2015), 'Quello shopping azzardato nonostante le pesanti richieste Bce', *Sole24Ore*.
- Ginevri, A. S. (2016), *Il conflitto di interessi nella gestione delle banche*, Cacucci Editore.
- Lovato, F. (2011/2012), 'Il conflitto di interessi nell'intermediazione bancaria', Master's thesis, Università Ca' Foscari Venezia.
- Ludovico, M. (2015), 'Ipotesi insider trading: la Procura indaga', *Sole24Ore*.
- Merusi, F. (2008), 'Il conflitto di interessi fra tutela del risparmio e normativa comunitaria', *Banca Impresa e Società*.
- Milani, C. (2016), 'Banca Etruria: sanzioni Bankitalia da 2,2 milioni ai componenti degli ultimi cda', *Sole24Ore*.
- Milani, C. (2015), 'Pensionato suicida, la Finanza nella sede di Banca Etruria. Si indaga anche per la truffa', *Sole24Ore*.
- Mobili, M. (2016), 'Arriva la commissione d'inchiesta sulle banche: nel mirino la crisi degli istituti', *Sole24Ore*.
- Mobili, M. (2015), 'Banche salvate: fondo di solidarietà e un arbitro per i risparmiatori danneggiati', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2017), 'Etruria, la lente della Procura sui rimpalli Consob-Bankitalia', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), "'Dal vertice Consob lo stop agli scenari di rischio". La replica: non c'era obbligo', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Banca Etruria, assoluzione a sorpresa per gli ex vertici', *Sole24Ore*.

- Monaci, S. (2016), 'Banca Etruria, chiuse le indagini: 21 notifiche per bancarotta fraudolenta', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Banca Etruria, faro sulle controllate', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Banca Etruria, il tribunale di Arezzo ha dichiarato lo stato di insolvenza', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Banca Etruria, indagati per truffa tre dirigenti', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Banca Etruria, indagati tre funzionari per truffa nella vendita di obbligazioni subordinate', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Banca Etruria, indagato l'ultimo cda. C'è anche Pier Luigi Boschi. L'accusa: bancarotta fraudolenta. Faro su prestiti sospetti', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Etruria, altri 45 milioni di crediti in conflitto', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Etruria, pronto l'esposto degli azionisti', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Il padre della Boschi: "informavo gli ispettori Bankitalia su tutto"', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'La GdF nella sede di Banca Etruria', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2016), 'Truffa sui bond, GdF nella sede di Etruria', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2015), 'Banca Etruria: tre inchieste su conflitti d'interesse, fatture false e truffe degli amministratori', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2015), 'Etruria, consiglieri sanzionati per la gestione delle sofferenze. Anche il padre della Boschi fra i multati', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2015), 'Etruria, faro dei Pm su 11 fidi in conflitto di interessi', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2015), 'Etruria, le consulenze e gli immobili', *Sole24Ore*.
- Monaci, S. (2015), 'Etruria, nuove verifiche della GdF', *Sole24Ore*.
- Napoletano, R. (2015), 'Il dovere della trasparenza, il coraggio del banchiere', *Sole24Ore*.
- Nardozzi, G. (2002), *I rapporti tra finanza e distribuzione del reddito: un'interpretazione dell'economia di fine secolo*, Luiss.
- Olivieri, A. (2015), 'Vizi e virtù delle dieci "big" in cammino', *Sole24Ore*.
- Patta, E. (2015), 'Boschi, la maggioranza fa quadrato', *Sole24Ore*.
- Patta, E. (2015), 'Il caso Boschi e il timore di riflessi sulle elezioni comunali', *Sole24Ore*.

Pavesi, F. (2016), 'Banca Etruria: la storia di Alberto Rigotti, il bancarottiere che sedeva nel cda (e non ha restituito 16 milioni)', *Sole24Ore*.

Pavesi, F. (2016), 'Quella raccolta granulare allo sportello', *Sole24Ore*.

Pavesi, F. (2015), 'Banca Etruria, quell'incetta di Btp per mascherare i crediti cattivi', *Sole24Ore*.

Pavesi, F. (2015), 'Etruria e la paura dei "bondisti"', *Sole24Ore*.

Pavesi, F. (2015), 'Quattro piccole banche, un filo rosso: la gestione disinvoltata del credito', *Sole24Ore*.

Pavesi, F. (2015), 'Tutti i retroscena del fallimento della vecchia Banca Etruria', *Sole24Ore*.

Plateroti, A. (2016), 'L'obbligo della trasparenza', *Sole24Ore*.

Rescigno, M. (2006), 'interessi, conflitto di interessi e tutela del risparmio: una disciplina in evoluzione', *Analisi Giuridica dell'Economia*.

Rossi, G. (2003), *Il Conflitto Epidemico*, Adelphi.

Thompson, D. F. (2009), 'The challenge of conflict of interest in medicine', *ZEFQ Journal*.

'Crack Etruria, verso richiesta di archiviazione per il padre di Maria Elena Boschi', *Sole24Ore*, (2017).

'Banca Etruria, perquisizioni in 14 società che hanno ricevuto i fidi non restituiti', *Sole24Ore*, (2016).

'La difesa di Fornasari sulla gestione di Etruria', *Sole24Ore*, (2016).

'Banca Etruria in amministrazione controllata, ecco il comunicato', *Sole24Ore*, (2015).

'Banca Etruria, si tratta su 410 esuberi', *Sole24Ore*, (2015).

'Banche popolari, via libera del Senato alla fiducia: il decreto è legge', *Sole24Ore*, (2015).

'Banche salvate, Padoa-Schioppa: il sostegno agli obbligazionisti è una misura umanitaria', *Sole24Ore*, (2015).

'Banche, Antitrust: "per Boschi nessun conflitto di interessi"', *Sole24Ore*, (2015).

'Dl banche, la Camera boccia la sfiducia al ministro Boschi: 129 sì contro 373 no', *Sole24Ore*, (2015).

'Fitch: piano salva-banche costoso per il settore', *Sole24Ore*, (2015).

'Indagine per istigazione al suicidio', *Sole24Ore*, (2015).

'Banca Etruria vola in Borsa sul progetto di trasformazione in S.p.A.', *Sole24Ore*, (2014).

'Popolare Vicenza annuncia OPA su Banca Etruria ad un euro per azione. Il titolo balza del 20%', *Sole24Ore*, (2014).

'Banca Etruria rafforza il capitale', *Sole24Ore*, (2013).

'I numeri della società', *Sole24Ore*, (2013).

Sitografia

www.ilsole24ore.com

www.bancaditalia.it

www.consob.it

www.ecb.europa.eu

www.repubblica.it

www.rivisteweb.it