



DIPARTIMENTO DI ECONOMIA E MANAGEMENT
CATTEDRA DI ECONOMIA DEI MERCATI E DEGLI INTERMEDIARI
FINANZIARI

**QUALITÀ DEL CREDITO E
CORPORATE GOVERNANCE
DELLE BANCHE**

RELATORE

Prof. Daniele Previtati

CANDIDATA

Maria Laetitia Palma

Matricola 188451

ANNO ACCADEMICO 2018/2019

INDICE

INTRODUZIONE.....	pag. 2
CAPITOLO I: L'evoluzione della regolamentazione da de Larosière in poi.....	6
1.1 Il rapporto di de Larosière	6
1.1.1 Le Cause della crisi	7
1.2 Regolamentazione e vigilanza: quali misure adottare	9
1.2.1 Il G20 di Pittsburgh	12
1.3 Un nuovo sistema europeo di regolamentazione e vigilanza: SSM e SRM	13
1.4 Focus sulle normative relative al governo societario nell'Unione Europea	14
1.4.1 La Direttiva 2013/36 – Capital Requirements Directive.....	17
1.4.1.1.1 Il comitato per le nomine.....	17
1.4.1.1.2 Il risk management e il comitato per i rischi.....	18
Le politiche di remunerazione e il comitato per la remunerazione	18
1.4.1.1.3 I compiti dell'organo di gestione	20
1.4.1.2 La Direttiva 2017/828 - Shareholders Rights Directive II.....	21
1.4.1.2.1 La centralità dell'azionista.....	21
1.4.1.2.2 Il ruolo degli investitori istituzionali	22
1.4.1.2.3 Le politiche di remunerazione	23
1.4.1.2.4 Le operazioni con parti correlate	24
1.4.1.2.5 I proxy advisors.....	24
1.4.1.2.6 L'applicabilità	24
1.5 I 13 principi di corporate governance secondo il Comitato di Basilea	25
1.6 Il quadro italiano	28
1.6.1 Il Codice Etico 231/2001	28
1.6.2 I codici di autodisciplina.....	29
1.6.3 Atti sul governo societario emanati dalla Banca d'Italia	35
1.6.3.1 La circolare 285	36

1.6.3.2	L'aggiornamento del 6 maggio 2014.....	38
1.6.3.3	La circolare 288/2015	39
1.6.3.4	La circolare 302/2018	39
2	CAPITOLO II: I modelli di governo societario e una valutazione sugli intermediari	42
2.1	Il modello tradizionale	45
2.2	Il modello monistico	46
2.3	Il modello dualistico	47
3	Lo sviluppo generale dal 2014 al 2017	49
3.1	I Volumi, la produttività e la redditività	49
3.2	La qualità del credito	51
3.3	La solidità patrimoniale.....	52
4	Casi Specifici	53
4.1	Unicredit.....	53
4.2	Intesa San Paolo.....	56
4.3	Monte dei Paschi di Siena	58
4.4	UBI.....	60
4.5	BPM e BP	63
4.6	BPER	65
4.7	Banca Popolare di Sondrio	67
4.8	CARIGE	69
5	CAPITOLO III: L'andamento recente della qualità del credito in Italia.....	71
5.1	Le determinanti della qualità creditizia	72
5.1.1	I Fattori macroeconomici	72
5.1.2	I fattori istituzionali, legali e fiscali	73
5.1.3	I Fattori bank specific.....	75
5.1.3.1	La dimensione dell'intermediario	75
5.1.3.2	Le Performance	76
5.1.3.3	L'Efficienza operativa.....	77

5.2	La corporate governance bancaria e la peculiarità del settore	78
5.2.1	L'identità degli azionisti	79
5.2.2	L'incentivazione al rischio.....	81
5.3	Il governo societario e i crediti deteriorati.....	81
5.3.1	Le caratteristiche del <i>board</i>	82
5.3.1.1	L'indipendenza degli amministratori	82
5.3.1.2	La numerosità del <i>board</i>	82
5.3.1.3	La <i>board diversity</i>	83
6	CONCLUSIONE.....	83
7	Bibliografia.....	85

INTRODUZIONE

Il presente lavoro si pone l'obiettivo di dimostrare come effettivamente vi sia una correlazione tra la qualità del credito e il relativo andamento con il governo societario. Quest'ultimo viene ad essere analizzato non solo nei modelli in cui si può articolare, bensì anche nelle caratteristiche dei componenti degli organi di gestione e dell'azionariato. Tuttavia, non si potrebbe valutare queste relazioni prescindendo dalle norme e dalle regole introdotte a livello internazionale, europeo ed italiano. In virtù di ciò, il primo capitolo è incentrato sul fornire una chiave di lettura quanto più esaustiva possibile del perimetro entro cui la corporate governance può muoversi. Infatti, prima della crisi esplosa tra il 2007 e il 2008, il tema di come il governo di un intermediario finanziario dovesse operare, gestire l'attivo e monitorare il rischio veniva trattato marginalmente. Nel primo capitolo, appunto si effettuerà l'esposizione cronologica dei nuovi principi regolamentari che hanno iniziato ad animare il panorama internazionale dal rapporto di de Larosière in poi. Ci si soffermerà, in particolare sulle nuove normative europee che disciplinano gli enti creditizi per garantirne soprattutto la solidità patrimoniale, essa viene ad essere il punto cardine della normativa sulla qualità dell'attivo. Di conseguenza, oggi rispetto al passato, le nuove regole influiscono sull'*asset quality* e nello specifico sulla quantità di crediti deteriorati. Infatti, non solo vi sono regole più stringenti sui prestiti e sul merito creditizio, bensì sono stati stabiliti metodi puntuali per l'identificazione dei prestiti non performanti, per l'iscrizione degli stessi nei bilanci delle banche e per la relativa copertura. Invero, queste stesse regole per essere efficaci impattano sul governo societario imponendo un'organizzazione interna il più trasparente possibile, requisiti specifici per manager ed azionisti (in particolare per l'indipendenza e la preparazione degli amministratori), politiche remunerative allineate con le performance e gli obiettivi di lungo termine. Nel secondo capitolo, invece, si prevede un chiarimento sui modelli di governo societario applicabili in Italia e vi si accompagna una visione generale sull'andamento della qualità dell'attivo tra il 2014 e il 2017. Il focus principale ricade sull'accumulo dei crediti deteriorati, che nel 2015 hanno raggiunto il picco sul mercato italiano raggiungendo una quota lorda pari a 360 miliardi di euro. Il capitolo si conclude con un'elaborazione personale di otto gruppi bancari italiani, di cui ai sei maggiori se ne accompagnano altri due esemplificativi, rispettivamente, di un buon andamento e di *bad management*. In tale fase, ad un'analisi di tipo quantitativo (tutte le tabelle recanti i dati dei principali indicatori sono frutto del lavoro dell'autrice tramite l'analisi dei bilanci degli istituti considerati nel periodo 2014-2017), si accompagnano deduzioni qualitative riguardanti l'operato del management e il governo societario degli enti trattati. Il terzo capitolo è occupato da un'analisi della letteratura con l'obiettivo di affrontare le determinanti della qualità del credito e, specificatamente, dei crediti deteriorati o *Non*

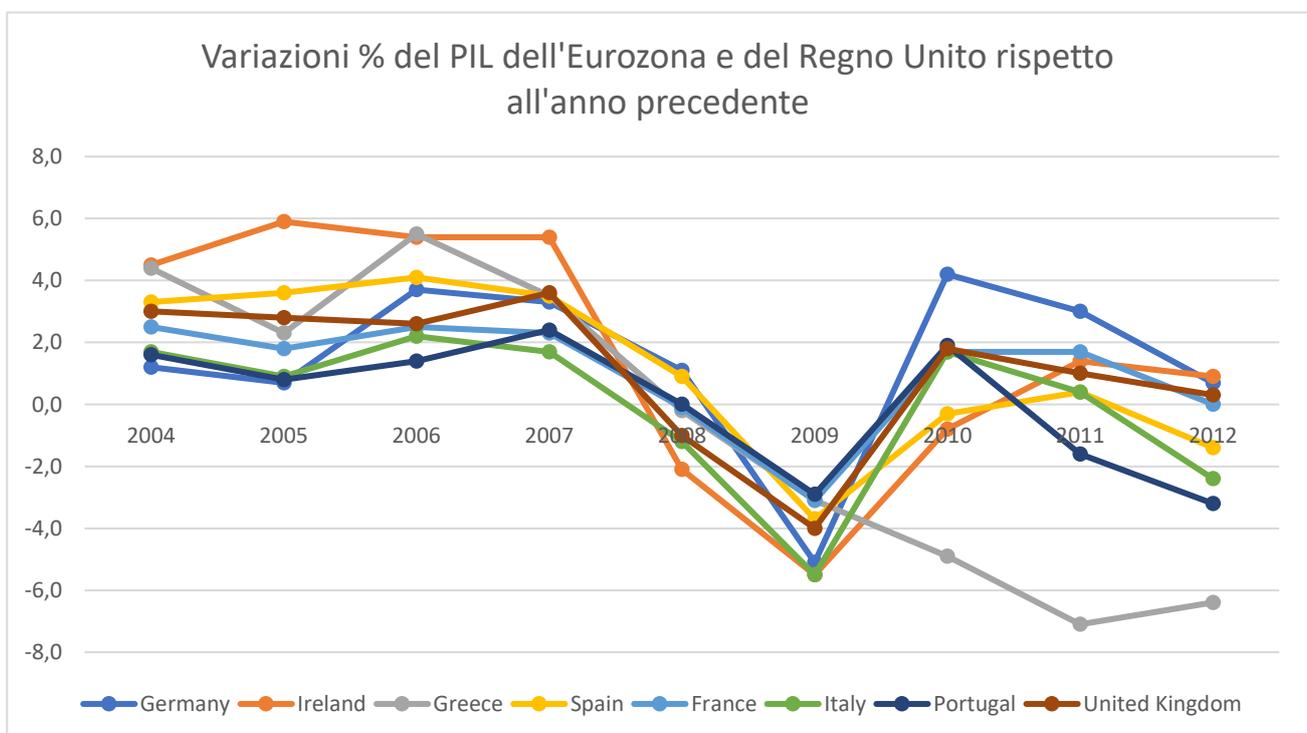
Performing Loans. In merito ai fattori *bank specific*, si cercherà di connettere quanto esposto con la realtà empirica tramite il campione degli 8 istituti analizzati. Successivamente si farà analogamente prendendo come determinanti le caratteristiche del board che più incidono sull'accumulo dei crediti deteriorati.

CAPITOLO I

L'Evoluzione della regolamentazione da de Larosière in poi

1.1 Il rapporto di de Larosière

Nell'ottobre 2008, nel pieno della crisi economica e finanziaria che stava sconvolgendo gli assetti mondiali, il Presidente della Commissione Europea, Josè Manuel Barroso, conferì il mandato ad un gruppo presieduto dall'ex presidente della Banca Centrale francese, Jacques de Larosière, per analizzare ciò che stava succedendo e proporre misure di difesa. L'obiettivo del Gruppo consisteva nell'identificare un nuovo quadro per la regolamentazione e la supervisione di tutti i settori finanziari a livello europeo in modo da garantire in futuro un sistema più efficacemente integrato, sostenibile e capace di fronteggiare eventuali nuove crisi.



Fonte: Elaborazione propria su dati Eurostat

Nel rapporto realizzato dal gruppo di lavoro si riconosceva come l'Unione Europea stesse non solo attraversando una forte recessione economica (si veda il grafico sulle variazioni percentuali del PIL

nell' Eurozona e nel Regno Unito) con crescenti tassi di disoccupazione, ma fosse soggetta ad enormi spese da parte dei governi nazionali per stabilizzare il sistema bancario. Tali *bail out*, infatti, si sono tradotti in crescenti debiti pubblici e, con essi, anche il rischio paese e i rendimenti legati ai titoli di stato sono aumentati. Dunque, l'innescarsi di tale dinamica rendeva l'intera Unione nettamente più rischiosa rispetto al passato e ne metteva a repentaglio la solidità. Di fatti, il rischio sovrano incide negativamente sulle dinamiche macroeconomiche e di stabilità in quanto aumenta l'incertezza. Come se ciò non bastasse, le aspettative negative del settore privato riguardo un'economia debole tendevano ad autorealizzarsi aumentando ulteriormente il premio per il rischio.

Il mandato primario del gruppo si concentrava su come meglio strutturare la vigilanza delle istituzioni finanziarie e dei mercati europei, su come rafforzare la cooperazione europea per prevedere le crisi, gestirle e risolverle. In virtù di ciò, si invitava ad intraprendere azioni in tutti gli ambiti, lavorando a nuovi standard globali di regolamentazione e supervisione con la collaborazione di Fondo Monetario Internazionale, Forum per la Stabilità Finanziaria, Comitato di Basilea e G20. Si riconosceva, pertanto, come i nuovi standard potessero essere efficaci e duraturi soltanto grazie ad un sistema di vigilanza europeo fortemente integrato e regolamentato. Si voleva, in sostanza, stabilire un nuovo sistema di regolamentazione che riducesse il rischio e ne imponesse una gestione migliore, rafforzasse la capacità di assorbire gli shock, indebolisse gli amplificatori pro-ciclici e soprattutto fosse trasparente. Perciò si richiede, una vigilanza fortemente coordinata sia a livello macroprudenziale sia a livello micro, costruita su strutture esistenti e regole equivalenti con procedure efficaci di gestione delle crisi in grado di generare fiducia da parte di investitori, depositanti e cittadini in tutto il sistema europeo.

Il rapporto di De Larosière si compone di 4 capitoli: il primo sulle cause della crisi, mentre gli altri riguardano le misure adottabili per regolamentare e vigilare in una prospettiva europea e globale.

1.1.1 Le Cause della crisi

- **Macroeconomiche**

Si ritiene che la causa scatenante fosse l'eccesso di liquidità disponibile e i bassi tassi di interesse, i cui effetti sono stati amplificati e accelerati dall'innovazione finanziaria. Il volume del credito è cresciuto rapidamente e l'inflazione è rimasta bassa; le banche centrali, in particolare negli Stati Uniti, non hanno ritenuto necessaria una stretta monetaria. Dato il basso costo del debito, sono notevolmente aumentati i livelli di leva finanziaria e l'acquisto di prodotti finanziari rischiosi.

- **La Gestione del rischio da parte di aziende, vigilanti e regolatori**

C'è stata una sottovalutazione del rischio da parte di tutti gli attori economici sia nel verificare il livello di indebitamento di ogni entità sia nel controllo dell'interazione tra credito e liquidità. Nel rapporto si conferma che le regole relative alla valutazione dei rischi nei bilanci bancari non fossero abbastanza incisive e, allo stesso tempo, capaci di fronteggiare nuovi strumenti finanziari. Non va dimenticato, invero, quanto questi ultimi spesso fossero poco trasparenti.

- **Il ruolo delle agenzie di rating creditizio**

Le Credit Rating Agencies (CRAs) hanno abbassato la percezione del rischio di credito conferendo massima affidabilità (i cd: “giudizi AAA”) a pacchetti *senior* di prodotti finanziari strutturati. In questo modo, sul mercato titoli privi di garanzie venivano equiparati a titoli di stato e obbligazioni. La percezione degli investitori, di conseguenza, era falsata.

- **La corporate governance**

I fallimenti nei governi delle imprese vanno attribuiti, *in primis*, ad una cattiva valutazione del rischio e di gestione dello stesso. Molti consigli di amministrazione di enti finanziari non solo ignoravano o non conoscevano le caratteristiche dei nuovi e altamente complessi prodotti finanziari che stavano gestendo, ma non riuscivano nemmeno a stimare l'esposizione complessiva delle loro stesse compagnie. In generale, i rischi venivano sottostimati e così non era possibile provvedere nei tempi e nei modi necessari. A questa pericolosa disinformazione, si univano schemi di remunerazione ed incentivi che spingevano verso migliori performance nel breve periodo seppur con maggiore rischiosità.

- **L'inadeguatezza delle regole e della vigilanza**

Si rimproverava alle istituzioni globali di non aver elaborato risposte coordinate e di essere rimaste ancorate al passato. Alcune regole erano risultate obsolete come, ad esempio, quelle sui requisiti patrimoniali. Altre conferivano eccessiva veridicità ai giudizi delle agenzie di rating, che erano purtroppo troppo ottimistici o errati. Nel report si attribuisce la maggiore responsabilità della crisi alle istituzioni finanziarie, ree di non aver prestato attenzione all'eccesso di liquidità o di essersi focalizzate sul risolvere problemi relativi a singole entità, piuttosto che all'intero sistema. Per di più, una volta emerse crisi specifiche, si verificava un problema effettivo di scambio informativo tra banche centrali, organismi di vigilanza e ministri delle finanze. Azioni tardive a discapito dell'intero mercato ne sono conseguite.

La colpa maggiore delle istituzioni, tuttavia, sembrerebbe quella di aver lasciato proliferare i mercati dei derivati senza controllo e ignorando gli effetti prodotti da questi ultimi.

1.2 Regolamentazione e vigilanza: quali misure adottare

All'analisi eziologica della crisi, il gruppo guidato da De Larosière fa seguito la distinzione tra regolamentazione finanziaria e vigilanza del mercato. Ad entrambe si associano riforme atte a ridurre gli effetti della crisi e a prevenirne altre in futuro.

Per quanto riguarda la regolamentazione, il gruppo individua la necessità di rivedere quanto stabilito da Basilea 2, invitando, dunque, il Comitato per la Supervisione Bancaria a:

1. Aumentare gradualmente i requisiti minimi di capitale per poter evitare che in futuro il settore pubblico debba fornire capitali alle banche che accusano problemi di liquidità. A tal proposito, viene avanzata la proposta di Requisiti patrimoniali variabili in funzione della congiuntura. Secondo la relazione, le banche centrali non devono solo seguire l'inflazione ma anche l'evoluzione del mercato monetario e del credito in generale. A fronte di un'eccessiva crescita del credito esse devono anche essere pronte a inasprire le politiche monetarie. Si propone pertanto di introdurre per le banche requisiti patrimoniali più elevati nei periodi favorevoli e requisiti inferiori nei periodi sfavorevoli (come in vigore in Spagna)
2. Ridurre la prociclicità ad esempio incoraggiando i buffer di capitale
3. Introdurre norme più severe in materia di voci fuori bilancio sotto forma di requisiti più elevati in materia di patrimonio e maggiore trasparenza
4. Inasprire le norme sulla gestione della liquidità, sul controllo interno e sulla gestione del rischio rafforzando il concetto di "sana e prudente" gestione da parte sia del management che del consiglio di amministrazione. Anche all'interno degli istituti finanziari esistevano dei codici etici, però in alcuni casi sembra che non abbiano influito sui comportamenti concreti. Il sistema dei bonus che premia gli investimenti a rischio e a breve termine costituisce un fattore importante che incide sul comportamento dei dirigenti bancari. La relazione formula una serie di raccomandazioni valide in merito al sistema dei bonus, sostenendo che essi dovrebbero estendersi su più anni, dovrebbero corrispondere alle prestazioni reali e non dovrebbero essere garantiti a priori.
5. I criteri adottati dalle CRA devono essere trasparenti e veritieri.
6. Maggiore trasparenza per il mercato dei derivati, i quali devono essere standardizzati e semplificati.

La vigilanza, invece, viene ad essere distinta in macro-prudenziale e micro-prudenziale. Nella relazione si critica il sistema di vigilanza attuale per il fatto che si concentra sui singoli istituti finanziari invece di estendersi all'intero sistema finanziario. L'incarico della vigilanza macroprudenziale va affidato alla BCE/SEBC (Banca centrale europea/Sistema europeo delle banche

centrali). Il gruppo de Larosière ribadisce che è necessario attribuire un mandato ufficiale ad un organismo europeo incaricato di sorvegliare il sistema finanziario sotto il profilo macroprudenziale e di segnalare eventuali rischi sistemici. Nel quadro della BCE/SEBC si dovrebbe creare un consiglio/organo di vigilanza indipendente (Comitato europeo per il rischio sistemico - *European Systemic Risk Board*, ESRB) incaricato dello svolgimento di tale compito. In tale organo, oltre alle banche centrali, saranno rappresentate le tre autorità proposte per la vigilanza microprudenziale.

Le 31 raccomandazioni del gruppo de Larosière si concludono affermando la necessità di cooperazione e armonizzazione non solo a livello comunitario, bensì in tutto il mondo e, pertanto, si invitano gli organi europei e nazionali a rafforzare le proprie relazioni bilaterali con il Fondo Monetario Internazionale per garantire maggiore rapidità e prontezza nel gestire le crisi in futuro.

Quanto esposto dal gruppo de Larosière venne accolto e trasformato in indicazioni operative dagli organi comunitari. Il 13 luglio 2009 venne approvata, in primis, la Direttiva 2009/65 concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM). In essa si optò per un coordinamento delle legislazioni nazionali che disciplinano gli organismi d'investimento collettivo, apparve opportuno farlo, per ravvicinare le condizioni di concorrenza tra questi organismi a livello comunitario, garantendo oltretutto una tutela più efficace e più uniforme dei detentori di quote. Un simile coordinamento agevolò l'abolizione delle restrizioni alla libera circolazione di quote di OICVM nella Comunità. Per ragioni prudenziali, è inoltre necessario che un OICVM eviti una concentrazione eccessiva di investimenti che lo esponga a un rischio di controparte presso uno stesso emittente o presso emittenti appartenenti al medesimo gruppo. Per quanto riguarda gli strumenti derivati negoziati fuori borsa (OTC), dovrebbero essere fissati requisiti in termini di ammissibilità delle controparti e degli strumenti, nonché di liquidità e di valutazione continua delle posizioni. Tali requisiti sono finalizzati ad assicurare un adeguato livello di protezione degli investitori, analogo a quello di cui gli investitori stessi beneficiano quando acquistano strumenti derivati sui mercati regolamentati.

Pochi giorni dopo, il Consiglio dell'Unione europea nella riunione del 18 e 19 luglio 2009 approvò la creazione di un Comitato europeo per il rischio sistemico per il monitoraggio della stabilità finanziaria a livello europeo, così come l'istituzione di tre nuove autorità europee: l'Autorità Bancaria Europea (*European Banking Authority* – EBA), l'autorità Europea delle assicurazioni e delle pensioni aziendali e professionali (*European Insurance and Occupational Pensions Authority* – EIOPA) e l'Autorità europea degli strumenti finanziari e dei mercati (*European Securities and Markets Authority* – ESMA). Queste nuove autorità sono incaricate di rilevare le differenze in materia

Measure	Purpose	Status
Depositor protection schemes	Increase minimum level of protection to €50,000	Adopted October 2008, report by end-2009
Credit rating agencies	Introduce single licence	Adopted April 2009
Amendments to capital requirements Directive (CRD) <ul style="list-style-type: none"> - securitisation - executive remuneration - trading book and complex financial products 	<ul style="list-style-type: none"> - min. 5 % on a bank's books - extra charge for high pay packages - higher capital for trading book 	Directive (adopted April 2009) Draft directive (July 2009) Draft directive (July 2009)
Hedge funds	Regulate non-regulated segment of fund industry	Draft directive (April 2009)
Prospectus Directive	Possible review	Consultation (January 2009)
Investor compensation schemes	Possible review	Consultation (February 2009)
UCITS IV	Implementing measures	Consultation of CESR (March 2009)
Market abuse	Improve and simplify directive	Consultation (April 2009)
Depositaries of funds	Segregate funds from depositaries	Consultation (May 2009)
OTC markets	Transparency, mandate some central clearing	Consultation (June 2009)
European Systemic Risk Board	Identify macro-financial risks	Consultation (June 2009), draft regulation (September 2009)
European Banking Authority	Coordinate banking regulation and supervision	Consultation (June 2009), draft regulation (September 2009)
European Insurance Authority	Coordinate insurance regulation and supervision	Consultation (June 2009), draft Regulation (September 2009)
European Securities Markets Authority	Coordinate sec. markets regulation and supervision	Consultation (June 2009), draft Regulation (September 2009)

Legislazione post-crisi nell'UE – Fonte: L Lannoo K. (2009), The road after de Larosière, Center for European Policy Studies, Bruxelles

d'applicazione dell'attuale legislazione UE nei diversi Stati membri e formulare proposte per armonizzare tale *framework*. Accanto ad esse, si devono creare delle autorità di vigilanza competenti ed indipendenti negli Stati membri che possano anche ricorrere a regimi sanzionatori dissuasivi, queste ultime sono responsabili della vigilanza quotidiana mentre le tre autorità comunitarie sono incaricate di stabilire regole e coordinare le attività.

Di fatto, in Europa, all'istituzione del Sistema Europeo di Vigilanza sono seguite due importanti direttive nel 2010: la Direttiva 2010/42/UE recante modalità di esecuzione delle disposizioni inerenti alle fusioni di fondi, alle strutture *master-feeder* e alla procedura di notifica e la Direttiva 2010/78/UE per quanto riguarda i poteri delle nuove Autorità europee di vigilanza (EBA, ESMA ,EIOPA). Tuttavia, tali iniziative hanno ricevuto notevoli spunti anche da quanto emerso al G20 di Pittsburgh e, pertanto, vanno nella stessa direzione di questo e ne perseguono i medesimi obiettivi.

1.2.1 Il G20 di Pittsburgh

Tuttavia, si avvertì a livello mondiale la necessità di implementare le regole e la supervisione sulla finanza globale e sugli istituti finanziari, pertanto, a quanto rilevato dalle istituzioni europee fece seguito il G20 di Pittsburgh. Il 24-25 settembre 2009, infatti, i leader delle 20 maggiori potenze discussero sul da farsi in quello che viene ad essere definito come il primo forum sullo sviluppo economico globale sia per il tenore degli argomenti trattati sia per la presenza del segretario generale dell'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico al meeting. Inoltre, l'OCSE partecipò attivamente ai lavori preparatori al forum ed ebbe un impatto non indifferente sulla volontà unanime di avviare un quadro che definisse le politiche e le azioni da intraprendere insieme per generare una crescita globale forte, sostenibile ed equilibrata. Nella dichiarazione finale, i leader vogliono assicurarsi che il sistema di regolamentazione per le banche e le altre società finanziarie estirpi gli eccessi che hanno condotto alla crisi e, nello specifico:

1. Rafforzare la quantità e la qualità patrimoniale delle banche e scoraggiare un eccesso di leverage entro la fine del 2010. Si assume che il consolidamento a livello nazionale di una migliore qualità del capitale, la presenza di buffer di capitale anti-ciclici e di maggiori garanzie per i prodotti finanziari rischiosi e le voci fuori bilancio ridurranno p gli incentivi delle banche ad assumersi grossi rischi ed essere più preparate a fronteggiare eventuali shocks.
2. Supportare l'introduzione di un leverage ratio per sostenere il framework di Basilea II, esso impone un'armonizzazione internazionale per essere comparabile
3. Riformare le politiche di incentivazione e remunerazione nel settore per scoraggiare l'assunzione di rischi. Si appoggiano standard destinati ad allineare i compensi alla creazione di valore nel lungo periodo attraverso:
 - (a.) L'evitamento di bonus garantiti su più anni
 - (b.) La dipendenza di una porzione significativa degli stipendi dalla performance e la relativa remunerazione sotto forma di strumenti simili ad obbligazioni
 - (c.) L'allineamento dei compensi del senior management alla performance e al rischio
 - (d.) Le dichiarazioni pubbliche sulle politiche remunerative
 - (e.) L'indipendenza degli organi di controllo e la possibilità di questi di impattare sulle politiche interne di ciascuna impresa per ridurre i rischi
4. Regolamentare il mercato dei derivati OTC imponendone lo scambio su piattaforme elettroniche

5. Istituire meccanismi transnazionali per prevenire, gestire e risolvere le crisi con piani di intervento efficaci.

In conclusione, a Pittsburgh i leader si assumono la responsabilità di assicurare il funzionamento del mercato finanziario secondo proprietà, integrità e trasparenza per incoraggiare gli investimenti e supportare l'allocazione efficiente delle risorse.

1.3 Un nuovo sistema europeo di regolamentazione e vigilanza: SSM e SRM

La regolamentazione finanziaria europea ha avuto un'ulteriore accelerazione all'indomani della crisi del debito sovrano del 2011 e del salvataggio di numerose istituzioni bancarie. Non stupisce, per l'appunto, come una vera e propria ondata di direttive si sia dispiegata nel periodo 2013-2014 e di come, dunque, il trend della regolamentazione abbia preso il sopravvento laddove prima di leggi da rispettare ve ne erano poche. Per la necessità di presidiare i rischi sistemici è stato istituito il Comitato Europeo per il Rischio Sistemico (*European Systemic Risk Board - ESRB*), responsabile della vigilanza macroprudenziale e incaricato di prevenire o attenuare i rischi che minacciano la stabilità del sistema finanziario. L'ESRB è accompagnato nella propria operatività dalle autorità macroprudenziali nazionali. Parallelamente, con la presentazione del rapporto intitolato "Verso un'autentica Unione economica e monetaria" predisposto dal Presidente del Consiglio UE, è stato definito il processo di costituzione di un'Unione Bancaria per l'Eurozona e per gli altri Stati membri che decideranno volontariamente di aderirvi. L'Unione Bancaria si compone di due pilastri: il Meccanismo Unico di Vigilanza (*Single Supervisory Mechanism - SSM*), incaricata della vigilanza sulle banche a partire dalla fine del 2014, e il Meccanismo Unico di Risoluzione (*Single Resolution Mechanism - SRM*), che svolgerà funzioni accentrate per la risoluzione delle crisi e per il sistema comune di garanzia dei depositi. Il regolamento istitutivo del SSM attribuisce alla BCE il compito di esercitare direttamente, in collaborazione con le autorità nazionali, le principali funzioni di vigilanza sulle banche più rilevanti. Si tratta di circa 130 gruppi (15 italiani) detentori l'85% degli attivi del sistema bancario dell'Eurozona. Il SRM, invece, prevede l'accentramento delle funzioni relative alla gestione delle crisi, ripartite tra Commissione, autorità nazionali e il Comitato Unico di Risoluzione, con compiti preparatori e istruttori. Inoltre, è stato creato un Fondo Unico di Risoluzione, amministrato dal già menzionato Comitato e alimentato da contribuzioni del settore bancario. L'approvazione finale del SRM è avvenuta nel 2018 ed indica la particolare attenzione dedicata al tema della gestione delle crisi considerando la necessità di contemperare, da un lato, l'operatività dei meccanismi di espulsione dal mercato per gli intermediari in dissesto e, dall'altro, la salvaguardia della stabilità complessiva del sistema finanziario, delle finanze pubbliche e dei depositi assicurati.

Quest'ultima è soprattutto avvertita come prioritaria in quegli ordinamenti nei quali è previsto che la risoluzione delle crisi bancarie avvenga mediante il ricorso alle ordinarie procedure di insolvenza, e non a una disciplina speciale come quella stabilita dal Testo Unico Bancario. A questo proposito è stato raggiunto in sede europea un accordo politico sulla direttiva di armonizzazione dei regimi nazionali sulla risoluzione delle banche in difficoltà (c.d. *Recovery and Resolution Directive* – RRD) e sulla riforma della disciplina sui sistemi di garanzia dei depositi (*Deposit Guarantee Scheme Directive* – DGSD). A seguito del recepimento di tali direttive negli ordinamenti nazionali (avvenuto in Italia tramite il Decreto Legislativo del 10/02/2016) sono stati introdotti nuovi e penetranti strumenti di gestione delle crisi, che potranno essere attivati non solo a seguito dell'emersione del dissesto dell'ente, ma anche durante la fase di ordinaria operatività dell'intermediario e con i primi segnali di crisi. Le procedure, per quanto complesse dato il numero di attori coinvolti, dovranno comunque essere tali da rendere effettivamente credibile la minaccia della chiusura di una banca in crisi e contenere possibili fenomeni di *moral hazard* e di eccessiva assunzione di rischi alimentati dalla convinzione di essere *too big to fail*.

In sintesi, l'assetto europeo della vigilanza bancaria è radicalmente mutato: le regole sono in larga misura europee e le norme tecniche vengono stabilite dall'EBA, mentre l'attività di vigilanza sugli intermediari è svolta dalla Banca Centrale Europea nell'ambito del SSM, con la collaborazione delle autorità nazionali aderenti. Le crisi degli enti creditizi, poi, vengono nel contesto del SRM applicando regole armonizzate.

1.4 Focus sulle normative relative al governo societario nell'Unione Europea

La *corporate governance* è l'insieme delle regole, delle strutture operative e delle prassi che determinano la struttura interna decisionale e organizzativa di una società. S'intende, pertanto, il sistema di *leadership* collettiva che permette di dirigere e controllare le aziende, attraverso la compensazione fra gli interessi potenzialmente divergenti dei soci di controllo o di minoranza e degli amministratori, rispetto alle risorse. Da una corretta *governance* deriva la massimizzazione della tutela degli azionisti, e ciò si riflette sul valore di mercato dei titoli.

Atti adottati dalla Commissione dal 2002 al 2014	
Provvedimento	Misure

Rapporto ad alto livello del Gruppo di esperti di diritto societario del 2002	Stabilisce un quadro per modernizzare la legislazione europea e il governo societario su questioni che includono migliori informazioni societarie, diritti degli azionisti e voto, efficacia del consiglio, remunerazione, qualità della revisione e responsabilità degli investitori istituzionali.
Piano d'azione per la Corporate Governance del 2003	Evita l'adozione di un codice europeo; concentrarsi sulla divulgazione del governo societario, rafforzare i diritti degli azionisti e modernizzare il consiglio di amministrazione
Libro verde 2010 sulla politica di revisione: lezioni della crisi	Focus sul ruolo e sull'ampiezza dei revisori, compresa la nomina, la retribuzione e la rotazione obbligatoria.
Libro verde 2010 sul governo societario nelle istituzioni finanziarie	Focus su rischio sistemico, efficacia del CdA, gestione dei rischi, efficacia del <i>comply-or-explain</i> , ruoli degli azionisti e remunerazione.
Libro verde 2011 sul governo societario nelle società quotate	Concentrarsi sull'efficacia (composizione, diversità, impegno e valutazioni del consiglio di amministrazione), remunerazione, diritti degli azionisti e responsabilità, breve termine nel mercato dei capitali, come rendere il lavoro conforme o esplicativo e la proprietà dei dipendenti.
Piano d'azione 2012 per la Corporate Governance	14 punti su rafforzamento della trasparenza aziendale, coinvolgimento degli azionisti e armonizzazione della legge.
Proposta di revisione della direttiva sui diritti degli azionisti 2014	Affrontare la mancanza di un'adeguata trasparenza aziendale e un impegno insufficiente degli azionisti. Le principali disposizioni proposte riguardano l'identificazione degli azionisti, l'agevolazione dei diritti di voto, la trasparenza dell'investitore

	in materia di voto e impegno, la trasparenza del consulente per la procura.
--	---

Fonte: elaborazione personale di dati della Commissione Europea

Negli ultimi 15 anni il governo d'impresa è stato un tema ricorrente nelle politiche pubbliche dell'Unione Europea e nelle iniziative regolamentari. Si ritiene, infatti, che se l'Europa vuole raggiungere pienamente il mercato unico dei capitali, deve accompagnarvi strutture equivalenti in termini di ruoli del board, standard di trasparenza, diritti e responsabilità degli azionisti. Ossia, nel settore bancario dato il rischio sistemico cui si sottopone l'intera società emergono numerose questioni legate alla governance interna che si riflettono, inevitabilmente, non solo sulle performance, bensì sulla stessa qualità del credito erogato, degli investimenti fatti e degli effetti sull'intera platea di *stakeholders*. Pertanto, l'UE ha individuato numerosi possibili interventi.

Cronologicamente parlando, dal 2000 le azioni erano focalizzate sulla creazione di un sistema in cui venivano promossi i diritti e le responsabilità degli azionisti. Il processo, tuttavia, ha subito un rallentamento dovuto all'eterogeneità del panorama europeo, cui si devono differenti approcci al governo d'impresa e strutture di proprietà marcatamente diversificate. L'approccio dell'UE alla politica di governo societario si è consapevolmente allontanato dall'istituzione di un codice unico e pertanto si è adottato il principio del *comply-or-explain*. Questo (introdotto con la Direttiva 2006/46/CE) permette ad ogni istituzione di esternare la propria adesione al Codice di autodisciplina e, in ipotesi di mancata o parziale applicazione delle singole raccomandazioni, motivare tale scelta spiegandone le ragioni (cd. *freedom with accountability*). Nella prospettiva istituzionale, una migliore *disclosure* in tema di *governance* può accrescere la reputazione della società sul mercato in quanto visibile manifestazione della qualità della gestione. In questo contesto, l'UE ha avviato una serie di politiche che affrontano questioni specifiche, tra cui:

- Migliorare la trasparenza aziendale
- Proteggere i diritti degli azionisti
- Sviluppare l'efficacia del consiglio d'amministrazione
- Rafforzare la partecipazione degli azionisti e la gestione responsabile

Le intenzioni e l'evoluzione di una riforma del governo societario in Europa possono essere meglio osservate in tre libri verdi pubblicati nel 2003, 2010 e 2011, che articolano il pensiero della Commissione e preparano il terreno per ulteriori iniziative normative. Il primo ha stimolato iniziative normative specifiche, come la Direttiva 2004 sulla trasparenza e quella sui diritti degli azionisti del 2007 oltre alle raccomandazioni della Commissione su consigli di amministrazione e remunerazioni.

Dato il profondo impatto della crisi, non stupisce come l'accento sia stato, poi, posto sulla sicurezza sistemica e, inoltre si giunse alla conclusione che l'UE non poteva più fare affidamento solo su codici volontari. In particolare, dato il duro impatto economico della crisi finanziaria, molti problemi e pratiche convenzionali di governance sono state messe in discussione. Ad esempio, nel 2010, il Parlamento europeo, ha espresso preoccupazioni etiche e deontologiche sulle pratiche di gestione e *governance* contemporanee, specialmente riguardo i meccanismi di remunerazione e gli incentivi. Così facendo, si sono sollevate ampie questioni su come il governo societario dovrebbe riflettere le prestazioni sociali di un'azienda e il suo impatto sui dipendenti, sulle parti interessate e sulla società civile in generale.

Il Libro verde 2010 sulla governance nelle istituzioni finanziarie e quello del 2011 sulle società quotate riesaminano la governance post-crisi, con gli obiettivi di imparare dagli errori passati e di esaminare nuovi approcci per evitarne la ripetizione. Il Libro verde del 2010, in particolare si concentra su come affrontare il rischio sistemico e questo orientamento al rischio ha condotto ad un insieme prescrittivo di misure di *governance* relative alla retribuzione e al consiglio di amministrazione tramite l'aggiornamento 2013 della direttiva sui requisiti patrimoniali (CRD IV).

1.4.1.1 La Direttiva 2013/36 – Capital Requirements Directive

Le misure principali della CRD IV sono inerenti:

1.4.1.1.1 Il comitato per le nomine

La valutazione delle competenze e delle qualifiche necessarie da parte dei candidati al momento della nomina per garantire una corretta e prudente gestione. Sempre agli Stati nazionali è richiesto di assicurare che gli enti significativi istituiscano un comitato per le nomine, composto da membri dell'organo di gestione che non esercitano funzioni esecutive in seno all'ente interessato. Questo comitato deve individuare e raccomandare, ai fini dell'approvazione da parte dell'organo di gestione o dell'assemblea generale, i candidati per l'occupazione di posti vacanti. Esso deve tener conto dell'equilibrio di competenze, conoscenze, diversità ed esperienze dell'organo di gestione e deve redigere una descrizione dei ruoli e delle capacità richieste per un determinato incarico e calcolare l'impegno previsto in termini di tempo. Inoltre, è lo stesso comitato a porre un obiettivo per la rappresentanza del genere sottorappresentato nell'organo di gestione ed elaborare una politica intesa ad accrescerne il numero. L'obiettivo, la politica e la sua attuazione sono resi pubblici. In generale, poi, il comitato deve esaminare periodicamente e almeno una volta l'anno, la struttura, la dimensione, la composizione e i risultati dell'organo di gestione e presentare raccomandazioni all'organo di gestione per eventuali cambiamenti. Deve, altresì, valutare periodicamente e almeno una volta l'anno, le conoscenze, le competenze e l'esperienza di ogni singolo membro del CDA e del consiglio nel suo

insieme, oltretutto il comitato deve rivalutare periodicamente la politica dell'organo di gestione in materia di selezione e nomina dell'alta dirigenza e formulare raccomandazioni a riguardo. Nello svolgere le proprie funzioni, il comitato per le nomine tiene conto, per quanto possibile e su base continuativa, della necessità di assicurare che il processo decisionale dell'organo di gestione non sia dominato da un singolo o un gruppo ristretto di persone in un modo che pregiudichi gli interessi dell'ente nel suo insieme.

1.4.1.1.2 Il risk management e il comitato per i rischi

Secondo l'articolo 76, gli Stati membri devono garantire che l'organo di gestione approvi e riesami periodicamente le strategie e le politiche riguardanti l'assunzione, la gestione, la sorveglianza e l'attenuazione dei rischi ai quali l'ente è o potrebbe essere esposto, compresi quelli derivanti dal contesto macroeconomico. Gli enti significativi per dimensioni, organizzazione interna, natura, ampiezza e complessità delle loro attività devono istituire un comitato dei rischi, composto da membri dell'organo di gestione che non esercitano funzioni esecutive in seno all'ente interessato. I membri del comitato devono avere conoscenze, competenze ed esperienze adeguate per capire a fondo e sorvegliare *risk appetite* e *risk management* dell'ente. Il comitato dei rischi presta consulenza e assiste l'organo di gestione in temi legati alla propensione e alla strategia complessiva del rischio. Di fatto, l'organo di gestione conserva la responsabilità globale in materia di rischi, ma il comitato dei rischi verifica se i prezzi delle passività e delle attività offerte ai clienti tengono pienamente conto del *business model* e della strategia in materia di rischi perseguite. Qualora ci fosse un *mismatch* tra i prezzi e i rischi, il comitato è tenuto a presentare all'organo gestorio un piano di recupero. Inoltre, si prescrive la riduzione dell'eccessiva dipendenza dai rating di credito esterni e l'eliminazione gradualmente degli effetti da essi derivanti. Alle banche è richiesto di dotarsi di solidi criteri di concessione del credito utilizzando i rating esterni in via complementare e non più esclusiva.

Le politiche di remunerazione e il comitato per la remunerazione

Le autorità competenti assicurano che gli enti, nell'elaborare e applicare le politiche di remunerazione complessive, che comprendono stipendi e benefici pensionistici discrezionali, per le categorie di personale tra cui l'alta dirigenza, i soggetti che assumono il rischio (*risk taker*), il personale che svolge funzioni di controllo e qualsiasi dipendente che riceva una remunerazione complessiva che lo collochi nella stessa fascia di remunerazione dell'alta dirigenza e dei soggetti che assumono il rischio le cui attività professionali hanno un impatto rilevante sul profilo di rischio. La politica di remunerazione riflette e promuove una gestione sana ed efficace del rischio e non incoraggia un'assunzione di rischi superiori al livello di rischio tollerato dell'ente e deve essere allineata a strategia aziendale, obiettivi,

valori e interessi a lungo termine dell'ente e deve comprendere misure intese ad evitare i conflitti d'interessi. L'organo di gestione dell'ente, nella sua funzione di supervisione strategica, adotta e riesamina periodicamente i principi generali della politica di remunerazione ed è responsabile della sorveglianza della sua attuazione. Quest'ultima è soggetta, almeno una volta l'anno, ad un riesame interno centrale e indipendente mirante a verificare il rispetto delle politiche e delle procedure di remunerazione adottate dall'organo di gestione nella sua funzione di supervisione strategica. Il personale impegnato in funzioni di controllo è indipendente dalle unità operative soggette al suo controllo, dispone della necessaria autorità ed è retribuito conformemente al conseguimento degli obiettivi legati alle proprie funzioni, indipendentemente dai risultati conseguiti dagli ambiti dell'impresa controllati. Invece, la remunerazione dei responsabili di alto livello nelle funzioni di gestione dei rischi e di *compliance* è direttamente controllata dal comitato per le remunerazioni o, se tale comitato non è stato istituito, dall'organo di gestione, nella sua funzione di supervisione strategica.

Agli elementi variabili della remunerazione si applicano i seguenti principi in aggiunta ai principi e alle stesse condizioni:

- Legami con le performance del singolo e dell'ente in un'ottica sia di breve che di lungo termine e tenendo conto di criteri finanziari e non. Per poter attuare ciò, è fondamentale che la valutazione dei risultati venga effettuata in un quadro pluriennale, per assicurare che il processo di valutazione sia basato sui risultati a lungo termine e che il pagamento effettivo delle componenti della remunerazione basate sui risultati sia ripartito su un periodo che tenga conto del ciclo di attività dell'ente creditizio e dei suoi rischi d'impresa;
- la componente variabile complessiva della remunerazione non deve limitare la capacità dell'ente di rafforzare la propria base di capitale. A tal proposito la remunerazione variabile garantita non è conforme a una sana gestione del rischio né al principio della remunerazione in funzione dei risultati e non deve, perciò, rientrare nei futuri piani di remunerazione. Essa va, dunque, intesa come eccezionale ed è accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e a condizione che l'ente disponga di una base di capitale solida e sana ed è limitata al primo anno d'impiego;
- le componenti fisse e variabili della remunerazione complessiva devono essere adeguatamente equilibrate e la componente fissa rappresenta una parte della remunerazione complessiva sufficientemente alta per consentire l'attuazione di

una politica pienamente flessibile in materia di componenti variabili. Nello specifico, gli enti stabiliscono rapporti adeguati tra le componenti fissa e variabile avendo cura che la componente variabile non superi il 100 % della fissa

Si prevede, infine, l'istituzione di un comitato per le remunerazioni negli enti significativi per dimensioni, organizzazione interna e natura, ampiezza e complessità delle attività. Tale comitato è costituito in modo da poter esprimere un giudizio competente e indipendente sulle politiche e prassi di remunerazione e sugli incentivi previsti per la gestione del rischio, del capitale e della liquidità. Di fatto, La trasparenza nelle politiche di remunerazione adottate e allineate *al risk appetite*, ai valori e agli interessi a lungo termine culminano nella richiesta a tutti gli enti di creare un sito web sul governo societario e le remunerazioni

1.4.1.1.3 I compiti dell'organo di gestione

Per quanto concerne i membri dell'organo di gestione, essi devono sempre soddisfare i requisiti di onorabilità e possedere le conoscenze, le competenze e l'esperienza necessarie per l'esercizio delle loro funzioni. Inoltre, l'articolo 88 attribuisce loro determinati compiti, tra cui:

- la responsabilità generale dell'ente, l'approvazione e il monitoraggio degli obiettivi strategici, della strategia in materia di rischi, della governance interna e dell'alta dirigenza;
- garantire l'integrità dei sistemi di contabilità e di rendicontazione finanziaria, compresi i controlli finanziari e operativi e l'osservanza delle disposizioni legislative e delle norme pertinenti;
- Sorvegliare il processo di informativa e la comunicazione;
- Tutelare la diversità al proprio interno in termini di età, sesso, provenienza geografica e percorso formativo e professionale, in modo da rappresentare una varietà di punti di vista e di esperienze per favorire l'indipendenza delle opinioni e il senso critico. L'equilibrio tra uomini e donne è particolarmente importante al fine di garantire una rappresentazione adeguata della popolazione e, in particolare, gli enti che non raggiungono una soglia di rappresentanza del genere sottorappresentato dovrebbero adottare misure adeguate in via prioritaria. Anche la rappresentanza dei lavoratori negli organi di gestione è considerata positivamente per rafforzare la diversità, dal momento che apporta una prospettiva essenziale e una reale conoscenza del funzionamento interno degli enti. Organi di gestione più diversificati dovrebbero

controllare più efficacemente la dirigenza e contribuire pertanto a migliorare la supervisione del rischio e la resilienza degli enti. Pertanto, la diversità dovrebbe far parte dei criteri per la nomina e la composizione degli organi.

Gli Stati membri devono assicurare che l'organo di gestione monitori e valuti periodicamente l'efficacia dei dispositivi di governance dell'ente e adotti le misure opportune per rimediare a eventuali carenze. Anche perché la trasparenza (specialmente riguardo la qualità dell'attivo, gli utili realizzati, le imposte pagate e i contributi pubblici ricevuti) è essenziale per riconquistare la fiducia dei cittadini dell'Unione nel settore finanziario. In sostanza, la necessità di solidi dispositivi di governance e di una chiara struttura organizzativa, con linee di responsabilità ben definite, trasparenti e coerenti, oltre che di processi efficaci per l'identificazione, la gestione, la sorveglianza e la segnalazione dei rischi sono temi centrali. Sono comprese anche valide procedure amministrative e contabili nonché politiche e prassi di remunerazione che riflettano e promuovano una sana ed efficace gestione del rischio. Si richiede altresì la completezza e la proporzionalità di tali meccanismi rispetto alla natura, all'ampiezza e alla complessità dei rischi inerenti al modello imprenditoriale e alle attività dell'ente. Tali concetti costituiscono la base per le linee guida in materia di governance interna da parte dell'EBA.

1.4.1.2 La Direttiva 2017/828 - Shareholders Rights Directive II

Il grado di prescrittività nella CRD IV ha fatto da apripista per la revisione della Direttiva (UE) 2017/828 (Shareholders Rights Directive) che modifica la direttiva 2007/36/CE per quanto riguarda l'incoraggiamento dell'impegno a lungo termine degli azionisti. La direttiva 2017/828 non vuole solo rafforzare i diritti degli azionisti, ma invita anche gli investitori istituzionali a svolgere un ruolo più responsabile attraverso pratiche di *stewardship* nel voto e nell'impegno. Inoltre, si introducono nuovi requisiti per gli intermediari, per gli investitori istituzionali, gli asset manager e parallelamente si inaspriscono le regole sulla politica di remunerazione. I nuovi obblighi saranno validi anche per società di paesi terzi. Infine, si introduce la figura del proxy advisor, ossia di un vero e proprio consulente in materia di voto.

Con la Direttiva (UE) 2017/828, in vigore a partire dal 10 giugno 2019, si rivede parzialmente il principio del *comply-or-explain* per imprimere standard comuni che favoriscano la crescita e il benessere a livello macroeconomico. Nei sottoparagrafi successivi vengono trattati in maniera più puntuale i punti chiave della SRD II.

1.4.1.2.1 La centralità dell'azionista

La crisi finanziaria ha evidenziato che, spesso, gli azionisti hanno caldeggiato i rendimenti di breve termine e, dunque, sostenuto l'assunzione di rischi eccessivi da parte dei dirigenti. Inoltre, vi sono

prove evidenti delle interferenze da parte degli investitori istituzionali e dei gestori di attivi, che hanno condotto ad un governo societario e a risultati non ottimali. Nella comunicazione del 12 dicembre 2012 dal titolo “Piano d'azione su diritto europeo delle società e governo societario — una disciplina giuridica moderna a favore di azionisti più impegnati e società sostenibili”, la Commissione ha annunciato una serie di iniziative in materia di governo societario, specialmente per incoraggiare l'impegno a lungo termine degli azionisti e aumentare la trasparenza. Difatti, le azioni di società quotate possono essere detenute tramite complesse catene di intermediazione che complicano l'esercizio dei diritti degli azionisti e possono ostacolarne l'impegno. Essendo, di fatto, l'identificazione degli azionisti condizione preliminare e necessaria per la comunicazione diretta tra essi e la società e il loro impegno (ancor di più nelle situazioni transfrontaliere e in caso di ricorso a mezzi elettronici), questa deve essere assolutamente garantita.

In considerazione del loro importante ruolo, gli intermediari dovrebbero essere tenuti ad agevolare l'esercizio dei diritti da parte degli azionisti, sia in caso di esercizio diretto che tramite delega. Quando gli azionisti non esercitano direttamente i propri diritti ma delegano l'intermediario, quest'ultimo dovrebbe esercitare siffatti diritti su esplicita autorizzazione e istruzione degli azionisti e nel loro interesse. È importante garantire che gli azionisti in una società partecipata attraverso il voto sappiano se i loro voti siano stati correttamente tenuti in considerazione. In caso di votazioni elettroniche dovrebbe essere fornita una conferma di ricezione dei voti. In aggiunta, ogni azionista che esprime un voto in sede di assemblea generale dovrebbe avere almeno la possibilità di verificare a posteriori se il voto è stato validamente registrato e preso in considerazione dalla società. Gli enti finanziari sono incaricati di identificare chiaramente i propri azionisti e di facilitarne l'esercizio senza ritardo in modo da informarli adeguatamente sulle modalità di voto e di partecipazione alle assemblee. Ci deve essere, insomma, un contatto continuo.

1.4.1.2.2 Il ruolo degli investitori istituzionali

Gli investitori istituzionali e i gestori di attivi sono tenuti ad esternare al pubblico le informazioni del proprio impegno, soprattutto per quanto concerne l'esercizio dei diritti di voto. L'approccio a medio e lungo termine è un fattore chiave per la gestione responsabile degli attivi, perciò gli investitori istituzionali dovrebbero comunicare al pubblico annualmente le informazioni sulla coerenza tra la strategia di investimenti perseguita e il profilo e la durata delle loro passività e in che modo tali elementi contribuiscono al rendimento a medio e lungo termine dei loro attivi. Quando si ricorre a gestori degli attivi (cd: asset manager) bisogna informare anche sugli elementi caratterizzanti l'accordo con essi, specificando la modalità di incentivazione per allineare strategia e decisioni di investimento a profilo e durata delle passività dell'investitore istituzionale. Ciò contribuirebbe a un

corretto allineamento degli interessi tra i beneficiari finali degli investitori istituzionali, i gestori e le partecipate e allo sviluppo di strategie di investimento di lungo periodo.

1.4.1.2.3 Le politiche di remunerazione

La forma e la struttura degli stipendi degli amministratori sono questioni che rientrano essenzialmente nella competenza della società, dei suoi consigli, degli azionisti e, ove del caso, dei rappresentanti dei dipendenti. Essendo la remunerazione uno degli strumenti principali a disposizione delle società per allineare i propri interessi con quelli degli amministratori, questa deve essere determinata appropriatamente e trasparentemente dagli organismi interni competenti e gli azionisti hanno la facoltà di esprimere pareri a riguardo. A tal proposito, dovrebbe essere concesso loro il diritto ad esprimere un voto vincolante o consultivo su di essa, in base ad un quadro chiaro, comprensibile ed esauriente. La politica di remunerazione contribuisce alla strategia aziendale, agli interessi a lungo termine e alla sostenibilità della società e a non dipendere in tutto o in parte da obiettivi a breve termine. Vanno necessariamente illustrate le diverse componenti del compenso degli amministratori e l'intervallo delle relative proporzioni. La politica di remunerazione dovrebbe essere comunicata senza indugio dopo la votazione degli azionisti in sede di assemblea generale.

Per le piccole e medie società, gli Stati membri, in alternativa al voto sulla relazione sulla remunerazione, dovrebbero poter stabilire che agli azionisti sia sottoposta la relazione sulla remunerazione solo ai fini della discussione in occasione dell'assemblea generale annuale come punto separato all'ordine del giorno. Se si ricorre a tale possibilità, la società dovrebbe spiegare nella relazione sulla remunerazione successiva la modalità con cui ha tenuto conto della discussione dell'assemblea generale. L'obiettivo è evitare casi in cui l'importo del compenso non è giustificato dalla performance.

Per impedire l'elusione dei requisiti previsti dalla presente direttiva, di evitare eventuali conflitti di interesse e di assicurare la fedeltà degli amministratori alla società, è necessario prevedere la comunicazione e la pubblicazione della remunerazione riconosciuta o dovuta ai singoli amministratori da parte non solo della società, ma anche di altre imprese appartenenti allo stesso gruppo. Se la remunerazione riconosciuta o dovuta ai singoli amministratori da parte di imprese appartenenti allo stesso gruppo di cui fa parte la società fosse esclusa dalla relazione sulla remunerazione, si correrebbe il rischio che le società cerchino di eludere i requisiti stabiliti versando compensi nascosti attraverso una controllata. In una tale ipotesi, azionisti e portatori di interesse non avrebbero una visione completa ed affidabile.

1.4.1.2.4 Le operazioni con parti correlate

Le operazioni con parti correlate possono pregiudicare le società e i loro azionisti, perchè possono concedere alla parte correlata la possibilità di appropriarsi di un valore appartenente alla società. Onde evitare ciò gli Stati membri dovrebbero garantire che le operazioni rilevanti con parti correlate siano sottoposte all'approvazione degli azionisti o dell'organo di amministrazione o di vigilanza conformemente alle procedure che impediscono alla parte correlata di trarre vantaggio dalla sua posizione e che tutelano adeguatamente gli interessi della società e degli azionisti che non sono una parte correlata, compresi gli azionisti di minoranza. Laddove tale operazione coinvolga un amministratore o un azionista, egli dovrebbe essere escluso dall'approvazione o dalla votazione.

Le società dovrebbero rendere note le operazioni rilevanti includendo la parte correlata, la data e il controvalore dell'operazione nonché qualsiasi altra informazione per verificarne la correttezza. Si può esternare tutto questo tramite il sito internet della società o mezzi di facile accesso, per permettere a qualunque *stakeholder* di individuare le conseguenze dell'operazione. L'identificazione precisa della parte correlata è necessaria per una migliore valutazione dei rischi e per consentire l'eventuale impugnazione di tale operazione tramite vie legali.

1.4.1.2.5 I proxy advisors

I proxy advisor fungono da consulenti, principalmente agli investitori istituzionali e agli asset manager, e dovranno pubblicare il proprio codice di condotta e l'applicazione dello stesso. Dal momento che svolgono ricerche e forniscono consulenze e raccomandazioni su come votare nelle assemblee generali delle società quotate, dovranno redigere annualmente relazioni pubbliche inerenti alla preparazione delle loro ricerche e alle raccomandazioni effettuate. La SRD II prevede che ciò sia valido anche per i proxy advisor di paesi extra-UE.

Queste figure contribuiscono a ridurre i costi per analizzare le società, ma possono anche influenzare le scelte degli investitori (soprattutto se questi ultimi possiedono portafogli ampi e diversificati). Di conseguenza, gli Stati membri dovrebbero assicurare che i consulenti vengano assoggettati ad un codice di condotta

1.4.1.2.6 L'applicabilità

Affinchè quanto prescritto dalla direttiva venga rispettato, sono previste delle sanzioni, inoltre data l'internazionalità del mercato, per evitare che i diversi stati membri apportino applicazioni insufficienti o inadeguate, l'UE può intervenire, in ottemperanza al principio di sussidiarietà (cfr: articolo 5 del trattato sull'Unione europea). Per chiarire definitivamente quanto prescritto dalla direttiva 2017/282 e garantirne un'applicazione adeguata, la Commissione ha emesso il 3 settembre 2018 il regolamento 2018/1212 (in virtù della stessa ontologia del documento, esso è direttamente

applicabile in tutta l'UE) che stabilisce i requisiti minimi d'attuazione delle disposizioni per quanto riguarda l'identificazione degli azionisti, la trasmissione delle informazioni e l'agevolazione dell'esercizio dei diritti degli azionisti, specificatamente:

1. Le informazioni fornite dagli emittenti agli intermediari e da trasmettere agli azionisti lungo la catena di intermediazione sono in un formato elettronico, leggibile, interoperabile e nella lingua in cui la società pubblica le sue informazioni finanziarie
2. Richiesta di comunicazione di informazioni riguardanti l'identità degli azionisti e risposta
3. Trasmissione dell'avviso di convocazione
4. Conferma della legittimazione degli azionisti a esercitare i propri diritti in assemblea generale
5. Avviso di partecipazione dell'azionista all'assemblea generale
6. Formato della conferma di ricezione, registrazione e conteggio dei voti
7. Per la trasmissione delle informazioni agli intermediari, agli azionisti o ai soggetti terzi nominati dagli azionisti, vanno adottate adeguate misure tecniche e organizzative volte a garantire la sicurezza, l'integrità e l'autenticità delle informazioni.

1.5 I 13 principi di *corporate governance* secondo il Comitato di Basilea

L'8 luglio 2015 il Comitato di Basilea, con la pubblicazione delle nuove linee guida “*Corporate governance principles for banks*” ha ridefinito i principi di *corporate governance* per gli istituti di credito. Grazie a queste, si procede ad una trasposizione normativa di quanto individuato nella revisione disciplinare sui profili di *risk governance* degli istituti di credito voluta dal *Financial Stability Board* (FSB) a partire dal Febbraio 2013 e, così, vengono integrate e sostituite le precedenti linee guida - *Principles for enhancing corporate governance* – pubblicate nel 2010.

Si cerca di orientare le decisioni ogni organo interno verso la *risk governance*, soprattutto per quanto concerne la cultura del rischio (*risk culture*), il *cd.* appetito al rischio (*risk appetite*), l'assunzione e la gestione dello stesso. Significativamente, comunque, le linee guida sono dirette non solo al management bancario, ma anche alle autorità di supervisione prudenziale, con la possibilità per queste ultime di asserire il buon funzionamento e la resilienza dei processi interni degli enti creditizi. Fatte queste premesse, le linee guida disposte dal Comitato sono 13 e prevedono:

1. La responsabilità generale della banca, l'approvazione degli obiettivi strategici, del quadro di *governance* e della cultura aziendale appartengono al *board*. Fondamentale per il buon governo è la cultura aziendale che rinforza le norme appropriate per un comportamento responsabile ed etico. Sviluppare e trasmettere la propensione al rischio della banca è essenziale per rafforzare una forte cultura dello stesso e delineare le azioni da intraprendere

quando i limiti vengono violati (ad esempio: le azioni disciplinari per l'assunzione di rischi eccessivi, le procedure di escalation e la notifica al CDA).

2. I membri del CDA dovrebbero essere e rimanere qualificati, individualmente e collettivamente, per le loro posizioni. Dovrebbero comprendere a fondo il loro ruolo nella supervisione e nel governo societario ed essere in grado di esercitare un giudizio solido e obiettivo sugli affari della banca.
3. Il CDA dovrebbe definire strutture e pratiche di governance appropriate per il proprio lavoro e mettere a punto i mezzi realizzarle e riesaminarle periodicamente per verificarne l'efficacia. Nelle verifiche della propria performance, il CDA può ricorrere anche a risorse professionali esterne oltre che al consiglio nel suo complesso, alle sue commissioni e ai singoli membri. Il consiglio di amministrazione dovrebbe nello specifico:
 - riesaminare periodicamente la struttura, le dimensioni e la composizione nonché le strutture e il coordinamento delle commissioni e del board stesso;
 - valutare periodicamente l'idoneità di ciascun membro del consiglio di amministrazione (almeno una volta l'anno), tenendo conto anche delle sue prestazioni alla commissione;
4. Sotto la direzione e la supervisione del consiglio di amministrazione, il top management dovrebbe svolgere e gestire le attività della banca coerentemente con la strategia aziendale, la propensione al rischio, la remunerazione e le altre politiche approvate dal consiglio.
5. Per i gruppi, il consiglio di amministrazione della società controllante ha la responsabilità complessiva per il gruppo e deve assicurare l'adozione e il funzionamento di un quadro di *governance* appropriato alla struttura, alle attività e ai rischi delle entità controllate e del gruppo nel suo complesso.
6. Le banche dovrebbero disporre di un'efficace funzione indipendente di gestione dei rischi, sotto la direzione di un Chief Risk Officer (CRO), con sufficiente statura, indipendenza, risorse e accesso al consiglio. Il CRO è responsabile della supervisione delle attività di assunzione del rischio all'interno dell'azienda e dovrebbe avere autorità ed indipendenza all'interno dell'organizzazione per farlo. Le attività chiave della funzione di gestione del rischio dovrebbero includere:
 - identificazione dei rischi materiali individuali, aggregati ed emergenti;
 - valutare questi rischi e misurare l'esposizione della banca nei loro confronti;
 - soggetti alla revisione e all'approvazione del consiglio di amministrazione, sviluppando e implementando il quadro di governance del rischio aziendale, che include la cultura del rischio, la propensione al rischio e i limiti di rischio della banca;

- monitoraggio continuo (sia quantitativo sia qualitativo) delle attività di assunzione dei rischi e delle esposizioni al rischio in linea con la propensione al rischio approvata dal consiglio di amministrazione, i limiti di rischio e il fabbisogno di capitale o di liquidità corrispondente (ossia pianificazione del capitale);
 - istituzione di un sistema di allarme rapido o di attivazione per violazioni della propensione al rischio o dei limiti della banca;
 - influenzare e, quando necessario, contestare le decisioni che comportano rischi rilevanti. Inoltre, bisogna riferire agli alti dirigenti e al consiglio di amministrazione o comitato dei rischi su tutti questi elementi, incluso, a titolo esemplificativo ma non esaustivo, la proposizione di adeguate azioni di attenuazione del rischio
7. I rischi dovrebbero essere identificati, monitorati e controllati su base continuativa. Inoltre, le politiche di gestione del rischio e la struttura di controllo interno della banca dovrebbe tenere il passo con le modifiche al profilo di rischio della banca, al panorama del rischio esterno e alle prassi del settore. Tutto il sistema di *risk governance* deve essere commisurato alle dimensioni, alla complessità e al profilo di rischio della banca. Al fine di effettuare valutazioni efficaci, il consiglio di amministrazione e l'alta dirigenza, compreso il CRO, dovrebbero, regolarmente e puntualmente, valutare i rischi che la banca deve affrontare e il suo profilo di rischio complessivo.
 8. Un'efficace e solida comunicazione interna del rischio è prioritaria e deve essere svolta su base continuativa.
 9. Il CDA è responsabile della supervisione della gestione del rischio e dovrebbe stabilire e approvare le politiche e i processi della banca per l'identificazione, la valutazione, il monitoraggio, la segnalazione e la consulenza sul rischio. Ciò serve affinché la banca operi con integrità e in conformità con le leggi, i regolamenti e le politiche interne applicabili.
 10. La funzione di audit interno dovrebbe fornire garanzie indipendenti e dovrebbe sostenere il consiglio di amministrazione e l'alta dirigenza nel promuovere un processo di governance efficace e la solidità a lungo termine della banca.
 11. La struttura retributiva della banca dovrebbe supportare un solido governo societario e la gestione dei rischi. Le istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica dovrebbero avere un comitato per la remunerazione del consiglio di amministrazione come parte integrante della loro struttura di governance.
 12. La *governance* della banca dovrebbe essere sufficientemente trasparente nei confronti dei suoi azionisti, depositanti, altre parti interessate e partecipanti al mercato per consentire loro di

valutare l'efficacia del consiglio di amministrazione e dell'alta dirigenza nel governo della banca.

13. Le autorità di vigilanza dovrebbero fornire orientamenti e vigilare sul governo societario delle banche, anche attraverso valutazioni globali e un'interazione regolare con i consigli di amministrazione e gli alti dirigenti. Oltretutto, sono tenute a richiedere miglioramenti azioni correttive se necessarie e a condividere le informazioni sul governo societario con altri supervisori.

1.6 Il quadro italiano

La *corporate governance* è all'origine dei progetti di riforma delle società ad azionariato diffuso, che hanno condotto da ultimo al Testo Unico sugli Intermediari Finanziari (Decreto Legislativo del 24 febbraio 1998, n. 58). Le novità contenute nel TUF finalizzate alla tutela delle minoranze azionarie; alla riforma dei poteri del collegio sindacale e della disciplina dell'assemblea degli azionisti; alla trasparenza degli assetti proprietari nelle società quotate in borsa o facenti appello al pubblico risparmio, derivano dai principi di *corporate governance* adottati nella prassi internazionale. La struttura degli organi societari (quindi: poteri, funzioni, obblighi e responsabilità dei membri) è l'elemento centrale del dibattito, le cui regole sono presenti nel Codice di autodisciplina predisposto nel 1999 dal *Comitato per la Corporate Governance* delle società quotate secondo la *best practice* degli altri Paesi Comunitari e del mercato finanziario statunitense. Esso contiene norme in materia di consiglio di amministrazione; presidente del consiglio di amministrazione; collegio sindacale; rapporti tra i soci, specie tra gli azionisti di controllo e gli investitori istituzionali. Propone, inoltre, l'istituzione di una serie di comitati addetti sia alle nomine e alle remunerazioni dei membri del CDA, sia al controllo interno sul corretto funzionamento. L'edizione del 1999 del Codice è stata rivista ed aggiornata, in particolar modo con l'entrata in vigore nel 2001 del Decreto Legislativo 231 ha imposto la necessità di un codice etico dettagliato riguardante la responsabilità amministrativa delle persone giuridiche e delle società. Ciò ha fatto sì che anche le società e gli enti debbano rispondere dei reati commessi dai loro rappresentanti o dipendenti quando l'azione è stata commessa a interesse o vantaggio della società stessa. Il decreto 231/2001 individua puntualmente reati e relative sanzioni.

1.6.1 Il Codice Etico 231/2001

Per cautelarsi le banche sono tenute a predisporre un modello di organizzazione, gestione e controllo conforme ai principi ispiratori della loro intera attività. Così, si identificano le procedure, i

dispositivi informatici, la modulistica, il sistema organizzativo necessari per prevenire la commissione dei reati specificati dal 231/2001. In questo modello, le società sono altresì chiamate a redigere un Codice Etico (generalmente noto come “Codice Etico 231”) recante le regole interne di condotta, che deve essere adottato ufficialmente dai vertici rappresentativi per poter essere vincolante. Per le banche l’Autorità di vigilanza ha predisposto un sistema integrato di controlli sull’intera attività aziendale e che interessa soggetti diversi: dai sindaci (orientati sempre più verso un controllo di merito piuttosto che meramente contabile) alle società di revisione fino all’ *internal auditing*. Il sistema dei controlli interni ha permesso alle banche di acquisire standard organizzativi puntuali e coerenti con il principio di sana gestione, fine ultimo del d. lgs. 231/2001. Quindi, strutture interne con apposite regole e procedure organizzative assicurano il perseguimento delle strategie massimizzando efficienza ed efficacia dei processi aziendali, proteggendo il valore delle attività dalle perdite. Tutto ciò diventa possibile solamente basandosi su informazioni contabili e gestionali precise e operando secondo la legge, le norme di vigilanza e i regolamenti interni. Perciò anche le banche italiane erano giunte ad una netta separazione tra le funzioni operative e quelle di controllo interno.

1.6.2 I codici di autodisciplina

Il primo Codice di autodisciplina delle società quotate risale al 1999 e venne redatto dal *Comitato per la Corporate Governance*, organo costituito appositamente per iniziativa di Borsa Italiana SpA e composto, oltre che dal presidente di Borsa Italiana, da rappresentanti di industrie, banche, assicurazioni, associazioni di emittenti e di investitori. L’obiettivo del Comitato era stato quello di confortare gli investitori internazionali circa l’assunzione da parte delle società quotate italiane di un modello di governo societario allineato con quello dei paesi finanziariamente più evoluti. La scelta stessa di aderire volontariamente al Codice sembra rispecchiare la tendenza anglosassone di evitare forme di ingerenza diretta nella vita degli organismi societari. Quindi ha prevalso la via dell’autodeterminazione. Una seconda edizione del Codice è seguita nel 2002 per l’introduzione del Codice etico 231/2001, mentre una terza è stata approvata nel 2006 dopo un periodo di importanti modifiche legislative (come la Riforma del diritto societario del 2003 e la Legge sulla tutela del risparmio del 2005) e per la “crescente consapevolezza, da parte degli attori del mercato, delle proprie responsabilità nei confronti degli investitori, del sistema Italia, degli operatori internazionali”¹ avvenuta dopo gli scandali finanziari dell’epoca (Cirio e Parmalat, *in primis*). Il maggior impatto del Codice del 2006 è stato sugli azionisti, mentre nell’edizione del 2002 le raccomandazioni si orientavano in materia di facilitazione della partecipazione alle assemblee e di comunicazione delle

¹ Comitato per Corporate Governance nella premessa al Codice del 2006

informazioni rilevanti. All'edizione del 2006 si deve l'introduzione nel nostro ordinamento dei modelli di amministrazione e controllo alternativi rispetto a quello tradizionale (monistico e dualistico). Il successivo intervento riformatore del 2010, invece, si focalizzava sulla remunerazione di amministratori e dirigenti con responsabilità strategiche al fine di adeguare il quadro nazionale alla Raccomandazione 2009/385/CE della Commissione europea sul tema. Quindi, si decise di optare per:

- l'introduzione di una netta distinzione tra le remunerazioni degli amministratori esecutivi (e dei dirigenti con responsabilità strategiche) e quelle degli amministratori non esecutivi. I primi hanno stipendi caratterizzati da una parte fissa e una variabile, quest'ultima legata al raggiungimento di "obiettivi di performance", anche non finanziari, predeterminati e misurabili, all'interno di un range massimo preventivamente stabilito. Gli altri ricevono una remunerazione pari all'impegno richiesto dal ruolo e che tenga conto delle spiccate professionalità richieste. Si ricercò, così di equilibrare la necessità di una remunerazione proporzionata a ciascun ruolo e di allinearla alla creazione di valore per gli azionisti in un orizzonte di medio lungo periodo.
- Condizionare le retribuzioni formate da partecipazioni agli utili nei confronti degli amministratori (c.d. *stock option*) per limitare il rischio che gli amministratori possano tentare di incrementare il valore delle azioni nel breve termine per giovarsene nel calcolo dei premi ad esso collegati. Si decise di agire sul periodo in cui le opzioni sulle azioni diventano esercitabili (c.d. *vesting period*), il quale deve essere di almeno tre anni. Inoltre, una parte delle azioni devono essere conservate fino alla fine del mandato. In generale, comunque, l'esercizio dei diritti di opzione deve essere collegato ad obiettivi di performance, preventivamente determinati
- il contenimento dell'indennità dovuta all'amministratore per la cessazione anticipata del rapporto di amministrazione o per il mancato rinnovo (c.d. *golden parachute*) con clausole dettanti una cifra predeterminata o il totale di un certo numero di anni di remunerazioni. L'indennità non è dovuta nel caso in cui la cessazione del rapporto sia causata dal raggiungimento di risultati obiettivamente inadeguati.
- la definizione delle funzioni svolte dal Comitato per la remunerazione e la relativa composizione. Il comitato deve essere formato da amministratori indipendenti o, in alternativa, da amministratori non esecutivi in maggioranza indipendenti (e con un Presidente indipendente) e almeno un suo componente deve disporre di un'adeguata conoscenza ed esperienza in materia finanziaria e di politiche retributive. Per evitare potenziali conflitti di interessi, l'amministratore della cui situazione remunerativa si stia trattando in una data

riunione deve astenersi dal parteciparvi. Inoltre, se il CdA decide di avvalersi di un consulente esterno nell'attività di definizione delle remunerazioni, l'indipendenza di tale giudizio deve essere sottoposta ad un'attenta verifica.

L'aggiornamento del 5 Dicembre 2011 è in linea con le *best practice* internazionali, oltre che coerente alla normativa italiana. Rimane applicabile il principio del “*comply or explain*” secondo cui le società devono spiegare i motivi dell'eventuale mancato adeguamento ad una o più raccomandazioni contenute nei principi o nei criteri applicativi. Per quanto concerne le modifiche introdotte nell'edizione del 2011 si optò per una maggiore centralità del CdA tramite:

1. Auto-valutazione e rinnovo dell'organo. Infatti, l'eterogeneità degli amministratori del CdA è basilare e deve fondarsi su professionalità, esperienza, diversità di genere, anzianità di carica e, eventualmente tenere conto della c.d. diversità internazionale, ossia della presenza di amministratori con competenze professionali e manageriali maturate nei *board* di emittenti internazionali o, semplicemente di diverse nazionalità. Per di più lo stesso CdA può esprimere, al momento del proprio rinnovo, orientamenti in merito alle figure ritenute opportune per completare le professionalità dell'organo
2. Valorizzazione delle riunioni consiliari, in cui gli amministratori devono agire e deliberare con cognizione di causa, ovvero agire pienamente informati. Pertanto, il Presidente del CdA deve provvedere affinché a tutti i consiglieri vengano fornite informazioni adeguate sulle materie iscritte all'ordine del giorno. Inoltre uno o più amministratori possano invitare a partecipare alle riunioni i responsabili delle funzioni aziendali competenti per la materia in discussione in modo da consentire approfondimenti e chiarimenti opportuni
3. Contenuti dell'informativa da rendere al mercato:
 - La composizione del CdA, con l'individuazione della qualifica di ciascun membro (esecutivo, non esecutivo, indipendente), dell'eventuale ruolo ricoperto (Presidente, Chief Executive Officer, etc.) nonché della professionalità e dell'anzianità maturata nella carica.
 - La durata media delle riunioni del CdA e la partecipazione alle stesse dei singoli consiglieri (espressa in termini percentuali).
 - Le modalità di svolgimento dell'autovalutazione
 - I servizi resi da eventuali consulenti esterni che abbiano supportato il CdA nella procedura auto-valutativa
4. La procedura per la gestione interna e la comunicazione all'esterno delle informazioni societarie devono avvenire tempestivamente e non in maniera incompleta, inadeguata o selettiva.

5. Il ruolo e le peculiarità della componente non esecutiva del CdA contribuiscono, date le specifiche competenze possedute, all'assunzione di "decisioni consapevoli", soprattutto nelle aree in cui possono manifestarsi possibili conflitti di interessi.
6. L'introduzione del divieto di cross directorship per aumentare la trasparenza nella gestione delle società quotate, scoraggiando le situazioni di presenza incrociata dei Chief Executive Officer (CEO) in Consigli di amministrazione di società diverse non appartenenti allo stesso gruppo al fine di garantire una gestione corretta e autonoma.
7. Istituzione del Comitato per le nomine e relativo funzionamento affinché esso abbia un ruolo consultivo e propositivo. In particolare, spetta al Comitato proporre candidati alla carica di amministratore indipendente nel caso in cui nel corso del mandato occorra sostituirne uno, tramite il sistema della cooptazione. Oppure, qualora il CdA avesse deciso di adottare un piano per la successione degli amministratori esecutivi, allo stesso Comitato nomine spetta la cura della relativa istruttoria. Infatti la previsione di un piano strutturato di successione degli amministratori esecutivi, pur non costituendo un obbligo normativo, risulta comunque una condotta virtuosa raccomandata anche dalla Consob attraverso la Comunicazione del 24 novembre 2011. Con essa, infatti, si richiede da un lato, alle società quotate appartenenti al FTSE-Mib di fornire al mercato le informazioni riguardanti l'esistenza (o l'assenza) di piani di successione nella Relazione sul Governo Societario dal momento che "l'esistenza di idonei piani di successione permette alle società non solo di sostituire prontamente amministratori cessati dal loro incarico, assicurando continuità e certezza alla gestione aziendale, ma anche di selezionare i migliori candidati alla successione".

Nell'edizione 2011 si trattano ampiamente anche i temi della componente indipendente all'interno del CdA, la valorizzazione dei Comitati endoconsiliari (nomine, remunerazione, controllo e rischi), l'introduzione del concetto di gestione dei rischi nel sistema di controllo interno, oltre al compito di vigilanza anche preventiva del Collegio sindacale. L'introduzione della figura degli amministratori indipendenti all'interno del CdA per contribuire alle determinazioni di quest'ultimo con "un giudizio autonomo e non condizionato". Questi devono essere manifestatamente indipendenti (da valutarsi annualmente secondo i criteri di valutazione dell'indipendenza raccomandati dal Codice di autodisciplina e laddove vi siano circostanze rilevanti) e devono essere almeno due e rappresentare almeno 1/3 del CdA delle società appartenenti al FTSE-Mib. Si introduce la figura del *Lead Independent Director*, un amministratore indipendente punto di riferimento e di coordinamento delle istanze degli amministratori non esecutivi e, in particolare, di quelli indipendenti. Costui è tenuto a collaborare con il Presidente del CdA, in modo da garantire che tutti gli amministratori siano

destinatari di flussi informativi tempestivi e completi. La nomina del *Lead Independent Director* è raccomandata in tre casi:

1. Quando il Presidente del CdA è anche il Chief Executive Officer
2. Quando il Presidente del CdA coincide con la persona fisica che detiene il controllo dell'emittente
3. Quando la nomina è richiesta dalla maggioranza degli amministratori indipendenti per i soli emittenti appartenenti al FTSE-Mib.

Invece, dal momento che i Comitati endoconsiliari ricoprono funzioni consultive e propositive nei confronti dell'intero CDA, soprattutto sulle materie in cui il rischio di conflitto di interessi è particolarmente rilevante o rispetto alle quali sia avvertita l'esigenza di competenze più specifiche. Se tali Comitati sono composti principalmente da amministratori indipendenti, automaticamente ci sono maggiori garanzie sulla conformità tra le decisioni delicate (come le nomine, le remunerazioni e il controllo interno e la gestione dei rischi) e l'interesse societario. I Comitati devono essere composti da almeno tre membri (ci sono comunque delle deroghe per i CDA inferiori alle 8 persone o in relazione ad entità minori). Si possono non istituire i Comitati soltanto se il CDA riveste le funzioni spettanti ai Comitati. Tuttavia, esso deve essere composto almeno per la metà da amministratori indipendenti, e durante le riunioni consiliari deve essere riservato un tempo adeguato alla discussione concernente le nomine, le remunerazioni e i controlli.

Il Codice di autodisciplina del 2011 impone ad ogni società quotata lo sviluppo di un'adeguata cultura del rischio nonché modalità di gestione che le consentano di affrontare efficacemente gli specifici rischi aziendali per:

1. contribuire a diffondere la "cultura del rischio", inserendo la funzione della gestione dei rischi all'interno del sistema di controllo interno.
2. Attribuire al CDA, coadiuvato dal (rinnovato) Comitato per il controllo interno e la gestione dei rischi, un ruolo chiave nella definizione della natura e del livello del rischio compatibile con gli obiettivi strategici dell'emittente
3. Razionalizzare il sistema di controllo interno e gestione dei rischi sotto il profilo delle competenze attribuite ai vari soggetti coinvolti nell'esercizio di questa funzione.

Nel 2014, il Codice di Autodisciplina è stato arricchito da una nuova edizione, che assorbe le novità introdotte nel contesto internazionale ed europeo e persegue un inasprimento dei controlli sulle strutture aziendali per rendere più efficaci legalità e trasparenza. Le principali novità prevedono che si comunichi al mercato tramite la relazione sul governo societario qualora il Consiglio ammetta la partecipazione dei dirigenti della società alle proprie riunioni. Si

dovrà riportare, in tale ipotesi, l'effettiva partecipazione dei dirigenti ai lavori consiliari, contribuendo alla formazione di un adeguato flusso informativo. I presidenti dei Comitati endoconsiliari sono tenuti ad informare il CDA delle proprie riunioni in occasione del primo Consiglio utile. Proprio a proposito di tali comitati, le società quotate sul FTSE-Mib devono valutare "l'opportunità di costituire un apposito comitato dedicato alla supervisione delle questioni di sostenibilità connesse all'esercizio dell'attività di impresa ed alle sue dinamiche di interazione con gli stakeholder. Altrimenti, il CDA può valutare se raggruppare o distribuire tali funzioni tra gli altri comitati.

Per quanto riguarda gli amministratori indipendenti che prima dovevano riunirsi con cadenza almeno annuale in assenza degli altri amministratori, dal 2014 tali riunioni devono essere convocate *ad hoc* ed essere intese come "separate e diverse" rispetto a quelle dei comitati, a cui non possono essere assimilate. Il Comitato della Corporate Governance della CONSOB ricorda l'importante funzione consultiva del comitato per le nomine nella definizione della composizione ottimale del consiglio anche nelle società caratterizzate da una struttura proprietaria più concentrata.

Si ritiene, poi, che l'indipendenza del Collegio sindacale non deve essere verificata solo dopo la nomina, ma annualmente da parte del CDA e che questa debba essere esternata al mercato con un'apposita comunicazione oltre che essere presente nella relazione annuale sul governo societario.

Il tema della gestione dei rischi vede l'introduzione dell'obbligo per il CDA di valutare i rischi non solo in un'ottica di breve periodo, ma anche e soprattutto di medio lungo periodo, verificando altresì la sostenibilità dell'attività di impresa. Pertanto, emergono due nuovi obblighi:

1. Di descrivere in modo trasparente il coordinamento tra i soggetti e gli organismi deputati al sistema dei controlli interni nella relazione del governo societario
2. Di supportare, con un'adeguata attività istruttoria, le valutazioni e le decisioni del CDA alla gestione di rischi derivanti da fatti pregiudizievoli di cui lo stesso sia venuto a conoscenza.

Per di più, si introduce anche il tema del *whistleblowing*, ossia della denuncia da parte di personale interno di eventuali atti o fatti illeciti in corso nell'ente, nel quadro dei sistemi di controllo interno e di gestione dei rischi. Infatti, emerge l'importanza rivestita dalle funzioni legali e di compliance con particolare riferimento, rispettivamente, al presidio legale e di non conformità, incluso anche il rischio della commissione di illeciti penali a danno o nell'interesse dell'azienda. Perciò, almeno le società emittenti appartenenti all'indice FTSE-MIB devono dotarsi di un sistema interno di segnalazione da parte dei dipendenti di eventuali irregolarità o violazioni della normativa applicabile e delle procedure

interne (sistemi di *whistleblowing*) al fine di garantire la presenza di un canale informativo specifico e riservato nonché l'anonimato del segnalante.

Nell'edizione del Codice del 2018, attualmente in vigore, si è rafforzato il ruolo del CDA per valutare l'effettivo funzionamento del sistema dei controlli interni e della gestione dei rischi. In circostanze rilevanti, il consiglio acquisisce le informazioni necessarie e adotta ogni opportuno provvedimento per la tutela della società e dell'informativa al mercato. Il CDA è, altresì, tenuto ad un'autovalutazione, con particolare riguardo a dimensione, composizione e funzionamento dell'organo e dei comitati in cui esso si articola. La realizzazione dell'attività di *board evaluation* può essere collegata alla durata triennale del mandato del consiglio di amministrazione, con modalità differenziate nei tre anni. Per quanto riguarda la composizione del CDA, emerge particolarmente la volontà di agevolare la *board diversity* e, soprattutto, la *gender equality* concernente la parità di accesso agli organi di amministrazione (e di controllo) degli emittenti. Il Comitato ritiene quindi opportuno che CDA sia costituito per almeno un terzo da amministratori del genere meno rappresentato, tanto al momento della nomina quanto nel corso del mandato. L'emittente, anche tenuto conto dei propri assetti proprietari, applica lo strumento ritenuto più idoneo a perseguire tale obiettivo, adottando clausole statutarie e/o politiche di diversità e/o orientamenti agli azionisti. Si auspica che gli enti adottino misure per promuovere la parità di trattamento e di opportunità tra i generi all'interno dell'intera organizzazione aziendale, monitorandone la concreta attuazione. Inoltre, il CDA illustrare i criteri quantitativi e/o qualitativi eventualmente utilizzati per valutare l'indipendenza degli amministratori indipendenti. Il collegio sindacale, nell'ambito dei compiti ad esso attribuiti dalla legge, verifica la corretta applicazione dei criteri e delle procedure di accertamento adottati dal consiglio per valutare l'indipendenza dei propri membri. L'esito di tali controlli è reso noto al mercato nell'ambito della relazione sul governo societario o della relazione dei sindaci all'assemblea.

1.6.3 Atti sul governo societario emanati dalla Banca d'Italia

Dal momento che il Codice di autodisciplina è di adesione volontaria e che, pur contenendo specifiche raccomandazioni, mantiene aperto il problema dell'adesione effettiva e non solo formale. Pertanto, gli atti emanati da Banca d'Italia, BCE, EBA ed ESMA rappresentano la normativa principale da seguire oltre alle normative europee e nazionali.

“Il Testo Unico Bancario e il Testo Unico della Finanza attribuiscono alla Banca d'Italia il potere di regolamentare numerosi aspetti dell'attività degli intermediari bancari e finanziari, per assicurare stabilità, efficienza e competitività al sistema finanziario. Gli atti normativi della Banca d'Italia

possono assumere forme diverse (disposizioni di vigilanza, regolamenti, circolari) e presentano di regola un contenuto spiccatamente tecnico-finanziario. La Banca d'Italia diffonde anche comunicazioni concernenti aspetti o profili specifici delle materie regolamentate, e non, destinati ad essere inseriti in atti normativi ma che possono contenere integrazioni e precisazioni della disciplina.”²

Data	Provvedimento
27/12/2006	Circolare n.263
04/03/2008	Disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche
19/02/2009	Nota di chiarimento
30/03/2011	Disposizioni in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari
11/01/2012	Applicazione delle disposizioni di vigilanza in materia di organizzazione e governo societario delle banche
17/12/2013	Circolare n.285 con disposizioni di vigilanza per le banche
03/04/2015	Circolare n.288 con disposizioni di vigilanza per gli intermediari finanziari
23/10/2018	Circolare n. 302 con disposizioni di vigilanza per le banche

1.6.3.1 La circolare 285

Si prevede che i soggetti detentori, anche indirettamente, partecipazioni qualificate in una banca godano dei requisiti di onorabilità previsti dall’art. 25 TUB. La Banca d'Italia, per tutelare la sana e prudente gestione, ne valuta, per di più, la qualità e la solidità finanziaria. Possono altresì assumere rilievo gli eventuali legami di qualsiasi natura (anche familiari o associativi) tra partecipanti e altri soggetti tali da compromettere la gestione. Parimenti, si può inoltre valutare ogni precedente penale

² Fonte: Sito della Banca d’Italia <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/index.html>

o indagine penale a carico di coloro che detengano una partecipazione, anche non qualificata, nella banca e la Banca d'Italia può richiedere ai partecipanti specifiche dichiarazioni di impegno per la sana e prudente gestione.

Per quanto riguarda l'attuazione delle norme comunitarie, il controllo prudenziale (*Supervisory Review Process* - SRP) si arricchisce articolandosi in due fasi integrate. La prima è svolta internamente e determina l'adeguatezza patrimoniale (*Internal Capital Adequacy Assessment Process* - ICAAP) tramite un'autonoma valutazione della propria adeguatezza patrimoniale, attuale e prospettica, in relazione ai rischi assunti e alle strategie aziendali. La seconda, di competenza dell'autorità di vigilanza, consiste nella revisione e nella valutazione prudenziale (*Supervisory Review and Evaluation Process* - SREP) anche attraverso il riesame dell'ICAAP per poter formulare un giudizio complessivo sulla banca e attivare, se necessarie, misure correttive. La revisione dell'ICAAP consente alla Banca d'Italia di acquisire una conoscenza più approfondita del processo interno e delle ipotesi metodologiche sottostanti. Inoltre, le banche possono così illustrare le motivazioni a sostegno delle proprie valutazioni dal momento che devono definire strategie e predisporre strumenti e procedure per determinare il capitale che esse ritengono adeguato, per importo e composizione, alla copertura permanente di tutti i rischi ai quali sono o potrebbero essere esposte, anche diversi da quelli per i quali è richiesto il rispetto dei requisiti patrimoniali. L'ICAAP è imperniato su idonei sistemi aziendali di gestione dei rischi e presuppone adeguati meccanismi di governo societario, una struttura organizzativa con linee di responsabilità ben definite, efficaci sistemi di controllo interno. La responsabilità di tale processo è rimessa agli organi societari, i quali ne definiscono in piena autonomia il disegno e l'organizzazione secondo le rispettive competenze e prerogative. Essi curano l'attuazione e promuovono l'aggiornamento dell'ICAAP, al fine di assicurarne la continua rispondenza alle caratteristiche operative e al contesto strategico in cui la banca opera. In caso di gruppi bancari la responsabilità dell'ICAAP fa capo all'impresa al vertice del gruppo, la quale determina il capitale adeguato per tutto il gruppo su base consolidata. Il processo ICAAP deve essere sempre documentato, conosciuto e condiviso dalle strutture aziendali e sottoposto a revisione interna. Esso può comprendere 4 fasi:

1. Individuazione dei rischi da sottoporre a valutazione
2. Misurazione/valutazione dei singoli rischi e del relativo capitale interno
3. Misurazione del capitale interno complessivo
4. Determinazione del capitale complessivo e riconciliazione con il patrimonio di vigilanza.

La determinazione del capitale interno complessivo e del capitale complessivo è frutto di un processo organizzativo complesso, che costituisce parte integrante della gestione aziendale e contribuisce a

determinare le strategie e l'operatività corrente delle banche. Tale processo va connesso con il RAF (*Risk Appetite Framework*) e richiede il coinvolgimento di una pluralità di strutture e professionalità (funzioni di pianificazione, *risk management*, *internal audit*, contabilità, ecc.). Il modo in cui articolare le strutture aziendali incaricate dell'elaborazione o della predisposizione dei vari elementi o fasi del processo ICAAP spetta alle banche in relazione alla propria organizzazione.

1.6.3.2 L'aggiornamento del 6 maggio 2014

Nella prospettiva, poi, di rafforzare gli standard minimi di organizzazione e governo societario con il 1° aggiornamento della Circolare 285/2013 del 6 maggio 2014 si disciplinano il ruolo e il funzionamento degli organi di amministrazione e controllo e il rapporto di questi con la struttura aziendale. Si configura come essenziale la chiara distinzione dei ruoli e delle responsabilità tra gli organi, l'appropriato bilanciamento dei poteri e la composizione degli stessi. Nel CdA, inoltre, devono essere nominati soggetti indipendenti (almeno 1/4 degli amministratori) che vigilino con autonomia di giudizio sulla gestione sociale, contribuendo ad assicurare che essa sia svolta nell'interesse dell'istituto e in modo coerente con gli obiettivi di sana e prudente gestione. A seconda delle dimensioni dell'ente, devono essere istituiti gli opportuni comitati endoconsiliari: per le Banche di grandi dimensioni è necessaria la costituzione di tre Comitati (Nomine, Rischi, Remunerazioni) nell'ambito del Consiglio di Amministrazione; nelle banche intermedie è necessaria la costituzione del comitato Rischi (quelle di minori dimensioni possono istituirne in risposta ad esigenze concrete). Inoltre, è necessario che per ciascun comitato siano chiaramente definiti la composizione, il mandato, i poteri (consultivi, istruttori, propositivi), le risorse disponibili e i relativi regolamenti interni, la composizione deve essere tra i 3 e i 5 membri, tutti non esecutivi e in maggioranza indipendenti. Infine, i lavori devono essere coordinati da un Presidente scelto tra i componenti indipendenti.

Ogni struttura deve provvedere all'autovalutazione, un processo articolato in 5 fasi (vd: tabella con fasi e descrizioni).

FASE	DESCRIZIONE
1. Istruttoria, raccolta delle informazioni e dei dati	Raccolta dei dati necessari al processo di autovalutazione, tramite la somministrazione di questionari e/o interviste ai soggetti destinatari del processo
2. Elaborazione dei dati	Elaborazione dei dati prodotti durante la fase di istruttoria
3. Predisposizione degli esiti del processo	Sintesi dei risultati delle due fasi precedenti e individuazione dei punti di forza e debolezza del modello
4. Discussione collegiale degli esiti del processo e definizione delle misure correttive	Discussione collegiale delle evidenze emerse nelle fasi precedenti e individuazione/definizione delle misure correttive per far fronte agli elementi di debolezza
5. Verifica delle iniziative assunte in precedenza	In caso di processi di autovalutazione successivi al primo, fase di verifica dei risultati delle iniziative definite in precedenza per far fronte alle debolezze emerse e valutazione della loro eventuale ridefinizione

FONTE: EY

Anche il Collegio Sindacale è tenuto a verificare periodicamente la propria adeguatezza in termini di responsabilità, poteri, composizione e funzionamento, tenuto conto delle dimensioni, della complessità e delle attività svolte dall'istituto di credito.

1.6.3.3 La circolare 288/2015

Si richiede alle banche di rispettare le regole di governo societario e il sistema dei controlli interni istituendo funzioni di controllo: *risk management, compliance, internal audit*. Le unità addette a *risk management, compliance, internal audit* e ICAAP non solo devono essere fondate su risorse e competenze adeguate (e in continuo aggiornamento, perciò le banche sono tenute a svolgere formazione interna), ma devono poter accedere ai dati aziendali ed esterni in qualsiasi momento per poter svolgere appieno e appropriatamente il proprio compito. Le istituzioni devono, quindi, dotarsi di sistemi informativo-contabili adeguati al contesto operativo e ai rischi cui la società è esposta, con risorse informatiche e umane coerenti con l'operatività aziendale. Chiaramente, la coerenza dei dati segnalati con la contabilità aziendale deve essere raggiunta attraverso un'adeguata organizzazione e idonee procedure di controllo.

1.6.3.4 La circolare 302/2018

Con l'approvazione del 25° aggiornamento alla Circolare n. 285/2013, il 23 ottobre 2018 la Banca d'Italia ha aggiornato le disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari per adeguare il quadro normativo nazionale agli

orientamenti dell'Autorità Bancaria Europea (EBA) emanati il 27 giugno 2016 in attuazione della direttiva 2013/36/UE (c.d. CRD IV). Le nuove disposizioni prevedono che le banche debbano sottoporre politiche di remunerazione e incentivazione conformi alle nuove disposizioni, al più tardi, all'approvazione dell'assemblea convocata per l'approvazione del bilancio 2018.

È introdotta la definizione di remunerazione fissa come compenso di natura stabile e irrevocabile, determinata e corrisposta sulla base di criteri prestabiliti che non creano incentivi all'assunzione di rischi, e che non dipende alla performance della banca e non ha natura discrezionale. È altresì integrata la nozione di "remunerazione variabile" al fine di includervi espressamente i *carried interest*, come definiti ai sensi della disciplina in materia di risparmio gestito, nonché ogni altra forma di remunerazione che non sia univocamente qualificabile come remunerazione fissa, come definita dalle nuove disposizioni.

Per rafforzare l'efficacia delle disposizioni e la piena attuazione degli Orientamenti dell'EBA, è previsto che:

- le banche individuino le tipologie di operazioni/investimenti che potrebbero incidere sul perseguimento delle finalità della disciplina in materia di remunerazioni.
- la politica di remunerazione della banca deve contenere informazioni su eventuali operazioni/investimenti offerti dalla banca o da altra società del gruppo al personale della banca, che non rappresentano una forma di remunerazione variabile e che quindi non sono assoggettati a tutte le relative regole, ma che possono comunque incidere sui meccanismi di allineamento ai rischi
- il personale più rilevante informi la banca in merito alle operazioni sopra menzionate quando intraprese
- la banca tenga conto delle informazioni ricevute per calibrare in concreto il sistema di remunerazione applicabile al personale in modo che gli obiettivi della disciplina siano sempre pienamente conseguiti.

Le nuove disposizioni introducono la disciplina del processo di identificazione del personale più rilevante, da condurre annualmente e sulla base di procedure interne chiare per identificare i *risktakers*.

Si stabilisce che la durata minima del periodo di mantenimento di tutti gli strumenti finanziari utilizzati per il pagamento della remunerazione variabile è fissata in un 1 anno, senza distinguere tra strumenti finanziari pagati up-front e strumenti finanziari differiti. In presenza di un differimento della remunerazione variabile di almeno 5 anni, il periodo di *retention* sui soli strumenti finanziari

pagati in via differita può essere ridotto a non meno di 6 mesi, con esclusione di talune specifiche categorie di personale, per il quale il periodo minimo è sempre di 1 anno (consiglieri esecutivi, direttore generale, condirettori generali, vice direttori generali e altre figure analoghe, responsabili delle principali aree di business e di quelle con maggior profilo di rischio, nonché coloro che riportano direttamente agli organi con funzione di supervisione strategica, gestione e controllo).

Emerge, coerentemente con quanto determinato a livello europeo, l'obbligo di differire almeno il 60% della remunerazione variabile opera quando tale remunerazione rappresenta un importo particolarmente elevato, che deve essere individuato dalla banca sulla base dei criteri indicati nelle nuove disposizioni di vigilanza. Con specifico riferimento alla remunerazione variabile delle figure aziendali di vertice, è previsto che alle medesime si applichi sempre l'obbligo di differire la remunerazione variabile per almeno 5 anni (anche se tale remunerazione non costituisce un importo particolarmente elevato); la remunerazione variabile deve inoltre essere corrisposta per più del 50% in strumenti finanziari.

Inoltre, i piani di incentivazione pluriennali (*Long-term incentive plans* - LTIPs) vengono disciplinati in varie forme per essere coerenti con gli obiettivi e la durata del piano strategico della banca, pertanto:

- il periodo di valutazione della performance (*accrual period*) deve coprire un arco di tempo futuro pluriennale rispetto all'avvio del piano e almeno l'anno precedente l'inizio del piano stesso
- gli LTIPs devono essere parametrati a performance la cui verifica deve avvenire prima che la remunerazione sia attribuita
- il piano è soggetto a tutte le regole applicabili alla remunerazione variabile, incluse quelle sui meccanismi di correzione ex post e quelle sul limite dal rapporto variabile/fisso
- il periodo di differimento ha termine non prima di un anno dalla fine del piano;
- ai fini del calcolo del limite al rapporto variabile/fisso, l'importo del piano deve essere computato per intero nell'anno in cui il compenso viene riconosciuto

Le nuove disposizioni prevedono che i *golden parachutes* siano inclusi nel calcolo del rapporto variabile/fisso, ad eccezione delle seguenti componenti:

- importi riconosciuti a titolo di patto di non concorrenza per la parte che, per ciascun anno di durata del patto, non eccede l'ultima annualità di remunerazione fissa

- gli importi riconosciuti in forza di un accordo tra la banca e il personale per la composizione di una controversia attuale o potenziale, se determinati sulla base di una formula definita ex ante nell'ambito della politica di remunerazione della banca.

Infine, è introdotta una disciplina maggiormente dettagliata per le banche e i gruppi bancari che beneficiano di interventi pubblici eccezionali.

CAPITOLO II

2 I modelli di governo societario e una valutazione sugli intermediari

Il governo societario è un processo di continua interazione tra azionisti e management, nato inizialmente per ridurre i costi di transazione e di agenzia associati alla struttura finanziaria e proprietaria. Negli ultimi anni, tuttavia, il dibattito su come ottenere una governance unidirezionale, efficace e il più trasparente possibile ha portato all'attenzione temi quali la partecipazione e le responsabilità dei CdA, l'importanza delle nomine e la necessità di vincoli sulle remunerazioni.

Grazie alla Direttiva 2006/46 la Commissione Europea ha imposto a tutte le società quotate di redigere annualmente una relazione sul governo societario e sugli assetti proprietari. Successivamente, è con il programma Europe 2020 e il Piano d'Azione europeo del 2012 che si vuole armonizzare in tutta l'Unione pratiche di governance capaci di accrescere la competitività e diffondere la sostenibilità. Tali riforme all'interno del Quadro di regolamentazione analizzato nel capitolo I del presente lavoro, hanno contribuito a raggiungere una sostanziale convergenza in materia di governo societario negli Stati Membri. L'adozione di regole a tal proposito ha effetti benefici sulla competitività così come sull'accesso a risorse esterne, su un costo del capitale inferiore o, ancora, su una migliore operatività. In questo modo non si accrescono soltanto il valore e la performance di un'istituzione, quanto anche la sua stessa reputazione e si riduce, contemporaneamente, il rischio di crisi aziendali e scandali.

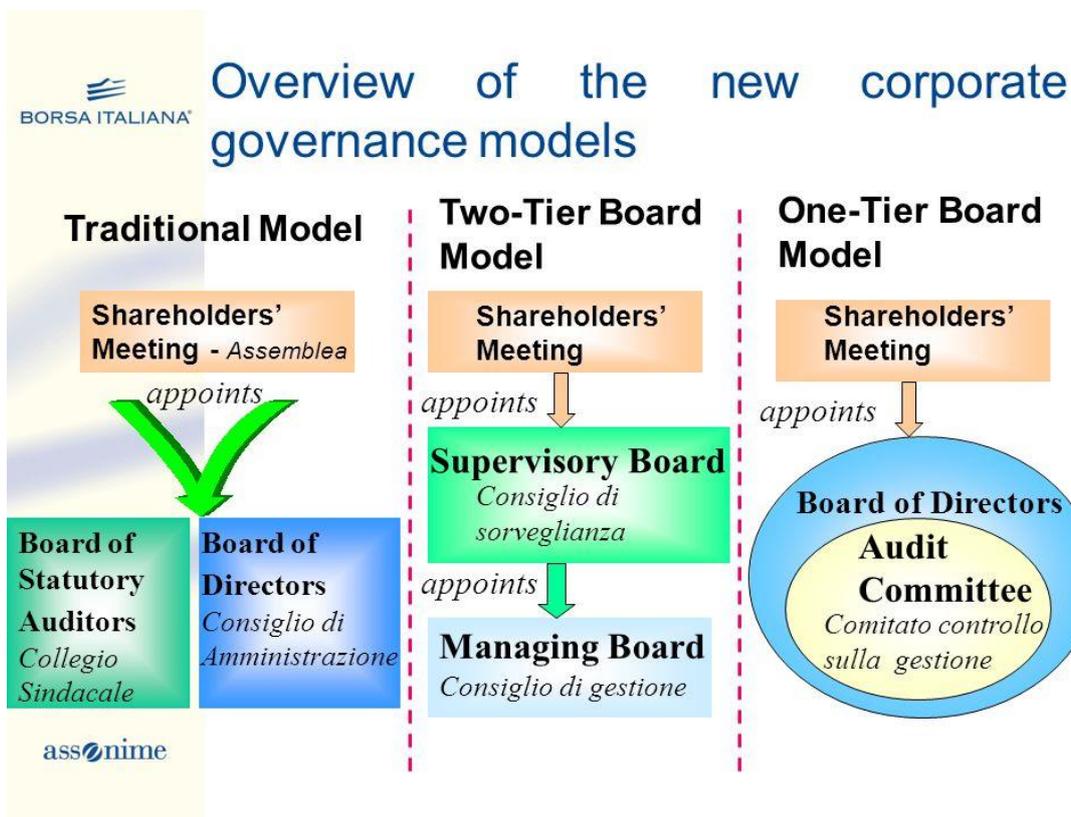
Fatta questa premessa, va riconosciuto come comunque vi siano in tutta l'Unione differenze significative negli assetti proprietari e nel coinvolgimento degli azionisti (ad es.: concentrazione delle

azioni, meccanismi di controllo ossia situazioni in cui gli azionisti aumentano il loro controllo in una società senza accrescere la propria quota di partecipazione).

Stato	Modello adottato
Francia	Scelta tra monistico e duale. Con il monistico c'è la possibilità di eleggere un PDG (Presidente-Direttore Generale) che unisce la figura del CEO e del presidente del consiglio. Prevalenza del monistico
Germania	Obbligo di adozione del sistema duale
Italia	Scelta tra monistico, duale e tradizionale
Paesi Bassi	Scelta tra monistico e duale con predominanza di quest'ultimo
Spagna	Monistico
Svezia	Nordico
Regno Unito	Monistico nonostante la legislazione inglese non contenga obblighi di adozione di un sistema in particolare.

Fonte: Rielaborazione personale di dati della Banca Mondiale

A seguito della riforma del diritto societario del 2003 l'Autorità di vigilanza decise di consentire agli intermediari finanziari l'adozione di tre modelli di governance: tradizionale, monistico e duale. Pur consapevole delle criticità da affrontare nell'applicare tali modelli al sistema finanziario - caratterizzato da un elevato tasso di specificità in ragione anche del coinvolgimento di interessi costituzionalmente tutelati - la Vigilanza ritenne infatti prevalenti i vantaggi e le opportunità che la nuova disciplina avrebbe offerto in termini di proiezione internazionale, redditività ed efficienza del sistema bancario italiano.



Modelli di Corporate Governance adottabili in Italia. Fonte: Borsa Italiana

Modello societario	Istituto di credito adottante
Tradizionale	MPS, Unicredit, BPM, Banca Etruria, CARIGE, BPER, Banca Popolare di Vicenza, Cariparma Crèdit Agricole, Banca Popolare di Sondrio
Monistico	UBI (dal2019), Intesa San Paolo (dal 2016),
Duale	UBI (fino al 2018), Intesa San Paolo (fino al 2015), BPM (prima della con Banco Popolare)

Fonte: Rielaborazione personale di dati tratti dalle relazioni sul governo societario e sugli assetti proprietari delle Istituzioni citate

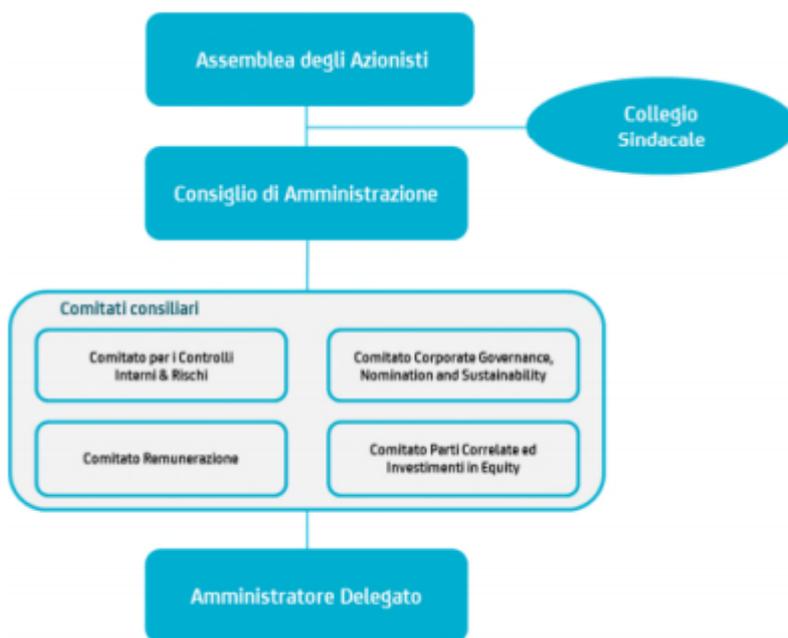
2.1 Il modello tradizionale

Tale struttura è caratterizzata dalla presenza di tre corpi diversi posti al governo dell'ente:

- L'Assemblea degli azionisti, cui sono sostanzialmente attribuiti poteri decisionali
- La supervisione strategica è affidata al CdA che delibera sugli indirizzi di carattere strategico della banca e ne verifica nel continuo l'attuazione
- La gestione è di competenza del comitato esecutivo e dell'amministratore delegato che sono responsabili dell'attuazione degli indirizzi strategici e della gestione aziendale.
- Il Collegio Sindacale che monitorizza l'organizzazione e specifiche funzioni del management e riveste funzioni di controllo. I sindaci possono svolgere in ogni momento atti di ispezione e controllo sia collegialmente sia individualmente, salvo il fatto che ogni accertamento eseguito deve risultare dal libro obbligatorio delle adunanze e delle deliberazioni del collegio sindacale. Ad essi spetta, inoltre, il potere di chiedere notizie agli amministratori sull'andamento delle operazioni sociali o su determinati affari. Vi è un preciso obbligo informativo a carico degli amministratori verso il collegio sindacale: ossia devono riferire a quest'ultimo, per tempo, con cadenza almeno trimestrale e secondo le modalità previste dall'atto costitutivo, circa l'attività svolta e le operazioni di maggior rilievo economico, finanziario e patrimoniale, effettuate dalla società e/o dalle società controllate. Oltre alle funzioni ordinarie, sono richiesti ai sindaci diversi compiti in fatti o circostanze relativamente eccezionali.

In questo modello, gli amministratori rivestono una posizione centrale all'interno e la loro nomina compete all'assemblea ordinaria, incaricata, oltretutto, di determinarne il numero esatto. La nomina assembleare è, altresì, valida per il Collegio Sindacale e la relativa composizione. Gli istituti che applicano il tradizionale possono prevedere una netta distinzione dei ruoli e delle responsabilità degli organi sociali. Ad esempio, si può prevedere la presenza di Dirigenti nel CdA oltre a deleghe per la gestione corrente al comitato esecutivo ed all'amministratore delegato. L'obiettivo è quello di soddisfare gli interessi degli azionisti e al contempo valorizzare il management (la cui indipendenza è fondamentale). Si vuole, così, garantire la piena funzionalità della professionalità dei manager e l'autonomia degli stessi rispetto a posizioni di potenziale conflitto di interessi dei soci. Si riserva al CdA la supervisione strategica attraverso le usuali competenze non delegabili di normativa primaria come l'approvazione del progetto di bilancio o gli aumenti di capitale e prescritte anche dalla secondaria come decisioni concernenti le linee strategiche e i piani industriali e finanziari, l'assunzione e la cessione di partecipazioni di rilievo, la nomina del direttore generale. La gestione di quanto menzionato è, parallelamente, affidata al Comitato Esecutivo/AD.

In linea con le raccomandazioni del Codice di autodisciplina e alle Disposizioni di Banca d'Italia in tema di governo societario, il CdA deve costituire almeno i comitati relativi a rischi, remunerazioni e nomine. Un comitato per la nomina degli organi sociali nelle assemblee delle partecipate quotate può anche essere predisposto internamente, unitamente ai tre già citati. Considerando la struttura di governo di Unicredit, si possono individuare ben quattro comitati interni al CdA, per i controlli interni e la gestione del rischio, per la *corporate governance*, le nomine e la sostenibilità; per le remunerazioni e infine per le parti correlate e gli investimenti in *equity*.



Modello di governance tradizionale adottato da Unicredit. Fonte: sito web di Unicredit

2.2 Il modello monistico

Tale struttura deriva dalla tradizione Anglosassone e sembra più semplice e flessibile degli altri, in esso l'assemblea degli azionisti nomina il CdA, che a sua volta nomina alcuni dei suoi membri (amministratori che devono necessariamente essere indipendenti, proprio per questo detti *independent directors*. Essi non sono membri del comitato esecutivo, nè destinatari di deleghe e non svolgono funzioni attinenti alla gestione dell'impresa) a far parte del comitato per il controllo sulla gestione. Le funzioni di monitoraggio demandate a quest'ultimo sono paragonabili a quelle del collegio sindacale nel sistema tradizionale e riguardano la corretta gestione. Lo statuto delle banche che adottano il modello monistico deve altresì assegnare all'assemblea il compito di nominare e revocare i componenti del comitato per il controllo sulla gestione. Infine, similmente al modello tradizionale e al duale, è previsto il ricorso ad un revisore esterno per verificare la compliance delle procedure.

La particolarità del modello monistico è data dalla migliore distribuzione delle informazioni tra gli organi di controllo e di gestione, che consente maggiore trasparenza con costi e tempi ridotti. Negli ultimi anni è emersa la tendenza ad adottare il modello monistico, questa è dovuta principalmente alla Circolare 285 del 2013 emanata dalla Banca d'Italia. Infatti, questa prescrive come il monistico risponda alle esigenze degli enti che operano in misura rilevante sui mercati internazionali dal momento che in essi prevalgono questo tipo di strutture organizzative. A conferma di ciò, le *Linee guida* EBA sull'*internal governance*, in vigore dal 1° luglio 2018, sono imperniate principalmente sul modello monistico e si concentrano sul *monitoring* del *board*, (specialmente per la gestione dei rischi) e valorizzano il ruolo dei comitati endoconsiliari e dei consiglieri indipendenti. Inoltre, nell'era della globalizzazione laddove i principali azionisti siano stranieri, il modello monistico corrispondente al *one-tier system* è nettamente più chiaro poiché più diffuso sui mercati. Infine, il monistico si pone come il modello più diretto verso la sana e prudente gestione poiché coinvolge maggiormente i componenti del comitato per il controllo sulla gestione per i quali la funzione di "*monitoraggio sulle scelte compiute dagli esponenti esecutivi*" rappresenta il punto nevralgico ed anzi *naturalmente* qualificante della funzione di controllo.

Un ulteriore prezioso tassello regolamentare è costituito dalla previsione secondo cui l'organo di controllo deve essere dotato di compiti e poteri necessari ad informare senza indugio la Banca d'Italia in caso di gravi irregolarità nella gestione. Tale previsione normativa, pur essendo valida per ogni modello di *governance*, diviene essenziale nel sistema monistico per la presenza della funzione di controllo nel CdA perché il comitato per il controllo sulla gestione è composto da vigilanti che strutturalmente operano *insieme* e nello stesso organo dei soggetti vigilati.

In virtù di quanto esposto finora, non stupiscono le dichiarazioni da parte di membri del board di Intesa San Paolo riguardanti la capacità del sistema monistico di garantire incisività, rapidità decisionale e profondità nel controllo dei rischi dal momento che all'interno dello stesso CdA sono presenti le funzioni di gestione e vigilanza.

2.3 Il modello dualistico

Nell'ultima struttura analizzata è presente un Consiglio di Sorveglianza nominato, come il revisore contabile o la società di revisione, dall'Assemblea. Esso esercita la vigilanza e il controllo (similmente al Collegio Sindacale nel sistema tradizionale) ed è incaricato di approvare il bilancio e di nominare il Consiglio di Gestione. Quest'ultimo si occupa della gestione compiendo le operazioni necessarie all'attuazione dell'oggetto sociale.

L'adozione del modello dualistico ha favorito aggregazioni, tuttavia sono emerse criticità: ad esempio la possibilità di una non chiara distinzione dei ruoli e delle responsabilità appartenenti ai vari organi. Oppure, eventuali sovrapposizioni di competenze e inefficienze nel sistema dei controlli. Infatti, il CdS svolge funzione strategica, consiliare e accompagna il CdG nelle sue scelte. Di conseguenza, emergono possibilità di interferenze. Nella letteratura economica, alcuni autori evidenziano la necessità di individuare presidi idonei a preservare la funzione di controllo e la dialettica aziendale, soprattutto per evitare forme di solidarietà tra CdS e CdG. Nel modello dualistico si pongono con particolare enfasi gli obiettivi di chiarezza: dei ruoli, dei reali poteri di controllo degli organi aziendali, delle contemporanee e cumulative responsabilità rivestite in più banche.

UBI Banca ha adottato nel 2007 il sistema dualistico perchè ritenuto più in linea con le esigenze di governance della Capogruppo ed più appropriato per rafforzare la tutela degli azionisti grazie al CdS direttamente nominato dagli azionisti e rappresentativo degli stessi. Infatti, il CdS assume funzioni di indirizzo, supervisione strategica e controllo attraverso l'approvazione del bilancio, la nomina dei componenti del CdG e la determinazione dei relativi compensi. Al contempo, però è anche chiamato a deliberare su proposta del Consiglio di Gestione e può formulare indirizzi preventivi. Il CdG è incaricato, in via esclusiva, del compimento di tutte le operazioni necessarie per il conseguimento dell'oggetto sociale, siano esse di ordinaria o straordinaria amministrazione, in coerenza con gli indirizzi generali programmatici e strategici approvati dal CdS. Tale bipartizione permette di identificare i distinti momenti della vita gestionale dell'azienda e di affidarli ai suddetti organi societari che, nei rispettivi ruoli e responsabilità, determinano il funzionamento del governo societario più consono all'assetto della Banca e del Gruppo UBI nell'ambito dell'unico disegno imprenditoriale, in continuo dialogo e collaborazione interfunzionale. Nel 2018, tuttavia, UBI ha deciso di optare per il modello monistico per garantire maggiore agilità e una struttura di governo meno ridondante.

«Il duale- come dichiarato da Victor Massiah, consigliere delegato UBI- è stato un eccellente strumento per accompagnare la banca nel suo status di popolare, in quanto permetteva all'assemblea di definire diverse rappresentanze all'interno del consiglio di Sorveglianza e allo stesso tempo permetteva alla Gestione di gestire giorno per giorno la banca. In qualche modo disaccoppiando alcune tempistiche tra la Sorveglianza e la Gestione. La Gestione si occupava del giorno per giorno, la Sorveglianza degli indirizzi strategici. Nel momento in cui si viene ad avere una società di capitali, quindi si passa da un voto per capita a un voto per capitale, a questo punto si viene ad avere una situazione di inevitabile maggiore continuità del voto, perché si hanno delle maggioranze più ovvie e costanti. Il monistico oggi è in qualche maniera più compreso dagli investitori istituzionali. E nel momento in cui la maggioranza del capitale è costituita da investitori istituzionali, che sono abituati

fuori dall'Europa ad avere, con l'eccezione della Germania, il sistema monistico come regola di riferimento, la scelta appare evidente»³.

3 Lo sviluppo generale dal 2014 al 2017 ⁴

Il presente lavoro si concentrerà su due livelli nel periodo 2014-2018: il primo presenterà un quadro dell'andamento generale del settore bancario italiano con i trend degli ultimi anni, mentre il secondo si focalizzerà sull'andamento dei principali gruppi italiani e di altri istituti di dimensioni minori ritenuti estremamente solidi o a rischio. Per la parte più generale, dunque, si fa riferimento ai risultati dell'analisi di bilancio condotta dalla società di revisione e consulenza KPMG su un campione di 19 gruppi bancari, rappresentativi del 67% del sistema bancario italiano.

3.1 I Volumi, la produttività e la redditività

	Volumi, produttività e redditività							
	2014		2015		2016		2017	
	mld€	Var.	mld€	Var.	mld€	Var.	mld€	Var.
Crediti verso la clientela	1474	-4,2%	1470	-0,2%	1440	-2,10%	1443	3,20%
Raccolta diretta	1579	-0,2%	1599	1,30%	1584	-1%	1579	2,20%
Totale attivo	2470	0,10%	2476	0,30%	2495	0,70%	2502	2,90%
Margine di intermediazione	68	-3,1%	69	2,80%	62	-11,3%	60	-0,2%
Utile	-7		4		-18		13	
ROE	-4,10%		2,30%		-11,30%		7,30%	
Sportelli	27813	-6,9%	26329	-5,5%	24793	-5,90%	22371	-6%
Dipendenti	374944	-4,4%	371260	-1,3%	357940	-3,6%	342709	-1,9%

Rielaborazione personale di dati di KPMG

Nel 2014 il campione aveva registrato complessivamente perdite per circa 7 miliardi di Euro principalmente a causa dei tassi d'interesse bassi e del contesto macroeconomico incerto, condizioni perduranti per tutto il periodo preso in esame. Nel 2015 sono state introdotte riforme normative dall'impatto notevole: nel quadro nazionale con la riforma delle banche popolari e delle banche di

³ Righi S., Banche, la rivoluzione di ottobre: anche Ubi lascia il duale, Corriere Economia, 31 luglio 2018

⁴ Le tabelle che seguono dal presente paragrafo fino alla fine del Capitolo II sono frutto di rielaborazioni personali sulla base di dati rinvenibili dai bilanci delle banche menzionate e dai rapporti annuali di KPMG Advisory. Per ulteriori informazioni si veda la bibliografia

credito cooperativo, ma soprattutto nel contesto europeo grazie alla direttiva UE BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*). Sono, dunque, emerse nuove regole e procedure armonizzate a livello europeo per prevenire e gestire le eventuali crisi degli enti creditizi. Unitamente a ciò, la crisi di Banca Etruria, Carife, Carichieti e Banca Marche, ha generato perplessità in merito alla qualità dei bilanci bancari, provocando sfiducia nelle scelte d'investimento soprattutto della clientela retail.

Nel 2016 hanno preso inizio processi di aggregazioni bancarie culminate nell'unione tra Banco Popolare e BPM, quest'ultima ha dato vita al terzo maggiore gruppo bancario italiano. Tuttavia, l'anno è stato caratterizzato da una maggiore attenzione al tema dei *non-performing loans* (NPL) sia da parte del mercato sia dai regolatori, difatti la perdita complessiva del campione italiano si aggira sui 17 miliardi di euro principalmente per l'elevata incidenza delle rettifiche sui crediti e altre operazioni relative agli NPL come cessioni, aumento dei livelli di coverage, ecc.). La pressione per una progressiva accelerazione degli NPL è divenuta prioritaria come indicato dalle linee guida sul tema pubblicate dalla BCE a fine anno. Pertanto, da questo momento in avanti, le banche hanno acquisito un riferimento per la gestione e lo smaltimento dei crediti deteriorati.

L'accumulo degli NPL trova giustificazione principalmente nel contesto economico critico che ha generato un notevole deterioramento della qualità del credito e una contrazione dei volumi rispetto ai livelli pre-crisi. Parallelamente, se le banche hanno ridotto i propri ricavi, esse hanno altresì visto l'aumentare di propri costi sia per i bassi tassi d'interesse sia per gli impatti organizzativi dettati dalle nuove regole.

Complessivamente, il problema dei crediti deteriorati è stato affrontato con robusti piani di *deleveraging* grazie a cui il loro impatto sui crediti verso clientela è diminuito al 7,6% dal picco massimo di 11,4% del 2015. Contemporaneamente, gli istituti creditizi hanno riorganizzato le proprie strutture riducendo del 30% (-9.5000 unità) gli sportelli e del 20% (-87.000 unità) il numero di dipendenti. Infine, hanno iniziato ad essere completati programmi di rafforzamento patrimoniale fino a riuscire a superare i livelli di *Total Capital Ratio* loro richiesti. Tutto questo ha permesso al campione analizzato di registrare un utile complessivo di circa 13 miliardi di Euro e un ROE del 7,3%. Tuttavia, continuano a permanere fattori di pressione sui margini. Il margine d'interesse, ossia la differenza tra la somma di interessi attivi e altri ricavi assimilati e quella degli interessi passivi con altri oneri, ha registrato una forte contrazione per la politica monetaria espansiva della BCE con i tassi di riferimento prossimi allo 0%. Di converso, dal 2009 in poi, i crediti verso la clientela si sono ridotti del 10% (circa 164 miliardi di impieghi verso la clientela in meno).

3.2 La qualità del credito

I crediti deteriorati lordi del campione hanno raggiunto il picco di 313 miliardi di Euro nel 2015, rappresentando il 19,3% del totale degli impieghi lordi verso la clientela, tuttavia a partire dallo stesso anno è iniziata una riduzione degli stessi grazie non solo al contesto macroeconomico, ma anche alle politiche di gestione. La riduzione delle rettifiche su crediti va interpretata come da un lato rappresentativa della capacità degli istituti di controllare meglio il credito erogato ed evitarne il trasformarsi in sofferenze e NPL, dall'altro come connessa ai livelli di copertura degli stessi NPL (cd. Coverage ratio, ossia l'accantonamento effettuato in bilancio per tenere conto di eventuali rischi connessi al recupero del credito) pari a 46,4% nel 2015 e nel 2017 al 53,3%.

	Qualità del credito							
	2014		2015		2016		2017	
	mld€	Var.	mld€	Var.	mld€	Var.	mld€	Var.
Crediti deteriorati netti	167	6,90 %	168	0,80 %	144	- 13,9 %	110	-18%
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	11,3 %	0,12	11,4 %	0,1	10%	-1,4	7,60 %	-2
Sofferenze nette	70	9,60 %	75	6,60 %	68	-9%	52	-24%
Sofferenze/crediti verso clientela	4,80 %	0,6	5,10 %	0,3	4,70 %	-0,4	3,60 %	-1
%Rettifiche su crediti	28%	- 13,8 %	17	- 39,2 %	29	75%	15	- 45,1 %
Fondi rettificativi	150	15%	153	1,80 %	164	7,10 %		
Costo del credito	1,60 %	- 0,1pp	1,00 %	- 0,7pp	1,80 %	0,8pp	1%	- 0,7pp
Coverage ratio dei crediti deteriorati	45,9 %	2,2pp	46,4 %	0,5pp	52,1 %	5,7pp	53,3 %	1,5pp

Nel 2016 le nuove misure regolamentari per ridurre i tempi di recupero dei crediti e la ripresa del mercato immobiliare, unitamente alla debole ripresa economica e alle operazioni di *deleveraging*, hanno avuto ricadute positive sulla qualità degli asset. Pertanto, a fine 2016 i crediti deteriorati lordi del campione considerato si sono attestati a circa 302 miliardi di Euro. Per quanto riguarda, invece, il *reverse ratio* (il rapporto tra i flussi di crediti deteriorati che tornano in bonis o che vengono incassati e i flussi di crediti in bonis che passano a NPL) nel 2016 si è attestato ad un valore molto vicino al 100% e in crescita di oltre 20 punti percentuali rispetto al 2015. Nel 2017, per di più, gli NPL lordi sono ulteriormente scesi a 235,8 miliardi di Euro, tale dato va letto alla luce delle numerose operazioni straordinarie di cessioni di pacchetti di NPL per oltre 50 miliardi di euro. Ciò nonostante, va segnalata la stabilità delle performance di recupero dal momento che il *recovery rate* (indicatore che rapporta gli incassi e i ritorni in bonis rispetto allo *stock* di crediti deteriorati di inizio anno) permane all'11,3%, ancora molto distante rispetto ai livelli pre-crisi. Tale dato trova giustificazione nella struttura del sistema giudiziario italiano con tempi nettamente più lunghi della media europea (tempo medio per la conclusione di un procedimento nei tre gradi di giudizio pari a 2866 giorni contro una media di 788 giorni nei Paesi Ocse), la mancata strutturazione delle banche italiane per gestire un fenomeno di così ampia portata, e la difficile liquidabilità dei *collateral*, principalmente immobiliari, ma anche di natura tecnico-industriale. Dopo le pesanti rettifiche registrate nel 2016, anno durante il quale il settore ha incrementato significativamente i livelli di copertura degli NPL, la situazione si è normalizzata, anche grazie alle importanti operazioni straordinarie effettuate da alcuni dei principali gruppi bancari.

3.3 La solidità patrimoniale

Sotto il profilo patrimoniale, gli indicatori del campione analizzato seguono tendenzialmente quanto evidenziato finora: il CET1 ratio, indicatore più rappresentativo della solidità e relativo al rapporto tra capitale ordinario versato (Tier 1) e attività ponderate per il rischio (la BCE ha stabilito delle soglie da rispettare, al di sotto delle quali la banca potrebbe essere commissariata. Dato che la soglia è minima, più è alto il CET1 più una banca può definirsi solida), si attesta all'11,5 nel 2015. Vi è un complessivo peggioramento registrato nel 2016, anno in cui il CET1 ratio medio si attesta al 10,4%. Tuttavia, nel 2017 grazie alle operazioni di ricapitalizzazione di alcuni dei principali players e al complessivo ritorno all'utile del settore, il CET1 ratio medio aumenta fino al 13%. Per di più, dal 2017 è stato introdotto un nuovo indicatore, il *Texas ratio*, rappresentativo del rapporto tra i crediti a rischio al netto delle rettifiche di valore e il patrimonio tangibile della banca (ossia il capitale netto ridotto delle immobilizzazioni immateriali). Esso verifica che la banca possa coprire l'eventuale perdita dei crediti considerati. Una svalutazione si traduce infatti in una perdita. Il Texas ratio dovrebbe sempre essere inferiore all'unità e nel 2017, per il primo anno dal 2008, assume un valore

inferiore al 100%, essendo pari all'81,9% ed è, dunque, in calo di ben 18,9 punti percentuali rispetto al 2016.

Complessivamente, dal 2017 il sistema bancario italiano comincia a beneficiare degli interventi strutturali soprattutto degli interventi per la riduzione degli NPL e i programmi di efficientamento di processi, strutture e organici per adeguare il proprio modello di business agli attuali livelli di redditività. In tale processo di ristrutturazione non bisognerà certo dimenticare del crescente ruolo del Fintech e delle *disruptive technologies* che stanno tuttora ponendo a dura prova il modello di banca tradizionale.

	Solidità Patrimoniale							
	2014		2015		2016		2017	
	mld€	Var.	mld€	Var.	mld€	Var.	mld€	Var.
Total Capital Ratio	14,1%	0,5	14,6%	0,5	13,60%	-1,1	16,6%	2,8
Fondi propri	169	-0,30%	171	1,10%	154	- 10,1%	177	17,9%
Attività ponderate per il rischio (RWA)	1200	-3,60%	1167	-2,7%	1132	-3,1%	1069	- 2,10%
RWA per il rischio di credito	1035	1,80%	1012	-2,1%	978	-3,4%	930	-1,2%
RWA credito/Totale impieghi	64,2%	0,034pp	62,5%	1,7pp	60,60%	-1,9pp	56,6%	-3,5pp
Leverage ratio	4,6%	0,1%	4,6%	0,0%	4%	-60%	4,8%	0,8%
Texas ratio	-	-	102,6%	2,6pp	102,1%	0,4pp	81,1%	- 18,9pp
CET1 ratio	11,10%		11,5%	0,4pp	10,4%	-1,1pp	13%	2,35pp

Rielaborazione personale di dati di KPMG

4 Casi Specifici

4.1 Unicredit

Il primo caso esaminato è quello di un gruppo paneuropeo con un modello commerciale lineare formato da banche leader presenti nei propri 14 mercati strategici e in altri 18 Paesi in tutto il mondo. Di conseguenza, tale analisi rispecchierà un andamento non solo significativo per il mercato italiano, bensì anche per altri Paesi quali quello tedesco, austriaco, russo e turco ad esempio.

In linea con quanto predetto dall'analisi di KPMG, si può osservare una notevole riduzione sia dei crediti verso clientela sia della raccolta diretta, infatti nonostante vi sia stata una maggiore apertura creditizia tra il 2014 e il 2015, la situazione è successivamente peggiorata anche per quanto concerne la redditività con diminuzione del *Return on equity* pari al 27%. Tuttavia, la progressiva capacità di ridurre le spese amministrative (come emerge dalla riduzione sia del numero degli sportelli sia dei dipendenti) si è rivelata premiante per Unicredit. Tuttavia, per comprendere al meglio la situazione è necessario esaminare non solo la quantità, bensì anche la qualità del credito erogato e successivamente in parte ceduto.

	Volumi, produttività e redditività			
	Dati in MLN €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti verso la clientela	470569	473999	444607	447727
Raccolta diretta	56088	584268	452419	462895
Totale attivo	844217	860433	859533	836790
Margine di intermediazione	22552	22405	18801	19691
Utile	2008	1694	-10183	5473
ROE	1,03	1,02	0,74	0,99
Dipendenti	129021	125510	98304	91952
Sportelli	7516	6934	6221	4778

L'andamento dei crediti deteriorati raggiunge il picco nel 2014, ossia prima del livello massimo raggiunto in Italia nel 2015 (stimato dalla Banca d'Italia in 394 miliardi di euro a dicembre 2015). Un elevato stock di crediti deteriorati produce effetti negativi per le singole banche, sotto forma di compressione degli utili e minore capacità di raccogliere nuove risorse sul mercato. Nel 2013, i crediti deteriorati netti di Unicredit si attestavano al 7,91% dei crediti verso clientela, perciò la riduzione che la banca è riuscita ad effettuare tra il 2015 e il 2016 per scendere al 5,62% è lodevole. Tuttavia, questa va imputata da un lato ad un accantonamento straordinario di 8,1 miliardi di euro per accrescere la copertura dei crediti deteriorati. Dall'altro ad una migliore gestione del rischio e della qualità delle erogazioni, caratteristica che l'istituto si impegna a mantenere e rinforzare soprattutto in vista del piano *Transform 2019*. Come si può notare, dunque ha seguito nel 2017 anche un aumento del tasso di copertura dei crediti deteriorati lordi.

Inoltre, nel 2016 si sono verificate:

- Un aumento di capitale da 13 miliardi di euro completato nel 2017
- La cessione del 20% di Fineco, della quota di partecipazione in Bank Pekao e del gruppo Pioneer al fondo Amundi,
- L'esecuzione del progetto FINO, ossia la cessione di 17,7 miliardi di prestiti lordi in sofferenza, L'operazione è stata completata nel 2017 attraverso cartolarizzazione.
- Un aumento degli accantonamenti sugli impieghi deteriorati per favorire la riduzione delle esposizioni deteriorate (NPE) tramite una serie differenziata di azioni da applicare ai diversi portafogli, su cessioni più veloci ed efficienti, sulla migliore valorizzazione dei potenziali di recupero e delle garanzie.

Storicamente gli NPL più accumulati da Unicredit si è verificato nelle categorie legate ai muti e ad altri prestiti quali finanziamenti verso clienti per anticipi e sovvenzioni. Nel 2017 c'è stata una cessione di crediti rappresentati da mutui, ad opera di Redstone Mortgages Limited.

	Qualità dell'attivo			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti deteriorati netti	41092	38920	24995	21192
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	8,73%	8,21%	5,62%	4,73%
Sofferenze nette	19701	19924	10945	9499
Sofferenze/crediti verso clientela	4,19%	4,20%	2,46%	2,12%
Rettifiche su crediti	43267	40840	33539	29255
Coverage ratio dei crediti deteriorati	51,20%	51,20%	55,60%	56,20%

Nel 2016, tuttavia, c'è stato uno sfioramento del CET1 dettato dalla BCE per circa 1,86%, di conseguenza non è stato possibile distribuire dividendi e di non effettuare pagamenti o assumere obblighi di pagamento di remunerazioni variabili oltre una certa soglia.

	Solidità patrimoniale			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Total Capital Ratio	13,44%	14,23%	11,66%	18,10%
Fondi propri	54857	55579	45150	64454
Attività ponderate per il rischio (RWA)	408223	390599	387136	356100
Texas ratio	171%	159%	97%	92%
CET1 ratio	13,41%	14,23%	8,15%	13,73%

Il 2017, infine, ha apportato risultati tangibili sia dal punto di vista della redditività sia della solidità patrimoniale, parimenti l'ulteriore diminuzione del Texas ratio sotto l'unità dimostra la capacità di far eventualmente fronte ai crediti deteriorati con il proprio patrimonio netto tangibile. Per quanto riguarda il governo societario, Unicredit adotta il modello tradizionale, tuttavia ha apportato modifiche alle facoltà del CdA per poter incidere più velocemente grazie alla facoltà di presentare una propria lista di candidati, in maniera più indipendente aumentando da uno a due gli amministratori tratti dalla cosiddetta lista di minoranza. Per di più vi è stata l'eliminazione del limite del 5% all'esercizio del diritto di voto e la conversione delle azioni di risparmio in ordinarie. Il rafforzamento della dotazione patrimoniale verificatosi nello stesso anno ha permesso un innalzamento del *rating* a BBB da parte di Standard & Poors con *outlook* stabile.

4.2 Intesa San Paolo

Il 26 febbraio 2016 l'Assemblea straordinaria di Intesa Sanpaolo ha approvato il nuovo Statuto sociale portando all'adozione del sistema monistico con un CdA di 19 componenti, dei quali 5 facenti altresì parte del Comitato per il Controllo sulla Gestione. Il precedente modello dualistico, pur dando segno di corrispondere alle esigenze di efficienza ed efficacia del governo del controllo, è stato sostituito principalmente a causa delle modifiche normative e regolamentari, nonché per il passaggio alla vigilanza prudenziale della BCE e allo stesso tempo per l'aumento degli azionisti stranieri.

	Intesa San Paolo			
	Dati in mln €			
	Volumi, redditività, produttività			
	2014	2015	2016	2017
Crediti verso la clientela	339105	347333	364713	410746
Raccolta diretta	359629	372200	393798	423474

Totale attivo	646427	676568	725100	796861
Margine di intermediazione	18715	18910	18345	18871
Utile	1,251	2,7	3,1	7,31
ROE	2,8%	5,9%	6,4%	7,9%
Dipendenti	89486	90134	88884	96892

Il nuovo modello di governo societario, più snello e pronto a reagire al mercato, può aver certamente contribuito a riuscire a cedere in tempi brevi 10,8 miliardi lordi di crediti in sofferenza al fondo svedese Intrum (questi saranno, poi, oggetto di cartolarizzazione). Gli NPL in Intesa hanno visto una crescita notevole dal 2013 in poi quando si è passati da 30,9 miliardi di crediti deteriorati, incidenti il 9% dei crediti verso clientela, al 33,4 del 2014 rappresentanti quasi il 10% dello stesso. Si è assistito, a partire dal 2015 in una progressiva riduzione degli stessi fino a giungere nel 2017 ad un rapporto NPL/crediti verso clientela del 6,2%. Se si osserva, invece la composizione degli NPL accumulati, è possibile osservare che vi è una concentrazione specialmente di sofferenze ed incagli concentrati in un arco temporale dai 3 mesi ai 5 anni. Nonostante la quantità di prestiti non performanti, Intesa è riuscita ad aumentare la propria capacità di sostenere i propri crediti deteriorati come dimostrato dall'aumento del Coverage ratio anche nel 2015 e del Total Capital ratio (coefficiente indicativo della solvibilità totale). Allo scopo di contribuire a sviluppare un mercato efficiente degli NPL, Intesa ha partecipato alla costituzione del Fondo Atlante, prevedendo un impegno di 1 miliardo di euro. Il Fondo ha, poi, riconosciuto l'opportunità di investire una quota rilevante delle proprie risorse a sostegno di Popolare di Vicenza e di Veneto Banca. Tale operazione di acquisizione da parte di Intesa è ben visibile non solo dall'aumento dei dipendenti del gruppo, bensì tracce del contributo statale emergono anche dall'utile riportato. Infatti, esso nel 2017 ammonta a 7 miliardi di euro, tuttavia sottraendo i 3,5 erogati dallo Stato Italiano per l'operazione con le banche venete, l'utile sarebbe di 3,8.

	Qualità dell'attivo			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti deteriorati	33461	33086	29767	25464
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	9,90%	9,50%	8,20%	6,20%

Sofferenze nette	14178	14973	14895	12625
Sofferenze/crediti verso clientela	4,20%	4,30%	4,10%	3,10%
Rettifiche su crediti	-32042	-32289	-30205	-28097
Coverage ratio dei crediti deteriorati	45,20%	45,40%	48,80%	51,10%

	Solidità patrimoniale			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Total Capital Ratio	17,16%	16,64%	17,00%	17,91%
Fondi propri	46290	47299	48274	51373
Attività ponderate per il rischio (RWA)	269790	284319	283918	286825
CET1 ratio	13,5%	13%	12,7%	13,3%
Texas ratio	75,60%	71,60%	79%	74%

4.3 Monte dei Paschi di Siena

Il 28 novembre 2013 il CdA ha approvato il Piano Industriale 2013-2017, i cui principali obiettivi riguardano il raggiungimento di un livello sostenibile di redditività, il rafforzamento della quantità e qualità del capitale e il riequilibrio strutturale di liquidità. Dunque, è stato avviato un ampio programma di iniziative per migliorare la qualità del portafoglio credito e attuare adeguate strategie di risk management.

	Volumi, produttività e redditività			
	Dati in MLN €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti verso la clientela	119676	111366	106692,7	86456,3
Raccolta diretta	122870	119275	104573,5	97801,8
Totale attivo	179918	169012	139154,2	153178,5
Margine di intermediazione	4013438	5100259	4210795	3919775
Utile	388	-5399	-3241,1	-3502,3
ROE		5,1%	-40,50%	-41,60%

Sportelli	2186	2133	2032	1745
Dipendenti	25961	25731	25566	23463

	Qualità dell'attivo			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti deteriorati netti	23143	24154	20320	10352
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	19,34%	21,7%	19%	12%
Sofferenze nette	9473	9733	10364,9	7531,6
Sofferenze/crediti verso clientela	7,10%	8,70%	9,70%	3,60%
Rettifiche su crediti	21000	25000	26153,5	30839,5
Coverage ratio	48%	48,50%	55,60%	67,2

Le modifiche operate al modello di business sono visibili non solo dalla notevole riduzione di sportelli, in linea con quanto avvenuto nel settore, bensì dal dimezzamento dei crediti deteriorati netti. Nel 2015, anno in cui la quota di NPL accumulata ha raggiunto a livello aggregato i massimi livelli, due prestiti erogati da MPS su dieci si rivelavano come non performanti e il 31 dicembre 2015 l'esposizione netta in termini di crediti deteriorati era pari a circa 24 mld di euro, in crescita del 4,4% rispetto al 31 dicembre 2014. La variazione nella qualità del credito proviene da cessioni di portafogli di NPL e da valorizzazioni della piattaforma di recupero delle sofferenze grazie a partnership con operatori specializzati. Perciò, tramite l'aumento dei recuperi, c'è stata la riduzione dell'ammontare di crediti in sofferenza.

Parallelamente, nel 2016 si sono verificate rettifiche nette di valore per deterioramento di crediti, attività finanziarie ed altre operazioni superiori rispetto a quelle registrate nell'anno precedente. Tale variazione è imputabile anche alle metodologie e ai parametri utilizzati nella valutazione dei crediti secondo la "*Draft guidance to banks on non – performing loans*", pubblicata dalla BCE nel mese di settembre e che ha provocato l'innalzamento della soglia di valutazione delle inadempienze probabili e nuove stime sulle garanzie immobiliari. Emerge negli anni un progressivo aumento del coverage ratio, dunque la banca è divenuta sempre più capace di coprire i propri crediti deteriorati sia riducendo gli stessi che aumentando il patrimonio. Quest'ultimo assunto trova conferma nell'incremento del Total Capital ratio, misurante la solidità totale della banca tramite il rapporto tra le attività ponderate

per il rischio. Solamente nel 2016 il Total Capital diminuisce per effetto della una complessiva riduzione degli RWA. Più nel dettaglio al 31 dicembre 2016 la Banca evidenzia un CET 1 ratio dell'8,17%, superiore ai coefficienti minimi, ma inferiore al target fissato. Inoltre, il Texas ratio dello stesso periodo non registra una diminuzione sostanziale tale a quella del 2017 e quindi migliora complessivamente la solidità patrimoniale perché per ogni euro di sofferenze lorde ve ne è uno di patrimonio netto tangibile.

	Solidità patrimoniale			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Total Capital Ratio	12,80%	16%	10,40%	15%
Fondi propri	9772312	11297723	6817323	9063720
Attività ponderate per il rischio (RWA)	76346188	70610768,8	65521653	60562512
Texas ratio	-	146,8	145%	101%
CET1 ratio	8,50%	12%	8,20%	14,80%

Nel luglio 2014 MPS ha effettuato un aumento di capitale pari a 5 miliardi di euro e ha, dunque visto la propria compagine azionaria variare specialmente con la riduzione della quota detenuta dalla Fondazione Monte dei Paschi, passata dal 33,5% al 2,50%, e l'ingresso di importanti investitori istituzionali; in particolare, Fintech Advisory Inc e BTG Pactual Europe LLP. Tuttavia, il 26 ottobre 2014 MPS è stata bocciata agli stress test della BCE ed è stata costretta a varare un nuovo aumento di capitale pari 3 miliardi di euro, completato all'inizio di giugno 2015. Il 24 novembre 2016 viene stabilito nuovo aumento di capitale da 5 miliardi, ma a causa del mancato raggiungimento della soglia prevista, la sera del 22 dicembre il Governo italiano, tramite Decreto legge, ha istituito un fondo di 20 miliardi per subentrare nell'azionariato di banche italiane in difficoltà tra cui MPS in modo da raggiungere i requisiti richiesti dagli stress test. Quindi dal 2017 il Ministero del Tesoro e delle Finanze con un investimento da 5.4 miliardi di euro è divenuto il primo azionista del gruppo.

4.4 UBI

Il 20 gennaio 2015 il Consiglio dei Ministri ha approvato un decreto Legge recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti, che all'articolo 1 riforma in termini obbligatori la disciplina delle Banche Popolari. La norma restringe il novero delle popolari che possono mantenere la forma cooperativa a quelle il cui totale dell'attivo non eccede gli 8 miliardi. Per le altre è prevista la trasformazione in società per azioni. Di conseguenza per la L. n. 33 del 24 marzo 2015, UBI ha

avviato e completato il processo di trasformazione in SpA. Ciò ha comportato anche l'adozione di un nuovo statuto con modifiche per l'ammissione a Socio. Nel 2016 è stato, poi, approvato il Piano Industriale per il periodo 2016-2019 contenente le linee guida strategiche e gli obiettivi economici, finanziari e patrimoniali. Così si istituì la creazione di una banca unica per agevolare la rapidità dei processi operativi, pur mantenendo il forte radicamento territoriale delle Realtà confluite in UBI Banca. Si giunse ad una razionalizzazione della governance societaria, delle strutture centrali, nonché della copertura territoriale, favorendo un miglioramento dell'efficienza nei servizi alla clientela. Il 21 novembre 2016 sono state incorporate BPCI e BRE e successivamente BPB, BBS, BPA, Carime e BVC. Contemporaneamente, la gestione del credito è stata semplificata e per le sofferenze è divenuta operativa una Società immobiliare (Re.O.Co.) con l'obiettivo di preservare, attraverso la partecipazione diretta alle aste giudiziarie, il valore degli immobili residenziali posti a garanzia delle sofferenze. In merito ai crediti deteriorati, invece, sono state incrementate le coperture e per migliorare il Texas ratio le coperture degli NPL netti hanno visto maggiori rettifiche. Fa riflettere il fatto che Ubi sia stata capace di ridurre i crediti deteriorati e migliorare la qualità del credito senza essere ricorsa ad importanti cessioni crediti come avvenuto per Unicredit e Intesa. Nel 2017 UBI Banca ha perfezionato l'acquisto di Nuova Banca delle Marche, Nuova Banca dell'Etruria e del Lazio e Nuova Cassa di Risparmio di Chieti.

In virtù di quanto esposto finora è possibile comprendere meglio l'andamento globale di UBI, infatti l'incremento dei volumi come quello dei crediti deteriorati avvenuti tra il 2016 e il 2017 trovano spiegazione principalmente nell'acquisizione delle tre banche. Per avere una governance più agile, reattiva agli stimoli del mercato internazionale e trasparente, nell'ottobre 2018 è stato approvato il passaggio dal sistema dualistico a quello monistico. Si auspica, inoltre, di diffondere la visione UBI del risk appetite alle nuove istituzioni acquisite.

	Volumi, produttività e redditività				
	Dati in MLN di €				
	2014	2015	2016		2017
Crediti verso la clientela	85644223	846586200	81854280	93769311	92338083
Raccolta diretta	93207269	91512399	85166612		94449770
Totale attivo	121786704	117200765	112383917		127376141
Margine di intermediazione	1294483	1186674	1040684		1095509
Utile	-725767	116765	-830150		690557

ROE	2,4%	1,2%	-9,33%	7,14%
Sportelli	1670	1554	1524	1838
Dipendenti	18132	17716	17560	21414

L'analisi della qualità del credito acquisisce in UBI un caso interessante dal momento che gli anni della crisi hanno portato alla chiusura di numerose pmi, tra i maggiori clienti dell'istituto lombardo. La crescita annua dei crediti deteriorati netti tra il 2014 e il 2015 si concentra nelle voci "mutui ipotecari" ed "altri finanziamenti a m/l termine" caratterizzati da garanzie reali. Relazionando l'alta percentuale di fallimenti verificatesi nel nord Italia negli anni della crisi, è possibile comprendere gli alti rapporti dei crediti deteriorati netti sui crediti verso clientela, come ad esempio: il Banco Popolare di Brescia e la Banca Regionale Europea con il 12%.

	Qualità dell'attivo			
	Dati in migliaia di €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti deteriorati netti	9508105	9688549	8055608	8160743
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	11,10%	11,45%	9,84%	8,84%
Sofferenze nette	4025079	4287929	3987303	4035614
Sofferenze/crediti verso clientela	4,70%	5,07%	4,87%	4,37%
Rettifiche su crediti	4022551	4162277	4844693	4902404
Coverage ratio dei crediti deteriorati	53,36%	52,25%	58,48%	58,36%

	Solidità patrimoniale			
	Dati in migliaia di €			
	2014	2015	2016	2017
Total Capital Ratio	15,29%	13,93%	14,10%	14,13%
Fondi propri	9441597	8545017	8389105	9475473
Attività ponderate per il rischio (RWA)	61762588	61344866	59483864	67053683

Texas ratio	-	112, 1%	109,40%	99,20%
CET1 ratio	12,33%	12,08%	11,48%	11,56%

4.5 BPM e BP

Il 1° gennaio 2017 un'altra aggregazione bancaria ha interessato il settore italiano: quella del Banco Popolare con la Banca Popolare di Milano. Tuttavia, come è possibile notare, i due istituti presentavano notevoli differenze. Per quanto riguarda il volume dei crediti, BP ne aveva uno pari al doppio di BPMI e non stupisce, di conseguenza, il triplo degli sportelli e più del doppio dei dipendenti. Decisamente interessante appare la situazione della qualità del credito dal momento che a fine 2015 BPM registrava un rapporto di crediti deteriorati su crediti verso clientela pari al 10,6%, mentre BP ne aveva uno pari al 17,9%. Il bilancio aggregato del 2016 vede, poi, lo stesso rapporto al 14,96%, vi è nel 2017, comunque, una diminuzione dello stesso che si assesta al 12%. Per quanto riguarda la solidità patrimoniale, invece, si può osservare una sostanziale similarità tra i due istituti ante aggregazione e questa si conferma sia nel 2016 che nel 2017 superando i target BCE in entrambi gli anni. Il *total capital ratio* invece, diminuisce per l'aumento delle attività ponderate per il rischio, nonostante l'aumento dei fondi propri.

	Volumi, produttività e redditività			
	BPM		BP	
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2014	2015
Crediti verso la clientela	33401500	34186837	79823603	78421634
Raccolta diretta	36836892	37601769	86513468	82141444
Totale attivo	48271811	50203300	123081686	120509595
Margine di intermediazione	647851	647466	3480236	3093900
Utile	232933	289909	430073	-1945891
ROE	6,1%	6,7%	Ns	5,33%
Sportelli	654	655	1858	1848
Dipendenti	7759	7743	17543	16972
	Qualità del credito			
	BPM		BP	
	dati in mgl			
	2014	2015	2014	2015

Crediti deteriorati netti	3597901	3624224	14250226	14057061
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	11,20%	10,60%	17,90%	17,90%
Sofferenze nette	1344404	1490591	5999977	6458285
Sofferenze/crediti verso clientela	4,19%	4,36%	7,52%	8,24%
Rettifiche su crediti	2464909	2558290	7837594	6916019
	Solidità patrimoniale			
	BPM		BP	
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2014	2015
Total Capital Ratio	15,40%	14,30%	14,62%	15,91%
Fondi propri	5169508	5020521	7017356	7120851
Attività ponderate per il rischio (RWA)	33568234	35108538	47986763	44744125
CET1 ratio	11,58%	11,53%	11,87%	13,15%

	Banco Popolare	
	Volumi, produttività e redditività	
	Dati in mgl€	
	2016 aggregato	2017
Crediti verso la clientela	110550576	108176382
Raccolta diretta	102216,1	90592,3
Totale attivo	117411003	161206765
Margine di intermediazione	2666929	3813432
Utile	-1681660	2616362
ROE	7%	4,92%
Sportelli	1662	1662
Dipendenti	14486	15332
	Qualità del credito	
	Dati in mgl€	
	2016	2017

Crediti deteriorati netti	11407640	9418940
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	14,96%	12,62%
Sofferenze nette	5635042	4800675
Sofferenze/crediti verso clientela	7,39%	6,43%
Rettifiche su crediti	82072044	8829243
Coverage ratio dei crediti deteriorati	48,80%	50,60%
	Solidità patrimoniale	
	dati in mgl€	
	2016	2017
Total Capital Ratio	48%	44,70%
Fondi propri	11156413	11544268
Attività ponderate per il rischio (RWA)	23242527	25826103
Leverage ratio	13,90%	16,40%
CET1 ratio	12,30%	12,36%

4.6 BPER

La Banca Popolare dell'Emilia-Romagna acquista importanza per l'analisi delle erogazioni verso imprese non finanziarie ripartite per branca di attività dei debitori secondo la classificazione ATECO di Banca d'Italia. Si constata che più del 40% del credito è stato concesso ad imprese manifatturiere (15,7), edili (10,31%), connesse al commercio all'ingrosso e al dettaglio di autoveicoli e motocicli (9,93%) e ad attività immobiliari (6,66%). Gli stessi settori registrano in termini assoluti i principali cali, in particolare per quanto riguarda le imprese di costruzioni (meno Euro 569,6 milioni), le imprese manifatturiere (meno Euro 379,9 milioni) e le attività relative al commercio all'ingrosso e al dettaglio (meno Euro 324,1 milioni).

Nel 2015 vi è un miglioramento della qualità del credito grazie al significativo incremento del livello delle coperture sui crediti deteriorati passato dal 40,7% di fine 2014 al 44,2%. L'istituto ha rilevato, altresì una sensibile diminuzione dei flussi di ingresso a crediti dubbi registrata e la diminuzione dei

crediti deteriorati netti. Dal 2016, invece, il finanziamento alla clientela evidenzia un aumento per l'apertura creditizia a famiglie ed imprese. Similmente ad UBI, nel 2016 anche BPER si trasforma in una SpA, con la conseguente adozione di un nuovo Statuto e dal novembre 2017 si completa l'incorporazione dell'istituto Nuova Carife. Contemporaneamente si è realizzato il Piano industriale 2015-2017 che aveva come focus principale la gestione dei crediti in sofferenza. Proprio a tal proposito, la società di Gruppo BPER Credit Management dal gennaio 2016 riesce a migliorare consistentemente l'ammontare dei recuperi. Quindi, il Gruppo BPER al termine del 2017 presenta una situazione patrimoniale con un CET1 Ratio al 13,89% ampiamente superiore ai requisiti europei. Per il 2018, in ogni caso, gli obiettivi restano una ancor migliore patrimonializzazione e il contenimento dei costi operativi per generare in futuro una redditività più consistente.

	Volumi, produttività e redditività			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti verso la clientela	43919681	43702561	45494179	47814808
Raccolta diretta	34347,7	47255,8	47747,9	50246,4
Totale attivo	60652920	61261231	64960024	71338807
Margine di intermediazione	2169530	2318071	2013040	1980657
Utile	14797	220661	14299	176438
ROE	0,33%	4,57%	0,30%	3,62%
Sportelli	1273	1216	1200	1218
Dipendenti	11593	11447	11653	11653

	Qualità del credito			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti deteriorati netti	6526873	6355835	6197312	5402720
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	14,86%	14,54%	13,62%	11,30%
Sofferenze nette	2819076	2973986	289206	3009222

Sofferenze/crediti verso clientela	6,42%	6,81%	6,61%	6,05%
Rettifiche su crediti	4682287	5240194	5160300	5354521
Coverage ratio dei crediti deteriorati	40,66%	44,22%	44,50%	48,70%

	Solidità patrimoniale			
	Dati in mgl €			
	2014	2015	2016	2017
Total Capital Ratio	12,24%	12,80%	15,21%	16,60%
Fondi propri	4982079	5011605	4958045	5436831
Attività ponderate per il rischio (RWA)	40691550	40101688	32593235	32573002
Leverage ratio	6,90%	6,90%	6,50%	6%
Texas ratio	-	-	111,60%	101,90%
CET1 ratio	11,26%	11,54%	13,80%	13,68%

4.7 Banca Popolare di Sondrio

La Banca Popolare di Sondrio, società cooperativa per azioni ed è quotata alla Borsa di Milano nell'indice FTSE Italia Mid Cap. L'istituto segue un modello di governance tradizionale e vede la presenza nei propri organi di una forte rappresentanza del territorio in cui opera. Ciò può aver notevolmente impattato sulle scelte effettuate dall'ente non solo negli anni più recenti, bensì anche in quelli antecedenti alla crisi. Secondo il rapporto di Mediobanca Securities pubblicato a novembre 2018 sulle banche più solide in Italia, la BPS occupa il quarto posto dopo Unicredit, Credem e Intesa San Paolo. Infatti, oltre al CET1 superiore durante tutto il periodo considerato ai target BCE, si può osservare il *texas ratio* tra i più bassi del sistema, uno dei pochi in tutto il settore bancario ad assestarsi sotto l'unità nel 2016. Stupisce, inoltre, la capacità dell'istituto di accrescere il proprio *total capital ratio* nel 2015, anno in cui generalmente si è verificata una riduzione dello stesso. Nel 2017, poi, il tasso di copertura degli NPL si è assestato al 65,3%. Oltre alla solidità patrimoniale e la qualità del credito, emerge anche la capacità di realizzare utile anche nei periodi di maggior impatto dei crediti deteriorati, minori margini di intermediazione e congiuntura economica debole.

	Banca Popolare di Sondrio
	Volumi, produttività e redditività
	Dati in MLN€

	2014	2015	2016	2017
Crediti verso la clientela	24011	20021	21332	21819
Raccolta diretta	27025	26627	28002	29029
Totale attivo	32573	32018	33588	38022
Margine di intermediazione	968	937	776	885
Utile	98	100	80	118
ROE	4,61%	5,19%	3,74%	5,96%
Sportelli	327	333	337	343
Dipendenti	2596	2646	2676	2702

	Qualità del credito			
	Dati in mgl€			
	2014	2015	2016	2017
Crediti deteriorati netti	2069434	2298093	2287896	2006076
Crediti deteriorati netti/crediti verso clientela	8,6%	11,48%	10,73%	9,19%
Sofferenze	614513	730320	763817	778653
Sofferenze/ crediti verso clientela	2,56%	3,65%	3,58%	3,57%
Rettifiche su crediti	1574856	1805602	1964985	2102731

	Solidità patrimoniale			
	Dati in mgl€			
	2014	2015	2016	2017
Total Capital Ratio	11,28%	13,80%	13,91%	14,22%
Fondi propri	2699639	2847007	2838742	2805962
Attività ponderate per il rischio (RWA)	23932970	20635950	20411275	19738683
Texas ratio	-	-	93,47%	77,99%
CET1 ratio	9,76%	10,50%	11,15%	11,92%

4.8 CARIGE

La Cassa di Risparmio di Genova e Imperia tra il 2015 e il 2017 ha pressoché dimezzato il proprio margine di intermediazione è passato da 714,9 a 381,3 milioni di euro, il risultato della gestione nello stesso periodo riporta perdite cumulate per 1,3 miliardi con diminuzione del ROE di 13,15 punti al -14%. Alla luce di una tale situazione, è comprensibile l'abbassamento del rating da B- a CCC+ conferito all'istituto ligure dall'agenzia di rating Fitch a ottobre 2018, infatti i mercati negli ultimi anni hanno avuto la percezione che il fallimento della banca fosse una possibilità. Questa condizione è dovuta principalmente a tre motivazioni:

- La difficoltà nel rafforzare il capitale da parte dell'istituto vista la mancata volontà dell'azionista di maggioranza a non sottoscrivere per intero l'aumento di capitale pari a circa 200 milioni di euro da conferire
- L'ammontare di NPL pari nel 2016 (anno successivo al picco generalizzato) al 18% dei crediti totali verso clientela. Esso pur essendosi abbassato nel 2017 per circa 2,2 miliardi grazie ad operazioni di cessione o cartolarizzazione permane a livelli eccessivi e difficilmente sostenibili. Inoltre, la componente maggiore dei prestiti non performanti rientra nel credito conferito ad imprese edili (12,3% nel 2017 e 13,8% nel 2016) e famiglie consumatrici (30% nel 2017 e 29% nel 2016), quindi laddove si verificasse una nuova recessione economica in Italia, il valore delle garanzie reali tenderebbe ulteriormente a scendere recando maggior danno.
- Il modello operativo della banca. Dall'analisi del conto economico della banca dagli anni duemila in poi si nota una sproporzione tra i costi amministrativi e il margine di intermediazione. Nello specifico, nel 2017 si riscontrano, a fronte di un margine d'intermediazione di 381 milioni di euro, costi operativi di 626,574 milioni dei quali 358,743 di spese amministrative.

Ciò nonostante, il CET1 ratio si è assestato su livelli superiori ai target BCE con un Capitale primario di classe 1 (CET1) 1,902 miliardi di euro. Carige, nel 2016, ha ricevuto un'offerta dal fondo Apollo per l'acquisto di 3,5 miliardi di NPL al prezzo di 695 milioni di euro e per un aumento di capitale di 500 milioni. Tuttavia, la proposta è stata rifiutata.

	Volumi, produttività e redditività			
	Dati in MLN di €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti verso la clientela	26475,2	24513,9	21713	15509,7

Raccolta diretta	26419,6	23421,8	19612,7	16858,8
Totale attivo	38309,6	30298,9	26111	24919,7
Margine di intermediazione	714,9	685,8	615,5	381,3
Utile	-543,6	-101,7	-296,07	-393,36
ROE	-23,5%	-4,19%	-12,8%	-14,2%
Sportelli	642	625	587	529
Dipendenti	5295	5034	4873	4642

	Qualità del credito			
	Dati in mgl di €			
	2014	2015	2016	2017
Crediti deteriorati netti	3901347	3936282	4013115	2648726
Crediti deteriorati/crediti verso clientela	15,82%	16,57%	18,48%	14,94%
Sofferenze nette	1289910	1398884	1388038	600292
Sofferenze/crediti verso clientela	5,23%	6,51%	6,39%	3,38%
Rettifiche su crediti	2599145	2905677	3338499	2149642
Coverage ratio dei crediti deteriorati	39,6%	42%	45,3%	44,8%

	Solidità patrimoniale			
	Dati in mgl di €			
	2014	2015	2016	2017
Total Capital Ratio	11,20%	14,87%	13,80%	12,60%
Fondi propri	2301343	2970240	2357908	1932240
Attività ponderate per il rischio (RWA)	20547705	19976587	17028800	15329671
Texas ratio	181%	141%	151%	155%
CET1 ratio	8,40%	12,20%	11,40%	12,40%

CAPITOLO III

5 L'andamento recente della qualità del credito in Italia

Il presente lavoro ha operato un *excursus* nel settore bancario tramite l'analisi delle nuove direzioni intraprese nella normativa bancaria, dei modelli societari adottabili nel sistema italiano e, infine, della qualità degli attivi. In virtù di quanto emerso si tenderà in questo ed ultimo capitolo a verificare se vi sia effettivamente una relazione tra le scelte intraprese, specialmente nell'ambito creditizio, e le modalità con cui un istituto finanziario viene ad essere gestito. In particolare, l'attenzione ricade nello specifico sul fenomeno dei crediti deteriorati, se ne analizzano le determinanti e si cerca di dedurre connessioni con la corporate governance. L'accumulo e lo smaltimento degli NPL negli ultimi anni ha rappresentato il fenomeno più significativo nel settore bancario italiano e, di conseguenza, ha attirato l'attenzione sia degli organi di vigilanza sia dei mercati internazionali. I crediti deteriorati netti rispetto al totale dei crediti verso clientela ha raggiunto il picco nel 2015 per poi iniziare a discendere a tassi diversi in relazione alle politiche di smaltimento adottate da ciascun istituto. Secondo i dati della Banca d'Italia, a giugno 2016 l'NPL ratio lordo delle banche italiane ammontava al 10,2% contro il 16,5% dell'anno precedente. Per le banche "significative", ossia di maggiori dimensioni e aventi rilevanza sistemica, il calo dell'NPL ratio lordo è stato pari a 4,1 punti percentuali nel solo 2017, maggiore di quanto programmato per quell'anno nei piani di riduzione triennali. Questi ultimi imporrebbero un NPL ratio netto al di sotto del 4 per cento entro il 2020 alle banche *significant*. La riduzione degli NPL nel 2017 è principalmente dovuta ad operazioni di cartolarizzazione e cessioni sul mercato (35 miliardi in termini lordi), che per il 2018 si ritiene ammontino a 65 miliardi. Il calo dello stock di crediti deteriorati va ricondotto anche al miglioramento congiunturale, che ha contribuito a riportare il flusso di nuovi NPL su valori analoghi o inferiori a quelli osservati prima del 2008 e ha influenzato positivamente i prezzi delle posizioni assistite da garanzie, soprattutto immobiliari. Inoltre, l'offerta di NPL migliora grazie all'eshaustività delle basi dati analitiche sottostanti i portafogli, fondamentali sia per gestire che per cedere questi attivi. Non va poi dimenticato che negli ultimi anni gli stessi enti creditizi hanno iniziato a recuperare materialmente il valore del portafoglio di NPL ceduti grazie all'attività di *servicing*. Nel settore sono state attive 9 società specializzate in operazioni di cartolarizzazione di NPL, di cui 3 appartenenti a gruppi bancari, gestenti nel complesso 28 miliardi nel 2016. A ciò si sono aggiunte anche operazioni di cessione del portafoglio e di collocazione sul mercato tramite piattaforme a cui le banche cedono risorse umane e affidano la gestione degli NPL, e nelle quali possono mantenersi una partecipazione.

5.1 Le determinanti della qualità creditizia

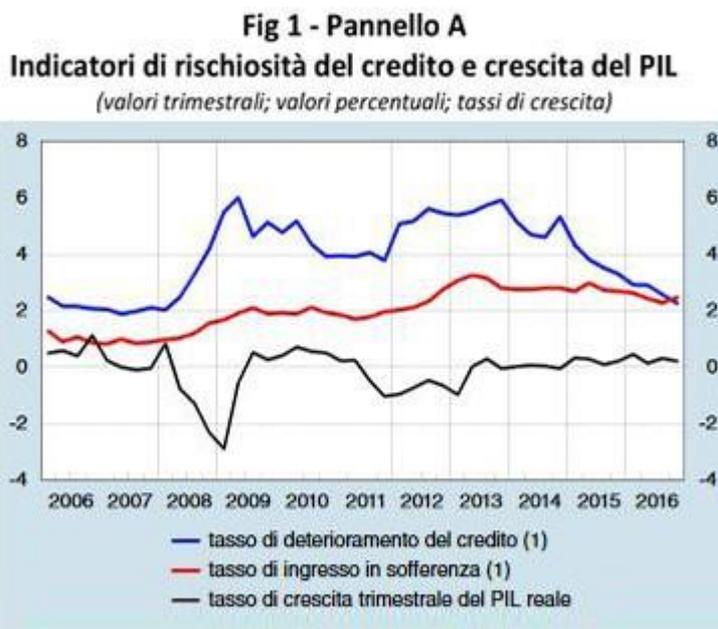
Le determinanti *dell'asset quality* sono principalmente macroeconomiche, istituzionali ed idiosincratice quindi l'accumulo di NPL può dirsi dipendente dalle condizioni dell'economia, dall'assetto normativo e regolamentare e dagli assetti interni caratterizzanti ciascun operatore.

5.1.1 I Fattori macroeconomici

L'accumulo dei crediti deteriorati non può prescindere dall'andamento macroeconomico dal momento che una situazione di crisi, inevitabilmente, il merito creditizio dei prenditori peggiora. Contemporaneamente nelle situazioni recessive si osserva una notevole contrazione della stessa domanda di credito dal momento che le imprese ne fanno dipendere la propria dal fabbisogno finanziario (influenzato positivamente dagli investimenti) e dall'andamento del PIL, oltre che dal costo-opportunità dei prestiti rispetto a finanziamenti alternativi. Per quanto concerne, invece, la domanda delle famiglie, essa varia in funzione dall'andamento dei valori immobiliari, dall'evoluzione dell'attività economica e dal costo dei mutui stessi⁵. In recessione, dunque, si innesca sostanzialmente un circolo vizioso che riduce qualità e quantità creditizia sia per una domanda più debole, sia per la diminuita capacità dei prenditori di adempiere alle obbligazioni contratte con gli istituti finanziari. Conseguenza immediata dei mancati rimborsi sono i crediti deteriorati. Come si può osservare, alla decrescita del PIL reale si accompagna l'aumento di crediti in sofferenza (primo stadio del deterioramento, secondo le Guidelines dell'EBA) e il peggioramento degli stessi, con un complessivo ingrandimento degli NPL sui crediti verso clientela delle banche. Ricorrendo ad altri indicatori come il tasso di disoccupazione, Berge e Boye (2007) e Louzis et al. (2012) hanno rinvenuto tra questo e il livello dei crediti deteriorati: riduzioni del personale, infatti, solitamente precedono

⁵ Casolaro et al. (2006)

condizioni di difficoltà economica per le imprese che, quindi, scelgono di ridurre i costi prima di finire in stato di insolvenza.



Fonte: Banca d'Italia

5.1.2 I fattori istituzionali, legali e fiscali

Le caratteristiche di un sistema economico impattano non solo per il proprio andamento sulla qualità dell'attivo bancario, ma soprattutto rappresentano il quadro all'interno del quale le banche operano ed evolvono. Le maggiori differenze si possono riscontrare, banalmente, in virtù dell'adozione di un sistema regolamentare di *common law* oppure di *civil*. Quanto più un sistema è normato, tanto più si individuano architetture di vigilanza e comportamentali in grado di determinare la solidità di un istituto, il risk appetite dello stesso e le condotte del top management. Nelle analisi di Breuer (2006) emerge che laddove sussiste la proprietà pubblica delle banche, i mutuatari delle banche potrebbero avere maggiori probabilità di perseguire i propri interessi aspettandosi che i salvataggi del governo saranno imminenti. Inoltre, la gestione potrebbe prevedere salvataggi e quindi perseguire interessi che comprendono quelli dei suoi depositanti. Per di più, le banche di proprietà del governo potrebbero avere maggiori probabilità di impegnarsi in investimenti in progetti inefficienti o corrotti. La conseguenza principale sarebbe, dunque, la presenza di prestiti bancari più problematici. Parimenti si rileva una correlazione positiva tra NPL e sistemi di garanzia dei depositi perché in questo modo, pur riducendo il rischio di perdite dei depositanti, le banche sono meno interessate agli interessi di questi ultimi e magari più disposte ad accettare quello dei mutuatari. Senza contare, poi, che se chi opera nei sistemi di vigilanza può essere impiegato in una banca, allora sarebbe incentivato a trascurare il comportamento imprudente delle banche. Infine, un eccessivo carico fiscale incentiva i cittadini

all'elusione e ad agire nel proprio interesse, al di fuori degli obblighi contrattuali. Per le banche e i mutuatari, questo implica che potrebbero essere meno disposti a onorare gli interessi dei depositanti, accrescendo, così i prestiti problematici. Invece, Breuer rileva che la qualità del credito migliora nettamente quando ci sono il divieto per gli enti creditizi di avere un unico proprietario, la restrizione a negoziare titoli, l'obbligo di *disclosure* degli impegni fuori bilancio, la possibilità di sanzionare il management per condotte illecite. Sostanzialmente gli NPLs sono minori in presenza di norme e sistemi capaci di ridurre gli incentivi della banca ad assumere rischi eccessivi o quelli dei prenditori a non onorare le proprie obbligazioni.

Emerge che l'*asset quality* migliora quando vi sono tempi della giustizia celeri e certezza del diritto. In Italia, soprattutto, è stato rilevato che agli effetti della crisi economica e alle cattive pratiche gestionali di alcune banche si sono sommati quelli legati alla lentezza delle procedure di recupero dei crediti. Infatti, le tempistiche per chiudere un fallimento sono doppie rispetto alla media degli altri principali Paesi europei. Per di più, il problema della lentezza delle procedure si accentua in periodi di recessione economica, in quanto la capacità tecnica di smaltimento dei tribunali tende a essere costante. Se il numero di tribunali e di magistrati rimane immutato e non si hanno cambiamenti significativi nelle metodologie di lavorazione, anche il numero di procedure di recupero che sarà possibile chiudere in un anno sarà più o meno costante. In una fase di forte crescita dei crediti deteriorati, quale quella registrata negli anni della crisi, ciò si riflette in un aumento degli arretrati e, conseguentemente, dei tempi medi di chiusura delle procedure.⁶

I fattori istituzionali definiscono ex ante il quadro all'interno del quale gli istituti finanziari possono operare e scegliere come esporsi, ma allo stesso tempo incidono sulle operazioni creditizie ex post dal momento che possono accrescere o semplificare le procedure di recupero in caso di insolvenza. La presenza di regole e la relativa applicabilità incidono sul rischio assunto dall'impresa (tali proposizioni sono rinvenibili in Caprio, Levine, 2002; Motamen, Samadian, 2005). Boudriga et al.(2008) considerando proprio se il quadro di supervisione influenzi i crediti deteriorati, è ricorso il livello di corruzione, al grado di apertura politica e alla rule of law. Il risultato di questi studi è stato che i crediti deteriorati sono connessi all'efficacia della supervisione e dunque alla certezza della legge. Insieme al sistema delle regole, a incidere sul livello degli NPLs vi è anche lo sviluppo dei mercati finanziari, allorché a quelli più progrediti è associato un livello inferiore di crediti deteriorati.

⁶ Barbagallo C., capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, alla tavola rotonda "La fiducia tra banche e Paese: NPL, un terreno da cui far ripartire il dialogo", Primo Congresso Nazionale First Cisl, Roma

In presenza di cultura finanziaria e capacità di accedere a fonti di finanziamento differenti, i prenditori godranno di un merito creditizio tendenzialmente migliore e, conseguentemente, di una possibilità di fallimento inferiore.

5.1.3 I Fattori bank specific

I cosiddetti fattori *bank specific*, da ultimi, sono quelli che interessano maggiormente la presente analisi. Questi possono essere considerati in prospettiva generale come dipendenti dalla concentrazione del settore (tanto più un settore è concorrenziale, tanto più l'interesse degli istituti ad avere prenditori validi e affidabili sarà presente in modo da ridurre i rischi di default) e dalla strategia di posizionamento perseguita sul mercato. Infatti, se prima della crisi si riteneva principalmente che le banche specializzate in un certo segmento di mercato detenessero maggiori livelli di NPLs a causa di portafogli concentrati (Keeton, Morris, 1987), negli ultimi anni Ozili considerando come proxy della diversificazione, le dimensioni dei prestiti lordi, ha rilevato che gli istituti proporzionati a tali variabili hanno una relazione negativa con gli NPLs. Pertanto, un portafoglio diversificato diffonde il rischio di credito in modo eterogeneo e non correlato ai debitori. Questa condivisione del rischio riduce la dimensione degli NPLs relativa a un prestito non diversificato portafoglio.

5.1.3.1 La dimensione dell'intermediario

Le grandi banche ricorrono soprattutto a fondi acquisiti sul mercato interbancario, invece le piccole si concentrano su operazioni al dettaglio piuttosto che all'ingrosso. Inoltre, le prime applicano spread creditizi più contenuti rispetto alle seconde nelle quali i differenziali vengono accresciuti a causa di una scarsa concorrenza territoriale ed una minore disponibilità creditizia. Si potrebbe ritenere, poi, che essendo la clientela degli istituti minori tendenzialmente più esposta al ciclo economico, queste vedranno una maggiore percentuale di crediti deteriorati all'indomani di una crisi come quella che ha colpito, in particolare, l'Italia dal 2009 ad oggi. Tuttavia, da recenti studi svolti dall'Associazione Bancaria Italiana (ABI) su un campione di enti creditizi la relazione tra dimensione e NPL vede un picco per le banche di dimensioni intermedie, mentre le grandi e le piccole vengono ritenute più resistenti al rischio e resilienti. I risultati delle stime evidenziano, in particolare, che una più alta crescita del rischio di credito tende a verificarsi in banche meno efficienti e meno redditizie, con più alta incidenza del reddito da interessi e con più elevato capitale sul totale attivo. Dati della Banca d'Italia sull'andamento dei NPL ratios, tuttavia, dimostrano che gli istituti con un totale dell'attivo inferiore al miliardo di euro abbiano in portafoglio un ammontare maggiore di crediti deteriorati rispetto alle banche di grandi dimensioni. Coerentemente con quanto dimostrato da Salas e Saurina (2002), pertanto, la dimensione dell'intermediario è correlata negativamente alla quantità degli NPLs,

specialmente in virtù di una maggiore capacità di diversificazione e di riduzione del rischio di credito delle banche maggiori. Gli effetti delle dimensioni di un intermediario incidono non solo sul processo di accumulo ed esposizione al fenomeno dei crediti deteriorati, bensì anche alla gestione degli stessi. In particolare, studi svolti da KPMG nel 2016 indicavano la tendenza da parte degli enti più grandi di gestire internamente il problema, al contrario quelli di dimensioni più contenute preferiranno invece modelli di gestione dei NPL in *outsourcing* presso *servicer* specializzati.

5.1.3.2 Le Performance

La letteratura dimostra, grazie al contributo di Louzis (2012) e Makri (2014) in particolare, come banche più efficienti accumulino meno crediti deteriorati. Gli istituti, dunque, caratterizzati da livelli di redditività elevati, sono meno incentivati ad assumersi rischi e perciò ad accumulare NPL. Ponendo in relazione la redditività del 2014 con la quantità di crediti deteriorati presenti negli anni successivi, si rinviene effettivamente che banche con minore redditività (MPS e Carige in particolare) abbiano persino superato il 20% dei crediti deteriorati sui crediti verso clientela. Istituti, invece, come Unicredit e Intesa con ROE più costanti abbiano mantenuto una certa stabilità nella quantità di NPL presenti e che siano poi riusciti a diminuire tale quota con performance comunque positive. Lo stesso discorso è applicabile per UBI se si considera il ROE del biennio 2014-2015.

	ROE				% Crediti deteriorati/ Crediti verso clientela			
	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
Unicredit	1,03%	1,02%	0,74%	0,99%	8,73%	8,21%	5,62%	4,73%
Intesa San Paolo	2,8%	5,9%	6,4%	7,9%	9,9%	9,5%	8,2%	6,2%
MPS		5,1%	-40,5%	-41,6%	19,34%	21,7%	19%	12%
UBI	4%	1,4%	-9,33%	7,14%	11,1%	11,45%	9,84%	8,84%
BPM	6,1%	6,75	7%	4,92%	11,2%	10,6%	14,96%	12,62%
BP		5,33%			17,9%	17,9%		
BPER	0,33%	4,57%	0,30%	4,62%	14,86%	14,54%	13,62%	11,3%
Banca Popolare di Sondrio	4,61%	5,19%	3,74%	5,96%	8,6%	11,48%	10,73%	9,19%
CARIGE	-23,5%	-4,19%	-12,8%	14,2%	15,82%	16,57%	18,48%	14,94%

Rielaborazione personale della relazione tra ROE e % di NPL rispetto ai crediti verso clientela. I dati mancanti non sono stati desumibili dai bilanci delle società.

5.1.3.3 L'Efficienza operativa

Riflettendo, infine, sull'operatività può essere utile analizzare il cost income ratio, ossia il rapporto tra i costi operativi e il margine di intermediazione. Si tratta di uno fra i principali indicatori dell'efficienza gestionale: minore è il valore espresso, maggiore l'efficienza. Quando si effettua il confronto tra il sistema bancario italiano e quello degli altri paesi europei, si scopre che le nostre banche sono meno redditizie, come ci segnala il ROE, ma allo stesso tempo mostrano un rapporto cost income più basso, pari a quasi il 60% contro il 68% della media europea.

Dunque, l'incidenza dei costi operativi sul margine di intermediazione è mediamente più basso per le banche italiane che per quelle nel resto d'Europa. Tuttavia, esso, non considera i costi fissi, come gli ammortamenti e gli accantonamenti e da ciò si rinviene il motivo per cui le banche italiane presentano una gestione più efficiente, ma anche una minore solidità patrimoniale. Difatti, se si analizzano anche gli accantonamenti effettuati a copertura delle sofferenze, si registrano ingenti passivi: nel 2015 i crediti deteriorati ammontavano a circa 360 miliardi in tutto. Questi risultavano coperti per circa la metà e, dunque, a fronte di un rapporto cost income più basso, il risultato finale è spesso più negativo in Italia che negli altri paesi europei, da cui anche il ROE inferiore.

In ogni caso, analizzando il cost income ratio bisogna considerare che, essendo dato dal rapporto tra costi operativi e margine di intermediazione, esso può aumentare non necessariamente per un aumento dei costi, bensì anche per la riduzione del margine. Tale fenomeno va considerato poiché si tratta proprio di quanto verificatosi in Italia negli ultimi anni a discapito di una riduzione dei costi operativi non fattibile in tempi brevi (ad esempio, molte spese restano incomprimibili, perché i costi legati al personale rimangono stabili). Chiaramente, di fronte al prolungarsi della crisi, gli istituti hanno razionalizzato la gestione delle filiali, tagliando anche parte del lavoro dipendente e comprimendo così i costi, cercando, comunque, di non compromettere la propria funzionalità.

Nei momenti di crisi economica, le variazioni del rapporto cost income raffrontate con quelle degli altri istituti consentono di valutare se le reazioni al ciclo sfavorevole siano più o meno efficienti della media. Dalla tabella sottostante emerge un trend complessivamente di crescita del ratio con picco nel 2016, cui sta seguendo una riduzione. Fatta eccezione per Carige, dal cui conto economico del 2017

è possibile rilevare a fronte di un margine d'intermediazione di 381.332.000 euro, costi operativi pari a 626.574.000 (principalmente imputabili alle spese per il personale di 358.7 milioni contro i 295.7 del 2016). In quest'ultimo caso, andrebbe messo in discussione l'intero modello di business della banca. Considerando, invece, la Banca Popolare di Sondrio si osserva un buon livello di operatività correlato da un livello di crediti deteriorati meno significativo rispetto agli altri enti. La stessa considerazione, invero, non è applicabile ad Unicredit. In generale, comunque l'efficienza dei costi influisce sulla qualità del credito poiché in presenza di un eccesso di uscite, si cercherà di accrescere le entrate e per farlo i progetti più rischiosi e redditizi diventano quelli più appetibili. Pertanto, un alto livello di cost income ratio può indicare una cattiva gestione del portafoglio crediti e scarse performance ottenute dai manager.

Cost Income ratio					
	2013	2014	2015	2016	2017
Unicredit	61,7%	59,9%	60,8%	63,5%	57,9%
Intesa San Paolo	51,1%	51,1%	50,8%	51,3%	50,9%
MPS	71%	68,5%	50,4%	61,2%	63,2%
UBI	47,9%	49,2%	59,8%	74,5%	65,9%
BPM	60%	60,5%	61,2%	80,3%	67,6%
BP		61,3%	61,5%		
BPER		56,8%	57,69%	61,29%	62%
Banca Popolare di Sondrio		34,31%	41,9%	52,5%	46,6%
CARIGE		82%	90,6%	89,2%	98,5%
Media	58,34%	58,18%	59,41%	66,72%	64,08%

5.2 La corporate governance bancaria e la peculiarità del settore

La crisi finanziaria del 2007-2008 ha fatto emergere carenze diffuse nel governo delle banche. Esso, in virtù della peculiarità dell'attivo e del passivo bancario, riveste fondamentale importanza per le conseguenze che può generare su tutto il sistema finanziario con *spillovers* su tutti gli attori economici. Le banche, in generale, sono diverse dalle società non finanziarie per diversi motivi che sono rilevanti dal punto di vista del governo societario:

1. Sono più indebitate, con la conseguenza che il conflitto tra azionisti e ricorrenti fissi, presente in tutte le società è più acuto per loro.
2. Le passività sono in gran parte emesse come depositi a vista, mentre i loro impieghi (ad esempio i prestiti) hanno solitamente scadenze più lunghe. Tale squilibrio temporale genera ulteriori problemi in situazioni di crisi, come riscontrabile dalle cd “corse agli sportelli”.
3. L’assicurazione sui depositi, pur contribuendo alla prevenzione delle già menzionate corse, genera *moral hazard* incentivando gli azionisti e i managers ad impegnarsi in un’eccessiva assunzione di rischi. Allo stesso modo, l’aspettativa che i governi salvino le grandi istituzioni finanziarie senza farle fallire aumenta il rischio morale, riducendo al contempo il monitoraggio da parte dei creditori.
4. Vi è la possibilità di sostituire le attività alquanto facilmente e, dunque, di spostare il rischio in modo più flessibile e rapido, accrescendo ulteriormente i costi di agenzia tra azionisti e parti interessate (obbligazionisti e depositanti) e rischio morale per i gestori.
5. Difficoltà nel valutare il profilo di rischio bancario e la loro stabilità grazie alle asimmetrie informative. Queste sussistono soprattutto per i depositanti e ostacolano, così, la disciplina di mercato, aumentando il rischio morale dei dirigenti.

La governance delle banche ha il compito (tra gli altri, ma è sicuramente il più rilevante) di proteggere i vari portatori di interesse dai rischi sistemici e dall’instabilità finanziaria, bilanciando gli incentivi degli insiders (i.e. manager e azionisti) ad assumere rischi eccessivi, perlopiù in relazione al fatto che il funding delle banche per la maggior parte è costituito prevalentemente dal risparmio privato (Macey, O’Hara, 2003; De Andres, Vallelado, 2008). Non deve stupire, pertanto, come le tendenze più recenti trattino il tema della *risk governance* più che della *corporate*, nel senso che gestire e monitorare internamente il rischio assunto e l’appetito allo stesso sono divenuti obiettivi prioritari. A riprova di ciò, al CdA si demandano, oggi più che mai, attività di controllo e compliance. In alternativa, la Vigilanza può intervenire sugli organi dell’alta direzione, rimuovendoli e sostituendoli o commissariandoli quando una banca si trovi in una situazione di crisi. In ogni caso, il ruolo degli azionisti è fondamentale come vigilanti e il loro modo di agire dipende comunque, a prescindere, dagli interessi che recano con sé e dalla loro stessa identità.

5.2.1 L’identità degli azionisti

Riguardo quest’ultimo aspetto, Iannotta et al. (2009;2013) distinguendo tra banche pubbliche, private e cooperative, hanno verificato che le ultime godono di una migliore qualità degli attivi, mentre le peggiori sotto questo profilo sono quelle di natura pubblica, prevalentemente per effetto delle

influenze politiche cui sono soggette. Nell'analisi condotta precedentemente si potrebbero, appunto, confrontare (nonostante le differenze dimensionali e storiche) Monte dei Paschi e Banca Popolare di Sondrio in quanto la prima ad oggi vede nello Stato italiano il principale azionista, mentre l'altra è a carattere mutualistico e di proprietà di privati. Redditività, operatività e solidità patrimoniale dei due istituti menzionati possono confermare quanto predetto. Inoltre, le recenti adozioni di *bail out* da parte dei governi per salvare istituti in crisi, non ha fatto altro che accrescere l'azzardo morale, quest'ultimo va associato al deposito finanziato dal governo, quindi il ricorso a requisiti patrimoniali minimi obbligatori per le banche commerciali è divenuto essenziale.

Se si estende poi l'analisi sull'identità degli azionisti distinguendo tra investitori istituzionali, imprese non finanziarie, manager e individui, è possibile compiere rilevazioni ulteriori. Ad esempio, secondo Barry et al. (2011) maggiore è la quota di capitale detenuta da investitori istituzionali e imprese non finanziarie, maggiore è il rischio come si può notare, ad esempio, da MPS. Al contrario si associa minore rischiosità a banche, famiglie o singoli individui in virtù della relativa scarsa propensione al rischio (ad esempio, le banche popolari per la struttura stessa del proprio azionariato).

Azionisti detenenti partecipazioni considerate rilevanti	
Unicredit	Aabar Luxembourg S.A.R.L. 5,028%, Dodge & Cox 5,009%
Intesa San Paolo	Compagnia di San Paolo 6,71%, Fondazione Cariplo 4,381%
MPS	MEF: 68,247%, Assicurazioni Generali S.p.A.: 4.319%
UBI	Fondazione Cassa di Risparmio di Cuneo 5,910%, Silchester International Investors Llp 5,123%, Fondazione Banca del Monte di Lombardia 4,959%
BPM	Invesco Ltd 5,131%, Capital Research and Management Company 3,998%
BPER	Unipol Gruppo S.p.A. 15.06%, Fondazione di Sardegna 3.02%, Fondazione Cassa di Risparmio di Modena 3%
BPSO	Amber Capital UK LLP 4,965%
CARIGE	Malacalza Investimenti Srl 27,5%, Compagnia Financera Lonestar 9%

Oltre all'identità degli azionisti, la concentrazione della proprietà riveste un ruolo non indifferente. Shehzad et al (2010) hanno osservato che l'NPL ratio decresce in presenza di concentrazioni superiori al 50% e, parimenti, è più elevato quando la stessa concentrazione è tra il 10 e il 50%. Probabilmente ciò è dovuto al miglior monitoraggio del management in presenza di concentrazioni elevate (cd. Tight control).

5.2.2 L'incentivazione al rischio

Fatte queste premesse, l'incentivazione al rischio da parte dei manager rappresenta il focus degli studi più recenti. Ragionevolmente, si potrebbe ritenere che tanto più un amministratore è coinvolto in una banca, detenendo quote di capitale della società rilevanti, tanto più sarà allineato agli obiettivi di rischio-rendimento degli azionisti. Poiché si ritiene che la compensazione degli incentivi allinei gli interessi dei gestori e degli azionisti, superando così l'inclinazione dei gestori per minimizzare il rischio tuttavia a scapito del valore dell'azionista. Da ciò si evince come negli ultimi anni la tendenza ad emettere *stock options* sia decisamente aumentata in virtù del ricorso a politiche di incentivazione e remunerazione per controllare il *risk-taking*. Inoltre, le banche gestite da azionisti (come si possono considerare per certi aspetti le banche popolari con la loro particolare attenzione ai soci e al territorio. Esse sono da sempre attente, oltretutto, ad incentivare lo sviluppo del territorio e la crescita delle comunità di riferimento, e infatti si concentrano al *relationship banking* con famiglie e PMI) si concentrano sull'accrescere il valore delle azioni.

Gli enti governati da amministratori, invece, hanno maggior appetito per il rischio e di conseguenza investono in maniera meno solida in quanto più concentrati verso la redditività di breve periodo.

5.3 Il governo societario e i crediti deteriorati

Come accennato in precedenza, i fattori *bank specific* influenzano l'accumulo degli NPL e tra i primi ad analizzare la relazione tra i crediti deteriorati e l'efficienza vi sono Berger e DeYoung (1997). Costoro, osservando l'andamento di 57.655 di banche commerciali tra il 1985 e il 1994 negli Stati Uniti sono rinvenuti a tre ipotesi principali:

1. *Bad management*
2. *Skimping*
3. *Moral hazard*

Per quanto riguarda la prima, si osserva che una riduzione dell'efficienza operativa (rappresentativa della qualità della gestione e approssimabile al *cost income ratio* già menzionato) avviene in corrispondenza di livelli maggiori di NPL e pertanto la cattiva gestione non è rappresentata solo da spese eccessive, bensì anche da pratiche di *underwriting* e monitoraggio poco efficienti che conducono all'accumulo dei crediti deteriorati. Successivamente, Messai e Jouini (2013) analizzando la condotta di 85 banche di Italia, Spagna e Grecia tra il 2004 e il 2008, sono giunti alla conclusione che il ROA è correlato negativamente con l'accumulo degli NPL.

La seconda, invece, ritiene che vi sia una relazione positiva tra operatività e accumulo di NPL dal momento che gli enti più efficienti tendono a ridurre i costi legati ai prestiti, ma così facendo attraggono controparti con merito di credito inferiore e non sono, poi, capaci di monitorare questa clientela adeguatamente (proprio perché cercano di ridurre i costi per essere più efficienti). Quindi, l'aumento dell'efficienza operativa conduce a livelli più elevati di crediti deteriorati, perciò si potrebbe supporre che le banche riducano intenzionalmente i costi di breve periodo, ma ottengano diminuzioni nel lungo termine della qualità del credito. Questa visione, tuttavia, tende ad essere quella meno riscontrata.

La terza ipotesi verte sulla scarsa capitalizzazione di un istituto, infatti in tali casi, i manager saranno più propensi ad investire in portafogli rischiosi, che genereranno crediti deteriorati.

In generale, dunque, le banche meno efficienti denotano una qualità manageriale inferiore e hanno un maggiore stock di crediti deteriorati. A questi tre casi generali, molti studiosi ne affiancano altri più specifici. Il già menzionato *relationship banking* secondo Salas e Saurina (2002) può condurre all'accumulo di NPL. Infatti, se la banca preferisce avere come controparti clienti già noti, accresce la lealtà di questi ultimi, ma incorre in lacune di trasparenza. Ossia, i prenditori potrebbero assumere un comportamento più rischioso in quanto forti della fiducia della banca. Così, si possono realizzare posizioni non performanti.

5.3.1 Le caratteristiche del *board*

5.3.1.1 L'indipendenza degli amministratori

Fernandes, Farinha, Martins e Mateus (2017) analizzando un campione di 72 banche europee quotate, hanno osservato che gli enti con CdA formati da più membri indipendenti e con molteplici occupazioni hanno registrato peggiori rendimenti azionari durante la crisi. Infatti, gli amministratori indipendenti hanno meno probabilità di avere una conoscenza approfondita del funzionamento interno delle banche nelle cui commissioni siedono. Hanno anche meno probabilità di avere le competenze finanziarie per comprendere la complessità dei processi di cartolarizzazione che le banche assumono o per valutare i rischi. Al contrario, le banche con migliori performance possiedono più esperti bancari come amministratori di vigilanza e sono meno rischiose. Inoltre, si ritiene, che la diversità di genere e di età migliorino l'efficienza.

5.3.1.2 La numerosità del *board*

La relazione negativa tra dimensioni del consiglio di amministrazione e prestazioni dell'impresa è uno dei risultati più a causa della scarsa coesione dei board più grandi, nonché ai loro costi di

comunicazione. Queste spese, infatti, aumentano all'aumentare delle dimensioni. Quindi, i CdA più piccoli dovrebbero essere più efficaci perché i costi decisionali sono inferiori. Tale assunto è valido per la governance di tutti i tipi di imprese, però dato l'ambiente operativo bancario e la struttura organizzativa complessa, un più ampio consiglio dovrebbe facilitare la supervisione e la conformità con i requisiti normativi, portare più capitale umano per consigliare i dirigenti e aiutare l'allargamento della rete di relazioni, in particolare con un numero maggiore di clienti e depositanti. Tuttavia, le commissioni con troppi membri portano a problemi di coordinamento, controllo e flessibilità nel processo decisionale. Pertanto, la relazione potrebbe diventare negativa quando il consiglio di amministrazione diventa troppo grande, il che può compromettere le prestazioni bancarie a causa della mancanza di efficienza e di maggiori conflitti di agenzia. Il miglioramento delle prestazioni può quindi raggiungere un limite man mano che il *board* cresce; in altre parole, la performance della banca potrebbe aumentare con l'aumentare del numero di amministratori di vigilanza fino al punto in cui la relazione raggiunge un punto massimo da cui diminuirà la performance.

5.3.1.3 La *board diversity*

Una nuova ricerca della Cass Business School, ha rilevato che le banche con CdA più eterogenee in termini di genere, rappresentanza dei dipendenti, internazionalizzazione ed età hanno prestazioni più elevate e meno volatili. A seguito della crisi finanziaria, molte delle riforme della governance hanno raccomandato iniziative per la diversità dei consigli di amministrazione (ad esempio che i consigli dovrebbero aumentare la loro efficacia reclutando più donne e gruppi etnici minoritari). Tuttavia, la diversità generale del board non sembra influenzare le performance della banca, ma ha diminuito la variabilità delle prestazioni durante la crisi dell'Eurozona e in paesi culturalmente più aperti alla diversità.

6 CONCLUSIONE

Il presente lavoro ha rilevato che in accordo con una parte della letteratura, effettivamente sussista un legame tra le dinamiche di governo societario, gli assetti proprietari e le performance, la solidità e la propensione al rischio degli istituti finanziari. Di conseguenza, la normativa internazionale e quella nazionale hanno disegnato, specialmente a partire dal 2015, un quadro normativo e regolamentare che è auspicabile possa eliminare o, per lo meno, ridurre consistentemente bad management e rischiosità dell'*asset quality*. Analizzando successivamente l'andamento del settore bancario italiano riassunto da indicatori di performance, qualità del credito e solidità patrimoniale è stato possibile

confermare alcune visioni trattate nel capitolo III. Ad esempio, si è rinvenuto che avere lo Stato tra gli azionisti di maggioranza possa condurre ad una qualità del credito inferiore dal momento che la presenza governativa accresce effettivamente l'azzardo morale. Parimenti, composizione e qualità dell'attivo migliorano laddove vi è una forte identità territoriale dell'istituto. Sono stati, in seguito, esposti elementi determinanti sia *country specific* sia *bank specific* nell'ottica di fornire un quadro quanto più completo sulla formazione del fenomeno che più ha colpito negli ultimi anni il panorama bancario italiano, ossia i *non performing loans*. Le prime caratteristiche risultano dalla realtà empirica essere quelle più influenti, ma alle variabili idiosincratiche si è attribuito maggiore interesse per rinvenire una correlazione tra la qualità dell'attivo bancario e la *corporate governance*. Data la specialità del settore bancario, come espresso inizialmente dall'analisi regolamentare, associare i modelli di governo con la performance è sembrato essenziale per fornire una chiave di lettura del fenomeno degli NPL meno banale. Dal momento che il quadro dei controlli esterni e interni alla banca determina il perimetro entro il quale le scelte decisionali e la propensione al rischio si determinano, è importante rilevare relazioni tra la performance operativa e l'identità degli azionisti, la composizione e la dimensione del board. Specificatamente, le banche a carattere mutualistico e quelle in cui la concentrazione è maggiore evidenziano un rischio degli attivi inferiore. Inoltre, laddove la quota di capitale detenuta da investitori istituzionali e imprese non finanziarie è maggiore, si accompagna un rischio più elevato. Per di più, come ben rappresentato dai più recenti trend regolamentari, la rischiosità è minore quando si esercita un controllo maggiore dell'operato del management, anche attraverso meccanismi di remunerazione e di incentivazione.

In virtù di quanto esposto, si giunge alla conclusione che la qualità del credito dipende, in definitiva, dalle pratiche di governo societario. Nonostante le precisazioni normative effettuate negli ultimi anni specialmente in tema di trasparenza, politiche remunerative, comitati endoconsiliari ed amministratori indipendenti, forse bisognerebbe garantire oltre alle suddette caratteristiche una maggiore "educazione" da parte dei CdA *alla risk governance* e introdurre forme rappresentative del rapporto rischio-rendimento valide per gli azionisti. Sostanzialmente, tutta l'analisi condotta fa comprendere come il governo sia innanzitutto quella del rischio e non è possibile prendere decisioni senza conoscerne il relativo impatto sulla qualità del credito. Perché è da quest'ultimo che dipende il futuro non solo del singolo ente, bensì dell'intero sistema.

7 Bibliografia

Abbriani N. (2018), Banche e sistema monistico: l'ultimo sarà il primo?, Approfondimento del 06/12/2018, Diritto Bancario, <http://www.dirittobancario.it/approfondimenti/corporate-governance/banche-e-sistema-monistico-l-ultimo-sara-il-primo>

Alvaro S., Ciccaglioni P., Siciliano G. (2013), L'autodisciplina in materia di corporate governance Un'analisi dell'esperienza italiana, Quaderni Giuridici, CONSOB

Alvaro S., Lupini B. (2016), Le linee di azione della Commissione europea in materia di corporate governance e i riflessi sull'ordinamento italiano, Quaderni di riflessione, CONSOB

Angelini P. (3/10/2018), I crediti deteriorati: mercato, regole e rafforzamento del sistema, Intervento al Convegno "NPL: sfide e opportunità. Requisiti regolamentari, strategie delle banche e dei nuovi operatori", Banca d'Italia, Roma

F. Arnaboldi, B. Casu, E. Kalotychou & A. Sarkisyan (2018) The performance effects of board heterogeneity: what works for EU banks?, The European Journal of Finance

Barbagallo C. (22/01/2018), Crediti deteriorati e prospettive reddituali delle banche italiane, The European House – Ambrosetti, Milano

Associazione Bancaria Italiana (2001), Linee guida dell'Associazione Bancaria Italiana per l'adozione di modelli organizzativi sulla responsabilità amministrativa delle banche (d.lgs. n. 231/2001), Roma

Banca Popolare dell'Emilia-Romagna, Bilancio di esercizio 2013, 2014, 2015, 2016, 2017

Banca Popolare di Milano, Bilancio di esercizio 2013, 2014, 2015

Banca Popolare di Sondrio, Bilancio di esercizio 2013, 2014, 2015, 2016, 2017

Banco Popolare, Bilancio di esercizio 2014, 2015

Banco Popolare di Milano, Bilancio di esercizio 2016, 2017

Barbagallo C. (2017), La vigilanza bancaria tra presente e futuro, Seminario, Banca d'Italia, Roma

Barry T.A., Lepetit L., Tarazi A. (2011), Ownership structure and risk in publicly held and privately owned banks, Journal of Banking & Finance, vol. 35, n. 5, pp. 1327-1340

Basel Committee on Banking Supervision Guidelines Corporate governance principles for banks (July 2015), Bank for International Settlements

Belcredi, M., and G. Ferrarini, eds. 2013. *Boards and Shareholders in European Listed Companies: Facts, Context and Post-Crisis Reforms*. Cambridge, United Kingdom: Cambridge University Press.

Bellardini L., Previtali D. (2017), Un'analisi delle determinanti dei crediti deteriorati, *Banche e Banchieri*, pp. 385-399.

Berger A. N., DeYoung R., (1997), Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks, *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21, 1997

Bianchi M. (2015), Le raccomandazioni del Comitato per la migliore applicazione del Codice: i risultati da consolidare e i nuovi obiettivi, Comitato per la Corporate Governance, CONSOB

Breuer, J.B. (2006), "Problem bank loans, conflicts of interest, and institutions", *Journal of Financial Stability*, Vol. 2, pp. 266-85.

Cassa di Risparmio di Genova e Imperia, Bilancio di esercizio 2014, 2015, 2016, 2017

Caprio G., Levine R. (2002), *Corporate governance in finance: concepts and international observations*, World Bank, Unpublished Working Paper.

Chartered Financial Analysts (2016), *Corporate Governance in Europe through an Investor's lens*,

Checherita-Westphal C., Jacquinet P. (2018), "Economic consequences of high public debt and lessons learnt from the past", European Central Bank, Francoforte

Chiomenti Studio Legale (2018), Newsletter di Regolamentazione delle attività finanziarie Aggiornamento delle Disposizioni di vigilanza in materia di politiche e prassi di remunerazione e incentivazione nelle banche e nei gruppi bancari, Milano

Chiorazzo V., Masala F., Morelli P. (2014), Le determinanti bank-specific del deterioramento del credito: evidenze da un nuovo e più ampio indicatore di rischio, *Rivista Bancaria*, Maggio 2014, n. 5

Corsetti G., Kuester K., Meier A., Mueller G. (2013), "Sovereign Risk, Fiscal Policy and Macroeconomic Stability", International Monetary Fund, Washington

De Leo D., Galli L., Saraceno N. (2014), L'aggiornamento della Circolare 285/2013: nuove disposizioni di Governo Societario per le Banche, Ernst & Young Financial Business Advisors, Milano

Di Battista M.L., Schweizer P., Steffanelli V. (2013), Banche e adesione al Codice di Autodisciplina sulla Corporate Governance in tempi di crisi: compliance formale o sostanziale?, Convegno AIDEA 2013

Di Noia C.(2003), Listed Companies and the reform of Corporate Law, Assonime, Roma

EUROSTAT, Real GDP growth rate for Eurozone and UK, Lussemburgo

European Banking Authority (2017), Final Guidelines on Internal Governance

European Commission, The High-level group on financial supervision chaired by Jacques De Larosière, Bruxelles

European Confederation of Directors' Association and International Finance Corporation – World Bank Group (2015), A Guide to Corporate Governance Practices in the European Union, Washington DC

European Economic and Social Committee (30/09/2009), Opinion on the de Larosière report ECO/259-EESC-2009-1476, Bruxelles

Ferrarini G., (2017), Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda, ECGI Working Paper Series in Law, Working Paper N° 347/2017

Frigeni C. (2016), La governance delle società bancarie, Regole e Mercato, Convegno conclusivo del progetto PRIN 2010-11, Siena

G20 Leaders Statement (24-25 September 2009), Pittsburgh Summit

House of Lords, Economic Union Committee (5th Report of session 2014-2015), The post-crisis EU financial regulatory framework: do the pieces fit?, Londra

Intesa San Paolo, Banco Popolare, Bilancio di esercizio 2014, 2015, 2016, 2017

Keeton W.R., Morris C.S. (1987), Why do banks' loan losses differ?, in Economic Review, Federal Reserve Bank of Kansas City

Klein N. (2013), Non-performing loans in CESEE: Determinants and impact on macroeconomic performance, IMF Working Paper.

KPMG Advisory (2014, 2015, 2016, 2017), Bilanci dei gruppi bancari italiani: trend e prospettive ,

Lannoo K. (2009), The road after de Larosière, Center for European Policy Studies, Bruxelles

Lener R. (2016), La governance delle banche italiane, Scritti dell'Associazione Disiano Preite, Bologna

- Louzis D.P., Vouldis A.T., Metaxas V.L. (2012), Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: A comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios, in *Journal of Banking & Finance*, vol. 36, n.4, pp. 1012-1027.
- Macey J., O'hara M. (2003), The corporate governance of banks, in *FRBNY Economic Policy Review*, pp. 91-107.
- Masera R. (2017), Regole e supervisione delle banche in Europa Perché occorre un diverso approccio costi-benefici, con particolare riferimento alle banche regionali, Senato della Repubblica Italiana, Roma
- Messai A.S., Jouini F., (2013), Micro and Macro Determinants of Non-performing Loans, *International Journal of Economics and Financial Issues* Vol. 3, No4, 2013, pp.852-860
- Monte dei Paschi di Siena, Bilancio di Esercizio 2013, 2014, 2015, 2016, 2017
- Motamen-Samadian S. (2005), *Governance and risk in emerging and global markets*, Springer
- Ozili, P.K. (2015). How Bank Managers Anticipate Non-Performing Loans. Evidence from Europe, US, Asia and Africa. *Applied Finance and Accounting*, 4 (2) August, Forthcoming.
- Ozili (2019). Non-performing loans and Financial Development: New Evidence. *Journal of Risk Finance*.
- Palia D., Porter R., (2007), Agency theory in banking: an empirical analysis of moral hazard and the agency costs of equity, *Banks and Bank Systems*
- Panetta F. (2014), La nuova vigilanza bancaria ed europea, Intervento per il 75 anniversario dell'ICBPI, Roma
- Panetta F., Signoretti F.M. (2016), Domanda e offerta di credito in Italia durante la crisi finanziaria, *Questioni di economia e finanza*, Banca d'Italia, Roma
- PWC, Taschner M. (2018), Are you ready for the new Shareholders Rights Directive II Requirements?, Switzerland
- Salas, V., & Saurina, J. (2002). Credit risk in two institutional regimes: Spanish commercial and savings banks. *Journal of Financial Services Research*, 22(3), 203-224.
- Tarantola A.M., (2009), Le banche popolari nel confronto competitivo: vocazioni territoriali e profili di *governance*, Intervento, Taormina

Tarantola A.M. (2009), “Sistema dualistico e governance bancaria “, Intervento del 17 aprile 2009, Presentazione del volume, Università Cattolica, Milano

UBI Banca, Bilancio di esercizio 2013, 2014, 2015, 2016, 2017

Unicredit, Bilancio d’esercizio 2013, 2014,2015, 2016, 2017,

Véron N. (2017), The governance and ownership of significant euro-area banks, Policy contribution issue n. 14, May 2017, The Bruegel Organization, Bruxelles