



*Dipartimento di Economia e Management*

*Cattedra di Diritto Pubblico dell'Economia*

**RELATORE**

**Prof. Mirella Pellegrini**

**CANDIDATO**

**Francesco Mancuso**

**Matricola 208431**

**LA CORPORATE GOVERNANCE:  
DALLE CRISI BANCARIE ALLE RECENTI NORMATIVE**

ANNO ACCADEMICO 2018 / 2019

## RINGRAZIAMENTI:

Alla mia famiglia che mi ha sempre sostenuto e aiutato nella mia crescita e rappresentano la mia più grande forza

Ai miei amici che mi sono sempre stati vicini e riescono sempre a risollevarmi nei momenti difficili

## Sommario

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>4</b>
<b>CAPITOLO I</b> .....	<b>6</b>
<b>LA CORPORATE GOVERNANCE</b> .....	<b>6</b>
<b>1.1 Definizione e funzione</b> .....	<b>6</b>
1.1.1 La matrice della corporate governance .....	9
<b>1.2 Evoluzione storica</b> .....	<b>12</b>
<b>1.3 Modelli di corporate governance</b> .....	<b>17</b>
<b>1.4 La corporate governance nel sistema bancario</b> .....	<b>21</b>
1.4.1 Risk Appetite framework .....	23
1.4.2 Compliance .....	24
<b>CAPITOLO II</b> .....	<b>26</b>
<b>IL CASO MONTE DEI PASCHI DI SIENA</b> .....	<b>26</b>
<b>2.1 Le Fondazioni bancarie, evoluzione normativa</b> .....	<b>26</b>
2.1.1 La Fondazione e la Banca Monte dei Paschi di Siena .....	30
<b>2.2 Dall'acquisto di Antonveneta ai derivati di Nomura</b> .....	<b>31</b>
2.2.1 La debolezza della governance nel caso MPS .....	35
<b>2.3 Risoluzione della vicenda MPS</b> .....	<b>37</b>
2.3.1 La somiglianza con il caso Carige .....	41
<b>CAPITOLO III</b> .....	<b>45</b>
<b>GLI EFFETTI DELLA CRISI FINANZIARIA SULLA GOVERNANCE BANCARIA. I RECENTI INTERVENTI DISCIPLINARI</b> .....	<b>45</b>
<b>3.1 Esordio ed evoluzione della normativa comunitaria nel settore dei mercati finanziari: MIFID I e II</b> .....	<b>45</b>
3.1.1 Product governance .....	51
3.1.2 Incentivi .....	53
<b>3.2 La governance bancaria e la normativa europea, CRD IV</b> .....	<b>57</b>
<b>3.3 Prospettive future della governance bancaria</b> .....	<b>61</b>
<b>CONCLUSIONE</b> .....	<b>64</b>
<b>BIBLIOGRAFIA:</b> .....	<b>66</b>

# INTRODUZIONE

Alla base di questo studio vi è l'analisi delle maggiori crisi finanziarie delle società di credito e la ricerca delle possibili cause all'interno del modello organizzativo dei medesimi istituti. La governance bancaria, nei suoi punti di forza e di debolezza, è stata pertanto l'oggetto principale della ricerca.

Nel corso del lavoro sono emerse alcune particolarità relative alla dimensione nazionale e comunitaria della tematica, innanzitutto l'analisi dei fatti ha evidenziato similitudini nelle vicende finanziarie di alcuni dei maggiori gruppi bancari italiani, in particolar modo per le proposte di soluzione a carico dello Stato; da un altro lato la dimensione assunta dal mercato ormai globale e l'interconnessione dei legami economico-finanziari tra gli Stati membri, ha richiamato l'attenzione dell'Unione europea ed ha legittimato i provvedimenti normativi comunitari, intervenuti nel tempo. L'obiettivo di questa tesi dunque, data la complessità del tema, è stato quello di ricostruire sulla base delle conoscenze acquisite, un quadro unitario dell'aspetto economico-finanziario e dell'assetto normativo, dedicando un apposito spazio al susseguirsi degli interventi in funzione preventiva o riparatoria delle crisi finanziarie. La motivazione nello studio degli argomenti è stata sostenuta dalla curiosità verso le note vicende ed è cresciuta con lo studio accademico e la lettura di numerose pubblicazioni su riviste e quotidiani specializzati.

A tale fine è stata condotta una ricerca bibliografica facendo ricorso anche alle fonti giornalistiche, operando la selezione sulla base dell'attualità delle notizie.

La tesi è articolata in tre capitoli: nel primo capitolo si introduce il concetto di corporate governance, si analizzano i vari modelli adottati dalle imprese e l'evoluzione storica del fenomeno dal secondo dopoguerra fino agli inizi del nuovo millennio; infine vengono introdotte le peculiarità e le differenze della governance nel sistema bancario.

Nel secondo capitolo si ricostruiscono la storia e le cause del fallimento di una delle più importanti banche italiane, Monte dei Paschi di Siena, sottolineando la debolezza del governo societario. Vengono espone, inoltre, le strategie adottate dallo Stato per il salvataggio dell'istituto di credito, facendo riferimento alla similitudine con la crisi

recente del gruppo Carige, a testimonianza di come non sempre gli errori servano per imparare a migliorare.

Nel terzo capitolo vengono analizzate le recenti normative europee (e non solo), emanate a causa della crescente attenzione per la materia, in particolare al centro dello studio vi sono le normative MFID I e II e CRD IV, attraverso cui è stato possibile comprendere quale sia stato il piano europeo per affrontare la recente crisi finanziaria e per arginare gli effetti che ancora oggi si ripercuotono su molte economie interne, compresa la nostra. Infine si cerca di comprendere e stabilire le prospettive e le eventuali evoluzioni future della governance bancaria.

Questo tipo di lavoro mi ha consentito di elaborare una visione unitaria dell'argomento, di approfondire aspetti meno conosciuti relativi al tema, di promuovere indagini sulle cause interne e di collegare gli argomenti oggetto del mio studio con gli aspetti applicativi.

Da ultimo le conclusioni, cui si rinvia, sono il risultato del mio lavoro, infatti raccolgono riflessioni personali e, senza alcuna pretesa, espongono una possibile ipotesi di soluzione ai problemi trattati.

# CAPITOLO I

## LA CORPORATE GOVERNANCE

### 1.1 Definizione e funzione

Il termine *governance* proviene dal latino “*gubernare*” significa “guidare o governare” e, in ambito economico, viene utilizzato con riferimento ai meccanismi di gestione dell’impresa.<sup>1</sup> Da qui l’espressione *corporate-governance* con cui si rinvia al funzionamento dell’impresa e si indicano tutti gli organi di governo (assemblea dei soci, consiglio di amministrazione e collegio sindacale) e tutti i meccanismi o processi che consentono a tali organi di funzionare.<sup>2</sup>

Oggi la stabilità del sistema economico e del sistema sociale stesso, sono garantite dalla corretta applicazione della disciplina del governo di impresa e una corretta *governance* è in grado di prevenire i malfunzionamenti e i fallimenti del mercato .

L’attenzione per l’argomento pertanto, è cresciuto nel tempo, ciò dovuto da un lato alla nascita di maggiori aspettative da parte degli stakeholder sui risultati aziendali, che sono la diretta conseguenza del buon governo delle organizzazioni, da altro lato al crescente processo di globalizzazione del mercato. I casi quali Enron, Parmalat, Ahold,<sup>3</sup> inoltre, nati dai fallimenti dei meccanismi di *governance* e contabili, hanno reso necessaria una nuova e più efficace regolamentazione basata sulla trasparenza, sulla protezione degli azionisti, sul CDA efficiente e su una comunicazione efficace e completa con tutti gli *stakeholders*.

L’obiettivo principale, nonché la sfida, della *corporate governance* è il raggiungimento di un allineamento degli interessi dei managers con quelli degli

---

<sup>1</sup> A. Zattoni “*Aspetti proprietari e corporate governance*”

<sup>2</sup>A. Zattoni *Corporate governance* 2015. Sulla definizione e sulle origini della corporate governance si rinvia al codice Cadbury 2002, “*Corporate governance is the system by which companies are directed and controlled*”

<sup>3</sup> “*Corporate scandals of the earlier 21st century: have we learned the lessons?*” Prof. A. Di Miceli da Silveira- University of Sao Paulo

azionisti, di fatto divergenti. I primi infatti, orientano i loro risultati verso obiettivi di breve termine, in funzione della durata del loro incarico; mentre i secondi prediligono traguardi di lungo termine in quanto interessati a massimizzare il valore dell'impresa.<sup>4</sup> La *corporate governance* diventa, pertanto un meccanismo fondante per mediare gli interessi delle due parti, per questo, in base alla struttura della società e del contesto in cui opera, vengono contemplate diverse modalità di azioni orientate verso questo risultato.

Pertanto possiamo individuare i seguenti meccanismi e i relativi effetti

1. obblighi legali e regolamentari: impone al manager di agire responsabilmente e nell'interesse degli investitori, tramite adempimenti legali
2. piani di remunerazione: incentivi che prevedono rendimenti elevati se aumenta il valore delle azioni ma rendimenti nulli in caso contrario. Lo *stock options* è l'esempio classico, poiché i manager vengono retribuiti tramite azioni della società stessa, in tal caso l'interesse personale del manager coincide con quello dell'azionista
3. CDA, svolge attività di monitoraggio sull'operato dei manager, infatti tale organo è eletto dagli azionisti ed ha un forte ruolo rappresentativo e di controllo
4. monitoraggio, oggi le società pubbliche sono oggetto di report periodici, da parte degli *equity analyst* di primarie banche di investimento
5. scalate ostili, le imprese che non riescono a creare valore per gli azionisti sono oggetto di acquisizione da parte di altre imprese e verranno ristrutturate con conseguente smantellamento della maggior parte delle posizioni aziendali, coinvolgendo prioritariamente i manager che non hanno saputo creare valore per l'impresa.<sup>6</sup>

Questi meccanismi di gestione vengono deliberati e adottati dagli organi di amministrazione e di controllo, le cui funzioni sono strumentali all'identificazione, misurazione, gestione e monitoraggio dei rischi aziendali, e sono così classificate:

- funzioni di supervisione strategica e di definizione del sistema di governance
- funzioni di gestione
- funzioni di controllo

---

<sup>4</sup> Olivero Roggi e A. Damodaran, "L'obiettivo dell'attività di impresa" in Elementi di Finanza aziendale e risk management" Maggioli 2016

<sup>5</sup> Brealey R. A., Myers S. C., Sandri S. *Principi di Finanza Aziendale* 2015

<sup>6</sup> Brealey R. A., Myers S. C., Sandri S. *Principi di Finanza Aziendale* 2015

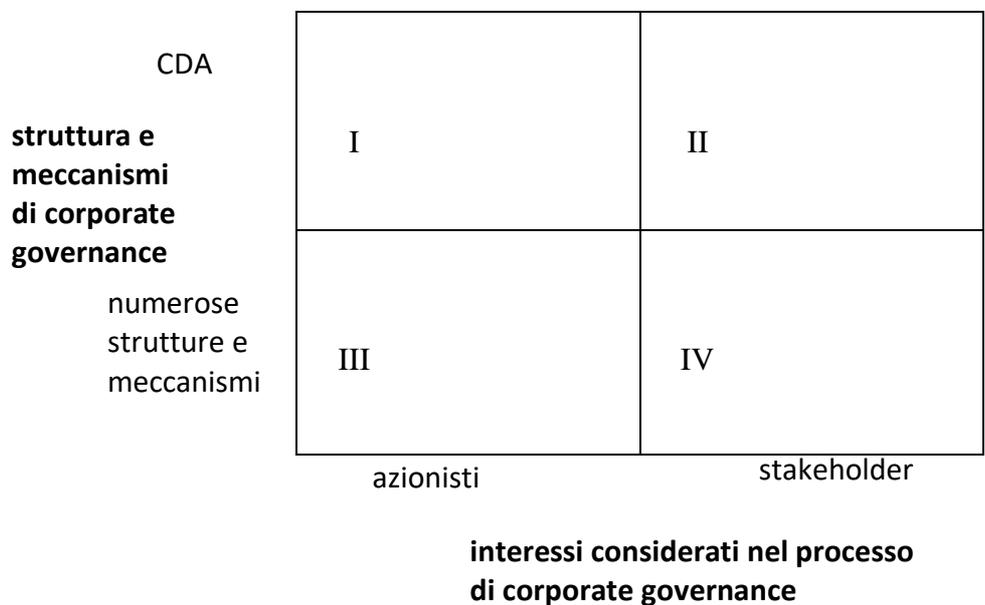
Quest'ultima in particolare è quella che interessa maggiormente il meccanismo di governo di impresa e comprende varie sotto-funzioni riguardanti:

- salvaguardia del patrimonio aziendale e delle potenzialità di creazione del valore
- affidabilità delle informazioni rilevanti per le decisioni
- monitoraggio, efficacie ed efficienza dell'operatività aziendale
- verifica di coerenza, correttezza e trasparenza delle comunicazioni
- verifica di coerenza e correttezza di procedure e comportamenti rispetto a leggi e regolamenti<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup>Brealey R. A., Myers S. C., Sandri S. *Principi di Finanza Aziendale* 2015

### 1.1.1 La matrice della corporate governance



Il concetto di governance non può essere spiegato con una definizione esaustiva ma invero, le definizioni adottate differiscono tra loro in base al peso che viene attribuito agli stakeholders, ed esattamente o si riconosce una maggiore tutela agli azionisti o si attribuisce un maggior rilievo alla soddisfazione di tutti gli stakeholders. Una seconda variabile riguarda gli organi a cui compete la definizione e la risoluzione delle problematiche di corporate governance; sul punto coesistono due fronti o si insiste sulla esclusività del CDA di adottare soluzioni a tutela degli interessi degli azionisti o

sulla distribuzione del potere ad un complesso di strutture e regole, di varia natura, aventi l'obiettivo di comporre i divergenti interessi dell'impresa.<sup>8</sup>

Incrociando le due variabili (interessi verso gli azionisti o stakeholders e organi a cui spetta il controllo), si ottiene una matrice in cui è possibile collocare quattro formulazioni di corporate governance secondo cui:

1. nel primo quadrante si adotta una soluzione in cui sono considerati rilevanti solo gli interessi degli azionisti e il CDA è l'unico organo preposto a svolgere la funzione di governo. Secondo questa impostazione l'azienda, essendo regolata in modo efficiente dalle forze di mercato, affida il proprio governo solo agli azionisti perché partecipano al capitale di rischio senza la garanzia di una remunerazione periodica prestabilita<sup>9</sup>. Poco rilievo hanno dunque gli altri stakeholder. Il CDA, con questa lettura, è dunque l'unico organo con il compito di regolare il conflitto di interesse tra azionisti e manager, conflitto che scaturisce dalla separazione tra proprietà e controllo;
2. nel secondo quadrante invece, sono rilevanti gli interessi di tutti gli stakeholders e si attribuisce al CDA la responsabilità di svolgere la funzione di governo. Si registra quindi una estensione dei soggetti meritevoli di tutela, occorre verificare tuttavia, in primo luogo quali siano gli stakeholder che abbiano un effettivo interesse nei confronti dell'impresa, successivamente occorre stabilire le norme per mediare gli interessi confliggenti delle diverse categorie di stakeholder; anche in questo caso il consiglio di amministrazione è l'unico organo deputato alla gestione del processo di governo economico;<sup>10</sup>
3. nel terzo quadrante si prediligono solo gli interessi degli azionisti. Il processo di governo scaturisce dall'interazione di numerosi elementi interni ed esterni, quindi si individua una sola categoria di stakeholder cioè coloro che partecipano al capitale di rischio. Per quanto riguarda invece il processo di governo economico, il CDA svolge un ruolo fondamentale ma non in modo esclusivo, altri meccanismi e strumenti intervengono a regolare il comportamento dei manager;<sup>11</sup>
4. nel quarto quadrante si valutano rilevanti gli interessi di tutti gli stakeholders e qui il processo di governo è affidato all'interazione di numerosi elementi esterni ed interni

---

<sup>8</sup> A. Zattoni, *Corporate governance* 2015

<sup>9</sup> nessun titolo azionario garantisce il diritto al dividendo annuo.

<sup>10</sup> Questa impostazione è presentata anche da P. Cochran, S. Wartick in *“Corporate governance – A review of the literature”*1994

<sup>11</sup> B.D. Baysinger, R.E. Hoskisson *“The composition of boards of directors and strategic control: Effects on corporate strategy”*1990

dell'impresa. Secondo questa impostazione le imprese sono considerate degli istituti economico-sociali che devono soddisfare l'interesse di numerose categorie di stakeholder, inclusi gli azionisti. Il CDA svolge un ruolo di rilievo ma non ha l'esclusività della funzione di governo. La normativa e la struttura, il funzionamento del CDA e degli altri organi, i sistemi informativi e i sistemi di ricompensa, infatti sono gli strumenti per la corretta governance dell'impresa.<sup>12</sup>

In sintesi è possibile affermare che il dibattito si è focalizzato su due dimensioni, la prima si riferisce alla concezione ristretta della corporate governance (primo quadrante), mentre la seconda individua una concezione allargata (quarto quadrante). La concezione ristretta fa riferimento alle grandi *corporations* dei sistemi capitalistici anglosassoni, presenta una netta separazione tra proprietà e controllo dovuta ad un elevato frazionamento della struttura azionaria, di conseguenza genera un tipico rapporto di agenzia in cui gli azionisti (*principal*) delegano ai manager (*agent*) la realizzazione delle attività imprenditoriali. Da questo assetto discendono due conseguenze: scarso controllo degli azionisti sull'operato dei manager e di contro, ampio potere da parte di questi ultimi di controllo sull'impresa.<sup>13</sup>

La concezione allargata, invece, cerca di superare i limiti della organizzazione ristretta, prendendo in considerazione gli stakeholder diversi dagli azionisti. Vengono pertanto introdotti meccanismi, interni ed esterni all'azienda, di governo dell'impresa (meccanismi di controllo)<sup>14</sup>.

Per concludere è possibile sintetizzare le diverse variabili che influenzano il processo di governance, in particolar modo esse sono:

- il tema della separazione tra proprietà e controllo, è tipico delle grandi *public companies* anglosassoni,<sup>15</sup> mentre la struttura azionaria delle grandi imprese dei principali paesi industrializzati, presenta un solo azionista o una coalizione di azionisti

---

<sup>12</sup> Più nello specifico J. Kay, A. Silberston "Corporate governance" 1995

<sup>13</sup> Sulla concezione ristretta si rimanda a R.D. Ward "Improving corporate boards- the boardroominsider guidebook" 2000

<sup>14</sup> Sulla visione allargata si rinvia a M.J. Roe, S. Prigge "Comparative corporate governance- The state of the art and emerging research" 1998

<sup>15</sup> Public company: "La public company è un modello d'impresa a proprietà diffusa o frazionata. La public company è infatti una società di diritto privato e di proprietà privata ma ad azionariato diffuso. L'assetto proprietario è molto aperto, non sottoposto a vincoli legali e alla portata di chiunque abbia le disponibilità finanziarie per accedervi (cioè possiede capitale a titolo di equity). In gergo si dice che è una società contendibile. In virtù di questo nessun socio ha azioni sufficienti a governare l'impresa: in questo modello si realizza dunque la separazione tra proprietà e governo. La public company è dunque per sua natura un'impresa manageriale." [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)

- le imprese non possono concentrarsi solo sugli interessi degli azionisti, ma devono soddisfare le attese dei vari stakeholder, in particolare di coloro che influenzano o possono influenzare l'attività economica
- ogni modello di governance è composto da un elevato numero di variabili tra loro interdipendenti, esso è infatti il risultato del processo di evoluzione delle istituzioni che regolano il comportamento e i valori delle persone che operano all'interno di un contesto geografico.

## 1.2 Evoluzione storica

Le origini della *governance* possono essere rintracciate a far data già dalla metà del XX secolo, quando si riconobbe agli imprenditori la possibilità di creare delle entità legali dotate di personalità giuridica, titolari di diritti e doveri, con responsabilità indipendenti da quelle degli azionisti. <sup>16</sup>La precedente struttura produttiva, mancando una forma di responsabilità limitata per i debiti societari, allontanava l'interesse degli investitori dalla partecipazione al capitale di rischio delle imprese.

Un ulteriore avvenimento del XX secolo, risale alla decisione di alcune società, statunitensi e britanniche, di quotare le loro azioni sul mercato dei capitali. Il fenomeno da un lato ampliava il numero di azionisti che partecipavano alla società, dall'altro affievoliva il legame degli stessi con l'imprenditore e lo staff manageriale. Nacque così *la public company*, caratterizzata dalla separazione tra proprietà del capitale e controllo affidato ai manager. Di conseguenza il diritto di proprietà veniva scisso tra gli azionisti, titolari del diritto di godimento del rendimento residuale, e i manager, titolari del diritto di controllo.

Questo ha rappresentato il primo passaggio fondamentale per la *corporate governance*. Il nuovo assetto del diritto proprietario all'interno della struttura imprenditoriale infatti, ha dato vita negli anni Sessanta, alle teorie manageriali di impresa relative al nuovo e significativo ruolo assunto dal manager.

L'attività svolta dai manager, in una prima fase, era essenzialmente volta a pianificare la soddisfazione degli interessi dei vertici apicali dell'azienda, quale obiettivo prioritario, sebbene il loro operato fosse soggetto al controllo. L'unico meccanismo di

---

<sup>16</sup> Prof.Mauro Paoloni-Università degli studi di Roma “*Definizione ed evoluzione della corporate governance*”

tutela degli azionisti era invece, il mercato per il controllo societario ed infatti, una cattiva gestione da parte dei manager con il conseguente crollo del valore delle azioni, favoriva i tentativi di acquisizione della maggioranza azionaria da parte di investitori esterni, determinando l'insediamento di una nuova governance e una modifica della inefficiente struttura societaria preesistente.

Negli anni Settanta tuttavia, negli USA e in Gran Bretagna in seguito al fallimento di alcune grandi società quotate, si diffuse una sfiducia nel sistema.<sup>17</sup> Ciò spinse molti risparmiatori a richiedere agli amministratori il rimborso del capitale inizialmente conferito. Si comincia a discutere, perciò sulla necessità di inserire meccanismi di controllo adeguati nel consiglio di amministrazione, come ad esempio un aumento del numero di consiglieri esterni indipendenti. Contemporaneamente la Comunità Economica Europea stava elaborando alcune direttive per coordinare il processo di armonizzazione del diritto societario. In tale ambito la Direttiva V,<sup>18</sup> di particolare importanza, invita gli Stati membri ad adottare una struttura a due livelli che prevede la presenza di un consiglio di sorveglianza e uno di amministrazione, abbandonando la struttura del CDA ad un solo livello<sup>19</sup>.

Il terzo fenomeno che accende il dibattito dell'epoca, riguarda la nascita delle multinazionali. La configurazione di imprese di grandi dimensioni genera, infatti, una corrente contraria alla teoria economica del liberismo. Viene messo in discussione l'orientamento alla massimizzazione del profitto e alla creazione del valore per gli azionisti, dato che la concentrazione del potere produce effetti negativi per la collettività (sfruttamento lavoro minorile, inquinamento ambientale...).<sup>20</sup>

Negli anni Ottanta negli USA si persegue ancora la politica liberista (Regan), si diffondono i sistemi di *leverage buy out*, con un aumento della retribuzione dei top manager e una ristrutturazione aziendale.

Sul finire degli anni Ottanta invece, gli scandali e i fallimenti di alcune società riportano sullo scenario il dibattito sul funzionamento e sul controllo del CDA. Con ciò si rende necessaria la costituzione di meccanismi di controllo, soluzioni simili a

---

<sup>17</sup> Paola Orlandini, Cinzia Vallone, Anna De Toni, Roberta Provassi, Alessandro Capocchi "L'economia aziendale oggi" Ed. Giappichelli.

<sup>18</sup> Direttiva V: originariamente presentata al Consiglio il 9 ottobre del 1972, la proposta di Quinta dir. soc. aveva l'obiettivo di armonizzare i sistemi di organizzazione amministrativa delle società per azioni dei Paesi membri, nonché i poteri e gli obblighi degli organi sociali. Da una parte la Quinta si proponeva di introdurre in via obbligatoria il c.d. sistema amministrativo dualistico, imperniato su un organo di direzione e uno di vigilanza, da altra parte ad armonizzare il funzionamento delle assemblee e dei diritti spettanti ai soci. [www.dirittobancario.it](http://www.dirittobancario.it)

<sup>19</sup> Il dibattito interessò soprattutto la Gran Bretagna, una sintesi in Tricker, 2000

<sup>20</sup>A. Zattoni *Corporate Governance* Egea Milano 2015

quelle intraprese negli anni Settanta (aumento dei consiglieri esterni, comitati con responsabilità su temi specifici, separazione tra figura del presidente e dell'amministratore delegato).<sup>21</sup> Il consistente numero di acquisizioni e ristrutturazioni aziendali del periodo, inoltre, divideranno l'opinione pubblica: da un lato si schiereranno i critici, secondo i quali tali operazioni sono finalizzate esclusivamente alla massimizzazione del valore azionario a breve termine, da altro lato si sosterrà che queste operazioni contribuiscono a disciplinare il management e la *vision* aziendale, nonché ad aumentare il valore dell'azienda nel lungo periodo.

Le acquisizioni di cui sopra, portano alla nascita di una nuova figura: la partnership, con cui si realizzano le acquisizioni finanziate con il debito. Al contempo, il verificarsi della concentrazione del capitale e l'elevato indebitamento finanziario innescano una modifica radicale della struttura organizzativa e dei processi decisionali (ad esempio negli Stati Uniti viene sottoscritta la clausola anti-scalata)<sup>22</sup>.

Altro fenomeno dell'epoca, causa di malcontento all'interno dell'impresa, era la retribuzione degli amministratori delegati che prescindeva dalla *performance aziendale*, ed infatti ai fallimenti societari seguiva la rotazione continua dei manager, ma mancava la diretta responsabilità dei medesimi.

Negli anni Novanta, alcuni accadimenti incidono in modo significativo sull'assetto della corporate governance

- caduta del regime socialista sovietico e transazione dei paesi dell'est verso economie di mercato, privatizzazione di interi settori dell'economia
- crescente peso degli investitori istituzionali nel capitale di rischio delle imprese
- integrazione dei mercati finanziari internazionali, alcune grandi operazioni di acquisizione
- fallimento di alcune società industriali e finanziarie.

La crescente quantità di azioni presenti sul mercato, inoltre, consente a ciascun investitore di incrementarne l'acquisto, questa circostanza causa una maggiore difficoltà nella vendita delle stesse e spinge i risparmiatori a richiedere maggiori garanzie sul valore delle azioni possedute. Da qui nasce il costante interesse degli investitori, in termini di trasparenza e partecipazione, per le politiche adottate dall'impresa. I gestori dei fondi comuni di investimento passano da una strategia di

---

<sup>21</sup> vd. nota n. 17

<sup>22</sup> G.P. Baker, K. Wruck "Organizational changes and value creation in leveraged buyouts: The case of O.M. Scott Company" 1989

uscita ad una di dialogo ossia, nei fatti, favoriscono la partecipazione degli azionisti all'assemblea per influenzare le decisioni aziendali. Per la prima volta, quindi, gli investitori iniziano a prendere parte alle strategie economiche dell'impresa.

Divenne in seguito importante, come logica conseguenza, l'elaborazione di Codici di Autodisciplina in materia di corporate governance. Il primo Codice fu scritto da Adrian Cadbury,<sup>23</sup> che enfatizzò il ruolo dei consiglieri esterni indipendenti e del comitato di audit, per controllare il potere dei consiglieri esecutivi. Non si trattava tuttavia di codici legislativi, bensì etici. Ne seguirono diversi, ad esempio in Gran Bretagna fu resa obbligatoria la pubblicazione della retribuzione dei consiglieri. Tutti i codici, però condividevano l'obiettivo di progettare una struttura che limitasse i rischi di abuso di potere dei top manager, ciò fu un passaggio di fondamentale importanza poiché per la prima volta furono dedicati scritti e codici alla materia.<sup>24</sup>

Come già anticipato, l'integrazione dei mercati finanziari internazionali in un unico mercato globale, è stato uno dei fenomeni più rilevanti di questo decennio; la sua realizzazione ha coinvolto anche gli strumenti finanziari, sia dal lato della domanda che da quello dell'offerta. Si era verificata una ricca richiesta di capitali da parte delle grandi imprese per alimentare la loro crescita, mentre sul lato dell'offerta gli investitori istituzionali erano alla ricerca continua di nuovi strumenti e mercati dove investire le risorse provenienti dai risparmiatori. Questo processo presentava qualche criticità sia in ambito macroeconomico, in quanto una eventuale crisi finanziaria dei paesi emergenti avrebbe potuto propagarsi rapidamente in tutto il mondo, sia nel campo microeconomico dove bisognava garantire una maggiore tutela dei diritti degli azionisti di minoranza<sup>25</sup>.

L'integrazione dei mercati con il conseguente intensificarsi delle acquisizioni e fusioni, rese necessaria la riforma, da parte dell'UE, della corporate governance. L'UE

---

<sup>23</sup> È il *Report of the Committee on Financial Aspects of Corporate Governance*, più noto come *Cadbury Report* da Adrian Cadbury, presidente del comitato. Presentato il 1°.12.1992, è il primo e il più importante rapporto in materia di *corporate governance*. Obiettivo del comitato era di passare in rassegna gli aspetti della *corporate governance* specialmente connessi al sistema di informazioni economico-finanziarie comunicate al pubblico e alla responsabilità del *board* in un'economia di mercato. È presupposto che il management deve essere libero di gestire l'impresa e che questa libertà deve essere esercitata congiuntamente al vincolo di un'effettiva responsabilità. Le raccomandazioni del rapporto si concentrano sul ruolo degli *auditors* e sulla proposta di adozione, da parte delle società, di un *Code of Best Practice*. Il concetto è stato ripreso dal *Comitato per la corporate governance delle società quotate* italiano, costituito nel 1999 da Borsa italiana spa e dal suo Codice di autodisciplina (Codice Preda). [www.bankpedia.it](http://www.bankpedia.it)

<sup>24</sup> S. Alvaro, P. Ciccaglioni, G. Siciliano "L'autodisciplina in materia di governance. Un'analisi dell'esperienza italiana" in *Quaderno Giuridici*

<sup>25</sup> M. Becht, P. Bolton, A. Roell "Corporate governance and control" 2003

avviò, un processo normativo per la disciplina delle OPA, dato il crescente ricorso a tale strumento nelle operazioni di acquisizione e fusione.

Il fenomeno di maggiore rilievo, relativo alla evoluzione della *corporate governance*, ricade nel primo decennio del Terzo millennio quando si verifica una bolla speculativa. Questo periodo è caratterizzato da fallimenti improvvisi e scandali finanziari in diversi paesi del mondo, i top manager sono coinvolti in falsi in bilancio, espropriazione illecita di fondi aziendali, *insider trading*. Si ricorda il caso Enron e WorldCom ( Stati Uniti) Parmalat e Cirio ( Italia).

Diverse sono le cause che hanno concorso tra cui i comportamenti degli azionisti, in quanto hanno alimentato i corsi azionari per poter lucrare ingenti capital gain, l'atteggiamento degli intermediari che hanno collocato sul mercato le azioni societarie a valore elevato e quello delle società finanziarie che hanno attribuito prezzi di riferimento in costante crescita.

Emerge, pertanto, l'inefficiente sistema dei controlli e la mancata vigilanza da parte delle istituzioni a danno delle diverse categorie degli stakeholders, sui quali infine ricadono gli effetti negativi. La conseguenza più grave è stata la perdita di fiducia da parte dei risparmiatori e della collettività, verso il mondo finanziario e industriale e verso tutti i soggetti e autorità preposte a vigilare sul comportamento delle imprese.

Per porre rimedio alla contingenza negativa, le autorità nazionali e internazionali sono intervenute con nuove norme che hanno attribuito maggiori responsabilità, civili e penali, agli autori di reati societari. In tal modo si voleva rigenerare la fiducia nel mercato azionario e rilanciare il settore degli investimenti.

Sicuramente l'evento più emblematico è la crisi finanziaria del 2007, scoppiata negli Stati Uniti e propagatasi in diversi sistemi economici<sup>26</sup>. La crisi ebbe inizio principalmente per:

- la forte deregolamentazione dei mercati finanziari che ha permesso di assumere maggiori rischi
- i sistemi di remunerazione dei top manager che hanno incentivato la realizzazione di obiettivi di breve periodo, determinando talvolta l'assunzione di eccessivi rischi per l'impresa
- i sistemi di controllo di *risk management* che si sono rivelati poco efficaci e non in grado di prevenire comportamenti eccessivamente aleatori intrapresi dalla società

---

<sup>26</sup> Per approfondimenti sulla crisi finanziaria si analizzi lo special issue e l'editorial di M. Conyon, W.Q. Judge, M. Useem “ *Corporate governance and the 2008-2009 Financial Crisis*” 2011

-gli azionisti e il CDA che non hanno mostrato il dovuto interesse per la vigilanza delle pratiche adottate dai manager

Tali fatti spinsero all'adozione di interventi normativi, nello scenario nazionale e internazionale, finalizzati a colmare le carenze della gestione e del governo dell'impresa. Il tema sarà affrontato nel terzo capitolo, cui si rinvia.

### 1.3 Modelli di corporate governance

La diversa tipologia di struttura societaria ad oggi esistente è il risultato dell'attività legislativa sviluppata nel corso del tempo, infatti, a partire dalla Riforma del diritto societario(2003), sono state ampliate le possibilità di scelte organizzative aggiungendo altri due modelli a quello tradizionale. Pertanto oggi si riconoscono i modelli:

- ✓ tradizionale
- ✓ monistico
- ✓ dualistico

Il modello tradizionale è quello maggiormente utilizzato in Italia, la sua applicazione è prevista dalla legge in mancanza di diversa disposizione statutaria (art. 2380 c.c.)<sup>27</sup> Gli organi, secondo questo schema, sono tre: assemblea dei soci, organo di amministrazione e organo di controllo.

L'assemblea dei soci si occupa della nomina e della revoca dei componenti del CDA e del collegio sindacale ed inoltre ne determina il compenso, nonché delibera sulle materie ad essa riservate dallo Statuto societario. Esso ha posizione apicale rispetto agli altri due, è fondamentale per la nomina dei manager, il cui ruolo è quello di pianificare le scelte strategiche dell'impresa. Il CDA è organo gestorio che opera per il perseguimento dell'oggetto sociale, definisce la strategia per la sua realizzazione e rappresenta la società all'esterno, nei rapporti con i terzi. Gli amministratori non necessariamente sono scelti tra i soci purchè siano in possesso di onorabilità,

---

<sup>27</sup> Art 2380 codice civile, "La gestione dell'impresa si svolge nel rispetto della disposizione di cui all'art 2086, secondo comma, e spetta esclusivamente agli amministratori, i quali compiono le operazioni necessarie per l'attuazione dell'oggetto sociale."

Art. 2086 codice civile, "L'imprenditore è il capo dell'impresa e da lui dipendono gerarchicamente i suoi collaboratori. L'imprenditore, che operi in forma societaria o collettiva, ha il dovere di istituire un assetto organizzativo, amministrativo e contabile adeguato alla natura e alle dimensioni dell'impresa, anche in funzione della rilevazione tempestiva della crisi di impresa e della perdita di continuità aziendale, nonché di attivarsi senza indugio per l'adozione e l'attuazione di uno degli strumenti previsti dall'ordinamento per il superamento della crisi e il recupero della continuità aziendale."

professionalità e indipendenza. Il collegio sindacale, invece, svolge funzioni di controllo, per questo l'indipendenza dei suoi componenti è un requisito imprescindibile. Il collegio effettua il controllo di legittimità sull'operato del CDA e non sul merito delle scelte strategiche. Il controllo contabile è obbligatoriamente eseguito da una società di revisione quando si fa ricorso al mercato del capitale di rischio, mentre laddove non si usi questa risorsa, lo Statuto può prevedere che sia lo stesso collegio sindacale ad effettuare il controllo contabile. In questo caso, l'organo deve essere composto interamente da revisori iscritti nel registro istituito presso il Ministero della Giustizia, la società stessa non deve essere soggetta all'obbligo di redazione del bilancio consolidato.

L'art 2409, octies c.c.,<sup>28</sup> stabilisce che lo Statuto possa prevedere l'amministrazione e il controllo della società, attraverso il sistema dualistico. Questo modello è composto da tre organi:

- l'assemblea dei soci
- il consiglio di sorveglianza (organo di controllo), nominato dall'assemblea dei soci
- il consiglio di gestione (organo amministrativo), nominato dal consiglio di sorveglianza

La gestione dell'impresa è affidata in via esclusiva al consiglio di gestione che compie gli atti necessari per il raggiungimento dell'oggetto sociale.

Il consiglio di sorveglianza è organo di controllo, nomina e revoca i componenti del consiglio di gestione e approva il bilancio di esercizio. Ha l'obbligo, inoltre di riferire ai soci, almeno una volta l'anno, circa l'operato del consiglio di gestione. Ed ancora, vigila sull'osservanza dello Statuto e sul rispetto dei principi di corretta amministrazione, può deliberare sui piani strategici elaborati dal CDA, se tale compito è consentito dallo Statuto stesso. A causa della complementarietà dei due organi, le due cariche sono incompatibili.<sup>29</sup>

---

<sup>28</sup>Art 2409 octies codice civile recita "Lo Statuto può prevedere che l'amministrazione ed il controllo siano esercitati da un consiglio gestione e da un consiglio di sorveglianza in conformità alle norme seguenti"

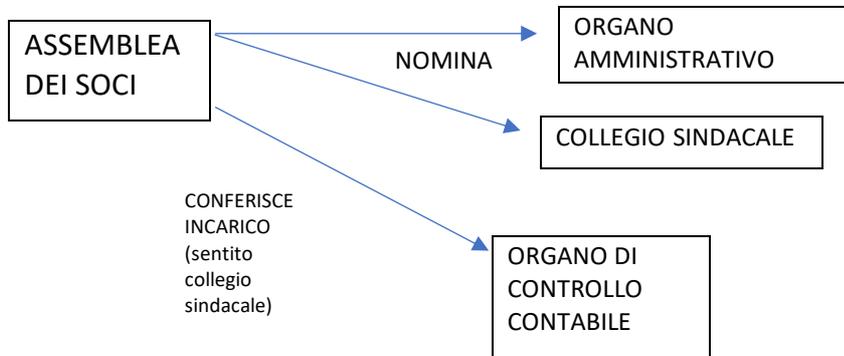
<sup>29</sup> per maggiori informazioni si veda "*Economia aziendale*" di Fiori e Tiscini

Il modello monistico, contemplato dall'art. 2409- sexiesdecies c.c,<sup>30</sup>previo richiamo nello Statuto, può costituire un terzo sistema di governance. La particolarità risiede nell'unicità dell'organo gestorio (consiglio di amministrazione), nominato dall'assemblea dei soci, che svolge funzioni sia gestorie che di controllo. Il consiglio di amministrazione ha le stesse funzioni assunte nel sistema tradizionale. Nello svolgimento del controllo invece, nomina un comitato di controllo per vigilare sull'adeguatezza della struttura organizzativa della società, del sistema di controllo interno e del sistema amministrativo e contabile; può svolgere ulteriori compiti che gli sono assegnati dal CDA. Si confermano anche qui, i requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza ed allo stesso tempo la incompatibilità con incarichi in società controllanti e controllate.

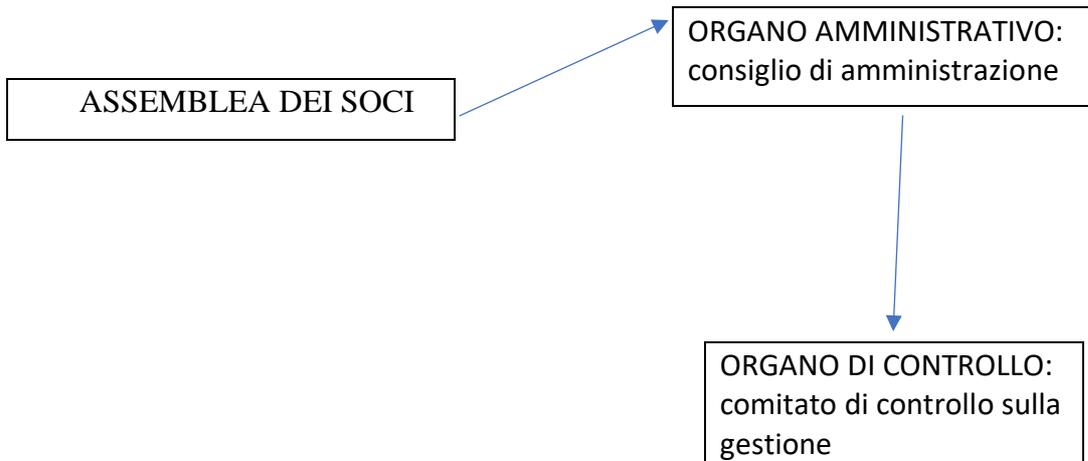
---

<sup>30</sup> Art 2409 sexiesdecies “Lo Statuto può prevedere che l'amministrazione ed il controllo siano esercitati rispettivamente dal consiglio di amministrazione e da un comitato costituito al suo interno”.

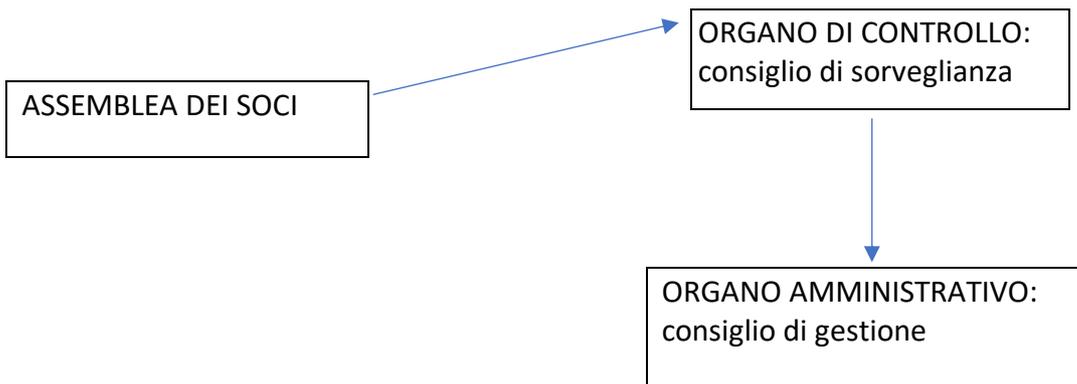
### MODELLO TRADIZIONALE



### MODELLO MONISTICO



### MODELLO DUALISTICO



## 1.4 La corporate governance nel sistema bancario

La crescente attenzione alla governance del sistema bancario è attribuibile alla peculiarità del settore e precisamente essa riguarda: la natura e la dimensione del passivo, l'elevato indebitamento, i rapporti diretti con l'economia reale, il ruolo cruciale svolto nel sistema dei pagamenti. Le caratteristiche della struttura bancaria dunque hanno reso necessario una stretta e diversa regolamentazione.

La banca, infatti, assume le connotazioni classiche di un'impresa, pertanto ne condivide le caratteristiche e le problematiche generali di corporate governance, ma da altro lato svolgendo attività di pubblico interesse è soggetta a legislazione speciale. La redditività e la creazione di valore per gli azionisti, ma anche la gestione delle operazioni correnti, l'applicazione di principi di sana e prudente gestione e la tutela degli interessi dei clienti e non, sono priorità che devono essere raggiunte da un efficace sistema di governance.

Il tema è stato oggetto di un radicale processo di riforma per il riassetto del settore, tramite diversi atti legislativi, di questi il più importante è il T.U.B. 385/93<sup>31</sup>.

Atteso che l'attività bancaria principale è la raccolta di risparmio dal pubblico, si rende necessaria una regolamentazione specifica ed un solido sistema di corporate governance per evitare una distorsione dell'allocazione del credito, fonte di possibili crisi bancarie<sup>32</sup>, con indubbi effetti dannosi per l'economia di un intero paese (talvolta del mondo), quali la compromissione della fiducia tra il pubblico ed il sistema finanziario. Una conseguenza di maggiore gravità è la cd. corsa agli sportelli<sup>33</sup>, che aumenta il rischio d'insolvenza di tutte le banche.

Anche l'Europa in occasione del comitato di Basilea 2015 statuisce *“banks perform a crucial role in the economy by intermediating funds from savers and depositors to activates that support enterprise and help drive economic growth. banks safety and*

---

<sup>31</sup> Nel 1990 a seguito dell'entrata in vigore del D.lgs. 385/93 T.U.B vengono riconosciute solo due forme giuridiche per le banche s.p.a e banche cooperative. In particolare l'attività bancaria viene definitivamente definita come attività imprenditoriale “di raccolta di risparmio tra il pubblico e l'esercizio del credito” art.10 .

<sup>32</sup> come già successo in Banca privata italiana e Banca Ambrosiano

<sup>33</sup> “La corsa agli sportelli è un fenomeno che avviene nei momenti di crisi finanziaria molto marcata. In questo momento i clienti di una banca corrono allo sportello per prelevare tutti i soldi che hanno nei loro conti deposito. In questi casi la paura dei clienti è quella dell'insolvenza della banca e della possibile perdita di tutti i loro risparmi. Il panico bancario e la corsa agli sportelli per più banche insieme può portare anche a gravissime conseguenze per tutto il sistema economico del Paese.” [www.money.it](http://www.money.it)

*soundness are key to financial stability, and the manner in which they conduct their business, therefore is central to economic health”.*

Come anticipato le banche sono caratterizzate da un elevato livello di leva finanziaria, così come le imprese, ma il tratto distintivo delle banche è il cd. effetto *mark-down*<sup>34</sup> che consente di trasformare il passivo in fonte di reddito, dovuto al disallineamento delle scadenze pattuite con i clienti. In particolar modo i tassi di interesse corrisposti loro dai creditori sono più elevati rispetto a quelli praticati per finanziarsi, questo determina il cd. effetto *ceteris paribus*<sup>35</sup> che spiega come i profitti bancari aumentino in modo proporzionale all’aumento del credito offerto dalla stessa.

Uno dei problemi da evidenziare, tuttavia, è l’opacità dell’attività bancaria, poiché è facile che si creino delle asimmetrie informative dovute alla mancanza di certezza che è propria dell’esercizio del credito, sia nel settore dei mutui sia nella consistenza patrimoniale costituita dai beni iscritti a bilancio (non sempre di facile valutazione). Un classico esempio di prodotti di difficile valutazione, sono i derivati dato che non hanno un valore intrinseco bensì dipendente dall’attività sottostante (*credit default swap*)<sup>36</sup>. Questa peculiarità mette in evidenza una chiara differenza tra la struttura bancaria e quella imprenditoriale, infatti i beni di quest’ultima, iscritti a bilancio, sono indubbiamente di pronta valutazione. Pertanto data la volatilità di questi strumenti finanziari, risulta più complessa e dispendiosa la valutazione dell’effettiva solidità patrimoniale di una banca. Ancora oggi i prodotti bancari sono, oggetto di profonda revisione, sono varie le possibilità di traslazione dei rischi di credito tramite strumenti quali per esempio i derivati e di recente la cartolizzazione del credito<sup>37</sup>.

Questo ultimo meccanismo di cessione del credito ha snaturato la stessa funzione di intermediazione delle banche, dato che la loro naturale attività riguarda la trasformazione, la ripartizione ed il collocamento del rischio di credito. Appare evidente l’evoluzione del modello di intermediazione bancario dal tipo “*buy and*

---

<sup>34</sup> “Differenziale fra il tasso medio sui depositi e il rendimento medio lordo dei Bot in circolazione”  
[www.abi.it](http://www.abi.it)

<sup>35</sup> “*Ceteris paribus* è un’espressione latina utilizzata nella teoria economica e in economia politica per intendere a parità di condizioni. Quando si utilizza questo termine, l’autore spiega un fenomeno economico considerando invariate tutte le altre condizioni” [www.okpedia.it](http://www.okpedia.it)

<sup>36</sup> Nel 2007 investitori privati utilizzarono detti strumenti per operazioni speculative sul crollo immobiliare americano, con ciò si vuole sottolineare la deregolamentazione e la complessità del settore.

<sup>37</sup> Nel 1991 con la legge 51 sul factoring è stata riconosciuta la possibilità di cedere i crediti di impresa, a seguire con la L.130/99 sono state introdotte nuove regole ufficiali per le banche in merito alla trasformazione dei propri crediti deteriorati in obbligazioni da immettere sul mercato, si tratta in altri termini di una operazione finanziaria che permette la cessione a titolo oneroso di crediti pecuniari.

*hold*”,<sup>38</sup> dove l’intermediario sopporta nel tempo i rischi assunti, ad un modello “*originate to distribute*”, secondo cui il rischio viene trasferito al mercato, come già spiegato.

Gli Accordi di Basilea III, a tal proposito hanno decretato la necessità di una maggiore regolamentazione della gestione del rischio e della liquidità fissa da detenere, ad evitare che le banche nel periodo di recessione economica non siano in grado di affrontare la criticità del momento, con effetti disastrosi sull’economia nazionale ed internazionale.

Assume infatti, importanza il “*risk management*”<sup>39</sup>; in buona sostanza si vuole garantire l’efficiente gestione del rischio attraverso l’adeguatezza patrimoniale a fronte del rischio assunto.

Strettamente collegato all’ambito del governo delle banche è anche la funzione compliance, che si occupa di adeguare la struttura societaria a tutte le normative vigenti, per la cui trattazione si rinvia al paragrafo dedicato.

#### 1.4.1 Risk Appetite framework

Il termine “*risk management*” è stato sostituito dal “*risk appetite framework*”<sup>40</sup> che concerne un approccio più completo riguardo la propensione al rischio da parte di una banca, infatti include le politiche, i processi, il controllo e le metodologie attraverso i quali viene definita, gestita e valutata la propensione al rischio della banca. Risulta ovvio che la creazione di valore provoca l’assunzione di rischi, ma la preoccupazione principale riguarda la sostenibilità patrimoniale di una banca che necessita di un sistema efficiente ed adeguato. Questo meccanismo permette alle banche di

---

<sup>38</sup> “Modelli attraverso cui la banca raccoglie fondi prevalentemente a debito, per erogare prestiti e investire in strumenti di mercato. Nel primo caso, la banca originatrice dei prestiti erogati li mantiene in bilancio fino alla scadenza, accantonando capitale regolamentare a fronte del rischio di credito (Basilea) Nel secondo caso, sfruttando le tecniche per il trasferimento del rischio di credito, dalla cartolarizzazione ai derivati creditizi, l’intermediario seleziona i debitori, ma poi trasferisce ad altri il prestito, recuperando la liquidità e il capitale regolamentare prima impegnati (cartolarizzazione) o il puro rischio di credito (derivati creditizi), con benefici solo sui requisiti patrimoniali.” [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

<sup>39</sup> “Con il termine Risk management (gestione del rischio) ci si riferisce all’insieme di processi attraverso cui un’azienda identifica, analizza, quantifica, elimina e monitora i rischi legati ad un determinato processo produttivo.” [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

<sup>40</sup> “Risk appetite framework, RAF (sistema degli obiettivi di rischio): il quadro di riferimento che definisce – in coerenza con il massimo rischio assumibile, il *business model* e il piano strategico – la propensione al rischio, le soglie di tolleranza, i limiti di rischio, le politiche di governo dei rischi, i processi di riferimento necessari per definirli e attuarli.” [www.aifirm.it](http://www.aifirm.it)

selezionare liberamente i processi, le metodologie e i sistemi per valutare il rischio in base alla natura e alla dimensione della banca. Le banche con una struttura più complessa e di maggiori dimensioni adottano processi più sofisticati, da altro canto le banche di minori dimensioni prediligono un modello più semplice. Pertanto la difficoltà di progettazione di un tale meccanismo è la necessità di dover essere contemporaneamente sia flessibile che rigido, poiché deve garantire una efficiente gestione dei rischi in un mercato profondamente dinamico. Per quel che concerne la rigidità si richiedono dei limiti all'assunzione dei rischi, mentre la flessibilità attiene all'adattabilità del sistema sia nel caso di condizioni normali che in situazione di criticità<sup>41</sup>.

#### 1.4.2 Compliance

La funzione *compliance* è stata introdotta con le Direttive MIFID (2006/73/CE). Questa funzione riguarda i rischi legali e di reputazione, considerati residuali<sup>42</sup>. Viene verificato il rispetto delle norme applicabili alle attività bancaria ed a tutti gli intermediari che si occupano della prestazione di servizi di attività di investimento.

Di conseguenza la funzione di *compliance* consiste nel verificare che la struttura bancaria sia in grado di evitare il rischio di non conformità, quindi deve essere progettata una struttura aziendale improntata sui principi di onestà, correttezza e rispetto delle norme.

La complessità della funzione è data dalla necessità di adeguarsi alla normativa nazionale e internazionale, in particolare nel nostro ordinamento le norme non interne, sono recepite dalla Banca di Italia, dalla Consob e dall'IVASS<sup>43</sup>. Risulta necessario che la funzione *compliance* sia indipendente.

---

<sup>41</sup> “Gli stress test nascono negli Stati Uniti d’America in seguito allo scoppio della crisi finanziaria del 2008. Vengono pensati per garantire, in caso di nuova crisi, maggior stabilità alle banche e hanno lo scopo di evitare che nessun istituto minacci da solo la salute e la stabilità dei mercati finanziari europei. Per definizione lo stress test è una vera e propria analisi di condotta su determinate banche, le quali vengono sottoposte a scenari economici sfavorevoli per capire quanto il loro capitale sarà in grado resistere all’impatto di eventi economici avversi.” [www.money.it](http://www.money.it)

<sup>42</sup> Secondo Basilea 2, sorge a carico della banca l’obbligo di valutare l’esistenza di altri rischi per mantenere un capitale superiore al minimo consentito, definiti residuali. Tali sono quelli derivanti o da violazione di leggi e regolamenti o quelli derivanti da una flessione degli utili per una percezione negativa dell’immagine della banca

<sup>43</sup> IVASS: istituto per la vigilanza sulle assicurazione che ha sostituito l’ ISVAP con il decreto-legge 95/12 conv. in L. 135/12, che l’ha posta sotto la vigilanza della Banca d’ Italia

Il ricorso da parte delle banche a strumenti finanziari complessi (cartolarizzazioni, derivati..) e la numerosa produzione di norme nazionali e comunitarie hanno indotto la comunità europea a disciplinare in modo uniforme il tema della *compliance*.

Sotto il profilo organizzativo, vi sono due tipologie di modelli: accentrato e decentrato.<sup>44</sup> Nel primo la *compliance* è autonoma e dotata delle risorse necessarie per vigilare su ciascuna unità organizzativa. Risulta evidente per l'onerosità del modello che questo è più adatto alle banche di grandi dimensioni, risulta efficace solo se non si sconfinava in una eccessiva burocratizzazione.

Nel modello decentrato vi è un *compliance officer* a cui è affidato il controllo delle attività di conformità. Egli può avvalersi della collaborazione delle altre funzioni aziendali di controllo, questa gestione può essere affidata a terzi tramite contratto di servizio, per la definizione degli obiettivi della *compliance*. E' un modello più adatto alle banche di piccole dimensioni, che svolge attività semplici.

Nella pratica molti intermediari adottano modelli organizzativi flessibili caratterizzati dall'accentramento di alcune attività che vengono successivamente decentrate.

---

<sup>44</sup> *Il nuovo sistema dei controlli interni della banca. Riprogettare il sistema dopo Basilea 2, Mifid e compliance.* E. Dellarosa, R. Razzante

## CAPITOLO II

# IL CASO MONTE DEI PASCHI DI SIENA

### 2.1 Le Fondazioni bancarie, evoluzione normativa

Conoscere il ruolo e l'evoluzione normativa delle fondazioni bancarie è il passaggio necessario per ricostruire la vicenda finanziaria che ha coinvolto una delle maggiori banche italiane: MONTE DEI PASCHI DI SIENA.

Le prime forme di erogazione del credito sono rappresentate dalle Casse di risparmio e le fondazioni bancarie ne sono la continuazione. Le Casse nascono agli inizi dell'Ottocento e operano su due fronti: quello creditizio e l'altro della comunità sociale, inizialmente infatti, intervengono con scopi mutualistici e di aiuto alla comunità sociale.<sup>45</sup>

Negli anni Ottanta la Comunità europea avvia un processo di liberalizzazione imponendo agli Stati membri la privatizzazione delle aziende in mano pubblica. In Italia viene coinvolto soprattutto il settore bancario, dominato dalle partecipazioni pubbliche negli istituti bancari di interesse nazionale (Comit, Credit, Banca di Roma). Successivamente, negli anni Novanta sotto la spinta della prima e della seconda Direttiva europea, relativa al processo di despecializzazione bancaria e di libertà di stabilimento, <sup>46</sup> l'Italia si adegua alle esigenze europea come sopra accennata, creando un mercato unico che opera in concorrenza.

---

<sup>45</sup> Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa. [www.acri.it](http://www.acri.it)

<sup>46</sup> Direttiva 12/12/77 n. 780 che si occupa di oggettivizzazione delle forme di vigilanza sugli istituti creditizi, e Direttiva 15/12/ 1989 n 646 relativa alla despecializzazione del sistema bancario

A seguire la legge di delega n. 218/90 (Amato/Carli), attua il dettato comunitario sulla privatizzazione, pertanto le Casse di Risparmio subiscono una trasformazione, divengono entità giuridica (s.p.a) e assumono la qualificazione di ente conferente, denominato Fondazione, con finalità di interesse pubblico e di utilità sociale.

Fino al 1994 le fondazioni avevano l'obbligo di mantenere il controllo della maggioranza del capitale sociale delle Casse di Risparmio. Tuttavia con il decreto n. 474/94 (Direttiva Dini) sono stati introdotti incentivi fiscali in caso di dismissione delle partecipazioni detenute dalle fondazioni, lo scopo della su richiamata direttiva, era quello di differenziare gli assetti societari delle banche partecipate, adeguandole alle esigenze del mercato, pur mantenendo un rapporto con il territorio.

Il recepimento della direttiva non sortisce, però, i riscontri desiderati poiché gli incentivi non sono sufficienti per spingere le fondazioni a dismettere le proprie quote. Da qui la necessità di un successivo intervento normativo.

Interviene pertanto la Legge n. 461/98 conosciuta come legge Ciampi, che ha completato la ristrutturazione bancaria già avviata, rivedendo la disciplina civilistica e fiscale delle fondazioni. Il Governatore della Banca di Italia (da cui prende il nome la legge) dunque ha dato attuazione alla normativa europea pianificando una strategia di governance secondo cui il gruppo degli azionisti era separato dal gruppo di gestione operativa degli istituti. Viene pertanto assegnato alle Fondazioni, enti misti pubblico-privati, il controllo delle banche, ciò significava, in altri termini, mantenere il legame tra politica e finanza.<sup>47</sup>

Riprendendo il dettato normativo della legge Amato, la legge Ciampi, definisce la natura giuridica delle fondazioni, come si evince dall'art 2, comma 1 del decreto n. 153 /99, applicativo, "le fondazioni sono persone giuridiche private senza fini di lucro, dotate di piena autonomia statutaria e gestionale. Perseguono esclusivamente scopi di utilità sociale e di promozione dello sviluppo economico secondo quanto stabilito dai rispettivi statuti".

Tuttavia il panorama normativo si arricchisce di un ulteriore intervento con la legge finanziaria n 448/01,<sup>48</sup> che apporta modifiche alla Riforma Ciampi in merito alla natura privatistica delle fondazioni e alla loro autonomia gestionale. La disposizione tuttavia, non trova riscontro sotto il profilo della legittimità costituzionale e la Corte, con

---

<sup>47</sup> Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa. [www.acri.it](http://www.acri.it)

<sup>48</sup> "Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato (Legge finanziaria 2002)", L'art 11. apportò profonde modifiche alla riforma Ciampi intaccandone l'essenza rappresentata da un lato dalla natura privatistica delle Fondazioni, dall'altro dalla loro autonomia gestionale.

sentenza del 2003,<sup>49</sup> ribadisce la natura privata delle fondazioni di origine bancaria e l'applicazione della disciplina civilistica (art 117 Cost.), ma dichiara incostituzionale la prevalenza, negli organi di indirizzo delle fondazioni, degli enti diversi dallo Stato (art.114 Cost), imponendo un'apertura alla rappresentanza di enti pubblici e privati, diretta espressione della realtà locale. Parimenti la stessa Corte dichiara incostituzionale la possibilità per l'Autorità di vigilanza, di esercitare il potere di indirizzo delle politiche della Fondazione verso "settori rilevanti".<sup>50</sup>

Nel proseguire l'exkursus giuridico-normativo, occorre segnalare il decreto del maggio 2010 conv. in l. 122/10<sup>51</sup> che ha introdotto il concetto di incompatibilità di cariche per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione direzione e controllo presso la fondazione, e allo stesso tempo funzioni di amministrazione direzione controllo presso la società bancaria conferitaria.<sup>52</sup>

Nello stesso solco si inserisce l'art 27 quater del D.L. n 1/12 sulle liberalizzazioni,<sup>53</sup> varato dal Governo Monti, che estende l'incompatibilità delle cariche anche per le società concorrenti della banca conferitaria.

Sul punto in oggetto di trattazione, non può essere omissis il riferimento alla Carta delle Fondazioni, istituita nel 2012, redatta dall'ACRI (Associazione di fondazioni e casse di risparmio) con cui sono stabiliti principi e criteri di condotta circa la governance, l'attività istituzionale e la gestione del patrimonio. In particolare la governance, prevede oltre il presidente, tre organi con diverse funzioni: organo di indirizzo, di amministrazione e organo di controllo. Il Presidente possiede la rappresentanza dell'Ente, l'organo di indirizzo si occupa del piano strategico di direzione definendo le politiche di investimento, e controllando il perseguimento degli obiettivi prestabiliti. Inoltre nomina l'organo di amministrazione e di controllo. Al primo spetta la gestione delle politiche di investimento stabilite dall'organo di indirizzo, mentre l'organo di controllo vigila sulla legittimità dell'operato della fondazione.<sup>54</sup>

---

<sup>49</sup> Sentenze della Corte Costituzionale n.300 e 301 del 29 settembre 2003.

<sup>50</sup> *"Un contributo di chiarezza sulle fondazioni d'origine bancaria"* in Il giornale delle Fondazioni, del 28/04/13.

<sup>51</sup> Legge n. 122/10 *"Conversione in legge con modificazioni del decreto-legge 31 maggio 2010 n. 78 recante misure urgenti in materia di stabilizzazione finanziaria e di competitività economica"*.

<sup>52</sup> La stessa disposizione vale per la società controllata o partecipata.

<sup>53</sup> Coordinato con la legge di conversione 24 marzo 2012 n.27 recante *"Disposizioni urgenti per la concorrenza, lo sviluppo delle infrastrutture e la competitività."*

<sup>54</sup> Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa. [www.acri.it](http://www.acri.it)

Nonostante i diversi interventi legislativi succeduti nel corso del tempo, per come sintetizzato, detti organismi qualificati come persone giuridiche di diritto privato con piena autonomia statutaria e gestionale, rimangono sottoposti al controllo del Ministero dell'economia e delle finanze. Come vedremo nella vicenda della Banca Monte dei Paschi di Siena, rimarrà ancora indissolubile il legame tra politica, finanza e territorio.

L'aspetto giuridico delle fondazioni tuttavia merita di essere completato con un riferimento al profilo prettamente economico. Con il trascorrere del tempo, infatti, le fondazioni acquisivano maggior rilievo all'interno della società, proprio a causa delle maggiori responsabilità assunte nel contesto economico e socio culturale nazionale, ma anche locale. Tutto ciò è stato attribuito a due cause la prima riguarda le numerose risorse di cui le fondazioni disponevano, la seconda riguarda l'arretramento dello Stato nella gestione degli interessi pubblici e in particolar modo nei settori che ricadevano sotto il raggio di azione delle fondazioni (istruzione, sanità, ricerca..)<sup>55</sup>

Si è dunque distorto il ruolo originario delle fondazioni bancarie da enti no-profit a enti portatori di innovazione e sviluppo sociale. Questa tendenza al decentramento di funzioni, trovava conferma nel disegno di governo che ha dato vita alla Riforma del Titolo V della Costituzione ( L. Cost. 3/01), con cui si ridefiniva il rapporto tra Stato e autonomie locali e territoriali.<sup>56</sup>

Per quanto riguarda l'assetto proprietario era dunque chiaro che nelle Fondazioni bancarie, la maggioranza dei consiglieri veniva nominata dai politici degli enti locali e della regione. La Fondazione pertanto possedeva quote azionarie della banca e aveva, come obiettivo statutario, quello di investire gli utili della banca sul territorio.

Ciò ha permesso che l'esercizio del potere di indirizzo all'interno degli istituti, intrecciasse interessi di utilità generale (volontariato, ricerca, imprenditoria e sociale) con quelli privati degli azionisti. <sup>57</sup>

Questo è proprio il punto focale della trattazione, la storia insegna, infatti, che gli interessi della Fondazione, ossia ottenere utili dalla banca per distribuire denaro sul

---

<sup>55</sup> Vincenzo Di Cataldo "La Governance delle società bancarie"- Quaderni di Giurisprudenza, n. 375, 2012

<sup>56</sup> L. Cost. n. 3/01, regioni province e comuni hanno massima autonomia nella gestione economica e culturale avvalendosi del *principio di sussidiarietà* che ha coinvolto forme organizzative private per lo svolgimento di funzioni pubbliche.

<sup>57</sup> Vincenzo Di Cataldo "La Governance delle società bancarie"- Quaderni di Giurisprudenza, n. 375, 2012

territorio in base a logiche politiche, hanno spesso prevalso sul buon funzionamento della banca stessa.

La pratica diffusa di tale errata gestione del credito è stata la causa della debolezza finanziaria delle banche ed è un tema connesso all'assetto organizzativo della governance delle fondazioni.

Il modello di governo bancario, in effetti presenta una propria specialità ed esattamente non riconosce la netta distinzione tra assemblea e amministratori. Una peculiarità inoltre, riguarda l'assenza di un'assemblea costituita dagli interessati.

Il potere di gestione è esclusivo, anche se vincolato, e si sostanzia nella determinazione delle scelte strategiche sulla gestione e sulle vicende dell'ente stesso. Esso in realtà, è suddiviso fra due organi quello di indirizzo e quello di gestione e nel primo dei due si ravvisa una similitudine con il consiglio di sorveglianza del modello dualistico della società per azioni.<sup>58</sup> Per quanto attiene il consiglio di indirizzo è plausibile l'accostamento alla figura di un organo rappresentativo della volontà degli interessati, per analogia con l'assemblea degli azionisti delle società per azioni.<sup>59</sup>

#### 2.1.1 La Fondazione e la Banca Monte dei Paschi di Siena

La Banca costituisce oggi il quinto gruppo bancario italiano, dopo Intesa San Paolo, Unicredit, Banco BPN, UBI Banca. Opera nel nostro territorio con circa 1600 filiali, non manca una rilevante operatività transfrontaliera. Il *core business* è rappresentato dalla concessione di credito alle famiglie e alle piccole e medie imprese, e diversifica le proprie attività in altri settori: servizi assicurativi, *leasing*, factoring, investment bank.

L'istituto bancario viene fondato a Siena nel 1472 con il nome Monte di Pietà, inizialmente persegue uno scopo mutualistico nei confronti delle classi disagiate della città.

Nel 1936 la legge bancaria ne riconosce la natura giuridica di ente di interesse pubblico. La data del 1995 (Direttiva Dini) come già anticipato, tuttavia, rappresenta una pietra miliare per la società. A seguito della privatizzazione delle aziende

---

<sup>58</sup> Vincenzo Di Cataldo "La Governance delle società bancarie"- Quaderni di Giurisprudenza, n. 375, 2012

<sup>59</sup> Lo stesso legislatore conferma tale impostazione nel momento in cui art 24 *quater* L 27/12 do conversione D.L. 1 /12, si preoccupa di imporre la designazione degli organi della fondazione avvenga secondo modalità "ispirate a criteri oggettivi e trasparenti, improntati alla valorizzazione dei principi di onorabilità e professionalità"

pubbliche, anche le banche sono coinvolte nel processo, vengono costituiti due enti separati la Banca Monte dei Paschi e la Fondazione Monte dei Paschi. La prima rappresenta l'impresa bancaria, mentre la seconda opera per attività di interesse sociale.

Successivamente nel 1999 il titolo viene quotato alla borsa di Milano, con un'offerta pubblica che fa registrare un ampio successo. Da quel momento inizia per MPS una intensa fase di espansione in cui vengono acquisite anche partecipazioni societarie quali Banca Agricola Mantovana e Banca del Salento (poi divenuta Banca 121).<sup>60</sup>

Nel 2001 la Fondazione senese delibera il nuovo statuto che ha sancito la trasformazione dell'ente da istituto di diritto pubblico ad uno di diritto privato. La missione sociale e politica della stessa, (al pari di tutte le fondazioni italiane) si prefigge lo sviluppo del territorio locale, cercando un giusto equilibrio tra innovazione e tradizione locale. Tuttavia le vicende ben note cui si dedicherà una trattazione separata, hanno determinato un declino del ruolo della fondazione Monte dei Paschi, infatti, mentre fino al 2013 possedeva il 33% del capitale della società, oggi possiede meno dell'1%.<sup>61</sup> Nel 2017, a seguito dell'operazione del *burden-sharing*, lo Stato italiano è divenuto il primo azionista, vantando il 68% del capitale sociale. Questo meccanismo prevede la condivisione dei costi per la ricapitalizzazione precauzionale, prevista dall' art 132 della direttiva europea BRRD<sup>62</sup> sulla gestione e la risoluzione delle crisi bancarie. Le regole stabiliscono che il *Burden Sharing* colpisca gli azionisti e i creditori non privilegiati, come i detentori di bond subordinati, come presupposto indispensabile per consentire l'intervento dello stato nell' aumento di capitale necessario a riportare i *ratios* ai livelli regolamentari.<sup>63</sup>

## 2.2 Dall'acquisto di Antonveneta ai derivati di Nomura

La vicenda finanziaria della Banca Monte dei Paschi di Siena rientra tra i grandi scandali del secolo sia per le ricadute economiche sul mercato sia per l'importanza dell'Istituto di credito stesso, qualificato come uno dei maggiori istituti italiani per dimensioni.

---

<sup>60</sup> "Storia del gruppo MPS" in [www.gruppompaschi.it](http://www.gruppompaschi.it)

<sup>61</sup> "Esercizio 2016: ritorno all'utile" su [www.fondazionempaschi.it](http://www.fondazionempaschi.it), 28 aprile 2017

<sup>62</sup> La direttiva 2014/59/UE BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*) istituisce un quadro armonizzato a livello europeo in tema di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento.

<sup>63</sup> Argomenti -Il Sole 24 ore, 29/07/2017.

La Banca Montepaschi, a far tempo dalla sua quotazione in borsa, ha compiuto numerose operazioni (acquisizioni fusioni etc..) per ampliare la propria quota di mercato e diversificare i propri investimenti. Alcune di esse hanno prodotto un rafforzamento patrimoniale economico e finanziario, altre invece, a cause di erronee valutazioni e considerazioni del board, hanno purtroppo provocato effetti profondamenti negativi, di cui tutt'ora l'istituto di credito ne sostiene le spese.

La vicenda finanziaria risale al 2012 quando la MPS registra una perdita di oltre 2 miliardi di euro cui si somma il passivo del 2011, per un totale stimato di 4,6 miliardi.

64

Alla base del passivo registrato si ravvisano due operazioni: l'operazione per l'acquisizione di Antonveneta risalente al 2008-2009 e quelle collegate sui derivati; quest'ultima operazione è finalizzata a proteggere i bilanci. <sup>65</sup>Il contratto derivato infatti, è uno strumento finanziario di solito utilizzato per bilanciare i rischi di un contratto sottostante; la poca regolamentazione del settore, però, ne consente spesso l'impiego a fini meramente speculativi perché di fatto manca, da parte dell'investitore, una effettiva conoscenza del rischio contenuto, risulta quindi un prodotto ad alto rischio di volatilità.

Nella specifica vicenda finanziaria in oggetto, la strategia di acquisizione dell'Antonveneta, si rivela un azzardo manageriale su cui ben presto, la Procura di Siena apre un'indagine contro i vertici dell'istituto, accusati di aggio e ostacolo alle autorità di vigilanza sull'operazione medesima, l'inchiesta inoltre, si estende anche all'ipotesi di truffa nei confronti degli azionisti.

La Montepaschi decide di acquisire l'Antonveneta per conquistare una posizione di primordine nel sistema bancario nazionale ed internazionale<sup>66</sup>. Di fatto la banca Antonveneta era già stata oggetto di precedenti operazioni, nata dalla fusione fra Antoniana e Popolare Veneta, fu prima obiettivo della Popolare di Lodi per poi essere acquisita dal gruppo olandese Abn Amro. <sup>67</sup>Quest'ultimo Istituto venne assorbito dall'impresa bancaria spagnola Santander, <sup>68</sup>che successivamente metterà in vendita proprio la Antonveneta.

---

<sup>64</sup> [www.repubblica.it](http://www.repubblica.it) - *Economia e Finanza*, 20 gennaio 2013

<sup>65</sup> *“Tutto quello che avreste voluto sapere su MPS: come si è arrivati a questo punto?”* di Pierangelo Soldavini, 28 dicembre 2016. [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

<sup>66</sup> Con questo acquisto diventa di fatto la terza banca del territorio italiano.

<sup>67</sup> *Il Sole24Ore – Acquisizione di Antonveneta*, 30 gennaio 2013

<sup>68</sup> *Corriere della Sera- Economia, MPS compra Antonveneta da Santander*, 8 novembre 2007

Le mire di MPS costano alla Banca 9 miliardi di euro, un prezzo giudicato esagerato da tutto il mercato, infatti solo pochi mesi prima, la Santander aveva acquisito la banca al prezzo di 6,66 miliardi, ottenendo così per pochi mesi di gestione, una plusvalenza di 2,2 miliardi. L'acquisizione, inoltre, venne effettuata per cassa in toto, e venne finanziata con un aumento di capitale di 5 miliardi, tramite emissione di obbligazioni e vendita di asset societari, (molti a prezzi ridotti per accelerare l'acquisizione).<sup>69</sup>

Le maggiori perdite, però, sono state registrate dalla Fondazione Montepaschi che alla fine si vide costretta a ridurre, al di sotto del 50%, la propria partecipazione al capitale di MPS. Medio tempore il gruppo senese per stabilizzare il bilancio aveva effettuato due operazioni su derivati, dalle quali scaturì una perdita in bilancio stimata in 730 milioni.<sup>70</sup>Giova ai fini della completezza della narrazione, accennare ai contenuti di queste due operazioni finanziarie.

La prima, nota come Santorini, stipulata nel 2002 da Banca Monte dei Paschi e Deutsche Bank, si realizza mediante la costituzione di una società veicolo in Scozia, chiamata Santorini Investment<sup>71</sup>. Il derivato in questione era un *collared equity swap*<sup>72</sup> con controparte proprio Deutsche.

Il sottostante riguardava azioni di San Paolo IMI, istituto che durante lo sviluppo dell'operazione quest'ultima è stato oggetto di incorporazione con Banca Intesa, ciò ha modificato i parametri dell'accordo.

Nel 2006, Deutsche Bank recedeva dall'accordo e quindi MPS rimaneva l'unica a versare quote di capitale. L'operazione finanziaria si concludeva infine, con ingenti perdite a carico sempre di MPS.<sup>73</sup>I fatti più gravi e strettamente collegati sono senza dubbio, la mancata contabilizzazione dell'operazione in bilancio e l'accettazione del progetto finanziario nonostante presentasse un VAN negativo.

---

<sup>69</sup> "MPS per tutti. Tutto quello che avreste voluto sapere sul caso (ma non avete mai osato chiedere)". Pierangelo Soldavini, 30 gennaio 2013. [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

<sup>70</sup> Il Sole24Ore - *Perdite potenziali di 730 milioni scatenate dallo scandalo derivati*, 6 febbraio 2013

<sup>71</sup> Si intende "una società finanziaria creata per portare a termine un unico compito speciale: il trasferimento di una massa di crediti, assistiti da vari tipi di garanzie non sempre di buona qualità, dalle istituzioni finanziarie che li hanno originati a un'ampia comunità d'investitori creata unicamente per il compimento di una sola operazione. Dal punto di vista tecnico, il veicolo riceve dagli originatori masse di singoli crediti unitamente alle garanzie che li assistono. In uscita, emette obbligazioni strutturate che colloca sul mercato usando i proventi della collocazione per compensare gli originatori." Dizionario di economia e Finanza [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

<sup>72</sup> Si tratta di un derivato molto diffuso che prevede lo scambio di capitale e interessi.

<sup>73</sup>Nel 2008 la banca segnalava una perdita su *Santorini* per 62 milioni di euro dagli 87 milioni del 2007. E' noto che il veicolo è stato poi liquidato da M.P.S. incassando 224,4 milioni. *Si veda comunicato stampa di MPS 10 aprile 2008* in [www.M.P.S.it](http://www.M.P.S.it)

La seconda operazione risale al 2005 quando Monte dei Paschi sottoscrive un *collateralized debt obligation* <sup>74</sup> con Dresdner Bank, è un accordo che prevede l'acquisto di 400 milioni di euro di obbligazioni, emesse dalla società veicolo Alexandria Capital Ltd. <sup>75</sup> <sup>76</sup>

Questi CDO si rivelarono ben presto molto vulnerabili e poco liquidi, determinando un'altra grave perdita economica per MPS. Le perdite, infatti, ammontano a 220 milioni.

I vertici del gruppo senese cercheranno di porvi rimedio attraverso una loro distribuzione nel lungo tempo, cedendo i bond alla banca giapponese Nomura e acquistando BTp trentennali. L'accordo era stato sottratto alla vigilanza della Banca di Italia, l'operazione non era stata contabilizzata, ma serviva a dissimulare le perdite, infatti la liquidità introitata aveva consentito di procedere ugualmente alla distribuzione di utili per gli azionisti. Le perdite totali conseguenti a questa singola operazione ammonteranno a 308 milioni.<sup>77</sup>

Le perdite totali per queste due operazioni sui derivati ammonteranno a circa 730 milioni.

Gli effetti di questi gravi errori di strategia manageriale sono ricaduti sulla banca MPS sia intaccandone la solidità patrimoniale e la liquidità sia l'affidabilità e credibilità (a livello nazionale ed internazionale) costruita negli anni. Il rating della banca è stato ridotto ed è quindi aumentato il rischio di default per MPS. <sup>78</sup> <sup>79</sup>

Quanto su riportato, si inserisce tuttavia in uno scenario mondiale di crisi finanziaria iniziata nell'anno 2007, che ha sicuramente amplificato l'esito negativo delle singole

---

<sup>74</sup> "I CDO sono prestiti obbligazionari creati attraverso una cartolarizzazione, tramite l'impacchettamento di una serie di obbligazioni o di strumenti derivati. Come si può dedurre dal nome, i CDO sono prodotti "collateralizzati", quel procedimento cioè che trasforma un portafoglio di investimenti a reddito fisso in strumenti finanziari diversi con specifiche caratteristiche di rischio/rendimento." [www.soldionline.it](http://www.soldionline.it)

<sup>75</sup> *Alexandria* in sostanza quindi offre a M.P.S. titoli *C.D.O.* ovvero *Collateralized Debt Obligations*. Questi titoli rappresentano cartolarizzazioni di mutui ed investimenti in altri *C.D.O.* emessi da altri veicoli. – "Dossier Montepaschi: Note tecniche sui prodotti finanziari che interessano le principali operazioni che costituiscono il dossier Montepaschi di Siena- Riflessioni emerse dalle ricostruzioni giornalistiche in attesa di documentazione ufficiale." Dott. Ivan Fogliata in *Diritto bancario- Finanza* 4/02/13

<sup>76</sup> "Da Antonveneta ad Alexandria, perché Mps è nei guai", di Francesco Russo 23 dicembre 2016 in [www.agi.it](http://www.agi.it)

<sup>77</sup> "A Nomura 360 milioni così MS archivia lo scandalo derivati" [www.repubblica.it](http://www.repubblica.it), 25 settembre 2015

<sup>78</sup> [www.CONSOB.it](http://www.CONSOB.it)

<sup>79</sup> "MPS, maxi sequestro a Nomura Antonveneta costò 16 miliardi." Massimo Malpica, Gian Marco Chiocci [www.ilgiornale.it](http://www.ilgiornale.it) del 14 aprile 2013

attività bancarie di MBP. Per ultimo ma non di ultimo rilievo, si ricorda che gli organi della banca senese erano strettamente collegati con gli enti locali, i componenti dunque, erano detentori dei poteri di nomina e di decisione all' interno della banca stessa, ma non sempre venivano scelti secondo criteri di merito o per le adeguate capacità manageriali possedute.

### 2.2.1 La debolezza della governance nel caso MPS

Per rintracciare le cause della crisi del MPS, occorre non solo avere chiaro il quadro generale della vicenda, ma è opportuno analizzare il modello di governance interno e in particolare mettere in luce come le forti ingerenze politiche hanno influenzato le errate scelte strategiche dei vertici del gruppo senese.

Si ricorda che ai tempi della vicenda, la Fondazione era il principale azionista della Banca Monte dei Paschi di Siena e, fatto di particolare rilievo, era caratterizzata da un assetto organizzativo interno che metteva in dubbio l'attuazione delle previsioni normative vigenti (a partire dalla Legge Amato), ossia la separazione tra la struttura societaria di natura privatistica da un lato e gli enti locali e le scelte politiche dall'altro. Per capire la complessità della struttura occorre prendere le mosse dalla lettura dello Statuto della Fondazione bancaria MPS, art. 7, secondo cui erano definiti i criteri di nomina della deputazione generale dell'ente che, prima della modifica avvenuta nel 2013,<sup>80</sup> erano i seguenti:

- otto nomine dal Comune di Siena, di cui uno di intesa con la Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura di Siena,
- cinque dalla Provincia di Siena, di cui una d'intesa con la Consulta Provinciale del Volontariato

---

<sup>80</sup> A seguito della modifica intervenuta nel 2013 la composizione è la seguente, art 7 c.1:

*“La Deputazione Generale è composta da quattordici Deputati undici dei quali designati come segue:*

*- quattro dal Comune di Siena;*

*- due dalla Provincia di Siena in quanto esponenti del territorio nel quale sono storicamente insediati i 36 Comuni che ne fanno parte;*

*- uno dalla Regione Toscana;*

*- uno dall'Università degli Studi di Siena;*

*- uno dall'Arcidiocesi di Siena – Colle Val d'Elsa – Montalcino;*

*- uno dalla Camera di Commercio, Industria, Artigianato e Agricoltura in quanto esponente delle realtà economiche e del lavoro presenti nei 36 Comuni che fanno parte della Provincia di Siena;*

*- uno dall'Università per Stranieri di Siena.”*

- una dalla Regione Toscana
- una dalla Università di Siena
- una dall’Arcidiocesi di Siena, Colle Val d’ Elsa e Montalcino

I poteri locali, in particolare il Comune, detenevano il controllo dell’ente.

Secondo una logica squisitamente politica, il controllo della Fondazione diveniva uno strumento per raccogliere i consensi, sovrapponendo gli obiettivi del territorio a quelli dell’istituto di credito stesso. Il sistema pertanto prevedeva che i componenti della Fondazione fossero individuati in base ad una scelta politica, intrecciando un forte legame con il territorio, a loro volta i vertici della Fondazione provvedevano alla determinazione della governance della banca, attraverso nomine manageriali rispondenti a logiche di partito e non a requisiti di capacità manageriale, ciò in sintesi permetteva un controllo indiretto della banca da parte degli enti locali.

L’obiettivo si perseguiva attraverso la distribuzione degli utili generati annualmente, alla Fondazione per la quota di spettanza, tali somme venivano trasferite agli enti locali e utilizzate per investimenti in progetti di sviluppo del territorio, facendo seguito ad un meccanismo definito il “sistema Siena”.<sup>81</sup> Questo intreccio di interessi rispondeva a due obiettivi diversi e spesso inconciliabili, infatti sotto l’aspetto politico si mirava al raggiungimento del consenso attraverso il finanziamento di attività sportive, calcio, basket, Palio di Siena, sebbene alcuni fossero progetti mai stati realizzati e con VAN negativo,<sup>82</sup> da altro lato l’interesse dell’istituto creditizio avrebbe dovuto essere, la produzione di utili attraverso scelte efficienti e adeguate a tutela del risparmio e della solidità bancaria. Nella realtà si è provveduto ad affrontare spese correnti, all’assunzione di personale dipendente aumentando i costi per i bilanci del Comune, della Provincia e delle Università. Questa logica clientelare impediva alla Banca di adeguarsi alle esigenze di mercato, che viceversa pretendevano efficienza ed efficacia nella gestione dei rischi delle attività.

Nel tempo, dunque, la Fondazione aveva interesse a mantenere il controllo delle partecipazioni all’interno di MPS, soddisfacendo le richieste di continui aumenti di capitale. A tal fine la Fondazione, si indebitava più volte, non potendo far fronte alle

---

<sup>81</sup> LA NAZIONE – *Siena Caso Monte dei Paschi, intervista al Presidente del Consiglio regionale A. Monaci*, 9 febbraio 2013

<sup>82</sup> “Il VAN è la somma algebrica dei flussi di cassa originati da un progetto, consente di calcolare il valore del beneficio netto atteso dall’iniziativa, affinché il progetto venga accettato dovranno essere soddisfatte due condizioni a) il VAN del progetto al tasso di attualizzazione prestabilito, non deve essere negativo per nessuno degli stakeholder; b) il VAN calcolato deve essere superiore o uguale al VAN di altri progetti alternativi aventi le stesse finalità.” *Associazione nazionale enciclopedia della banca e della borsa*.

costanti esigenze di liquidità. Tali inefficienze patrimoniali sono emerse a seguito delle nuove regole previste dalla *European Banking Authority* (EBA),<sup>83</sup> che hanno reso necessario l'emanazione prima dei Tremonti Bond poi dei Monti Bond.

### 2.3 Risoluzione della vicenda MPS

La dimensione finanziaria della vicenda MPS, venne inquadrata dalla Banca di Italia, tra il 2010-2011. L'attenzione alla questione da parte dell'Organo di Vigilanza, prende l'avvio da più stringenti ispezioni sulle banche, circa l'adeguatezza patrimoniale delle stesse e il rischio di liquidità e il rischio sovrano, per far fronte agli *stress test* imminenti che sarebbero stati condotti alla BCE.<sup>84</sup> La situazione della MPS apparve subito come un evento dai risvolti non solo economici ma anche politici di pubblico interesse.

Nel 2011, con l'esplosione della crisi del debito sovrano, peggiorano ulteriormente le condizioni di MPS, soprattutto in termini di liquidità. La Banca D'Italia decide di richiamarne i vertici aziendali invitandoli a ristabilire l'adeguatezza patrimoniale necessaria ed adeguati margini di liquidità. La situazione, infatti, genera preoccupazione per gli organi di vigilanza che decidono di sottoporre MPS ad un'ispezione *follow-up*<sup>85</sup> per valutarne l'idoneità delle iniziative adottate e per verificarne la liquidità, non solo in fasi stabili ma anche in situazione di criticità del sistema economico.

---

<sup>83</sup> "EBA (*European Banking Authority*) Autorità responsabile della vigilanza del settore bancario a livello europeo, con sede a Londra. L'EBA è stata creata nel 2011, con la riforma seguita alla crisi finanziaria iniziata nel 2007, insieme alla *European Securities and Markets Authority* (ESMA) e alla *European Insurance and Occupational Pensions Authority* (EIOPA), con le quali l'EBA costituisce il sistema europeo di vigilanza finanziaria, l'*European System of Financial Supervisors* (ESFS). L'attività dell'EBA è focalizzata sull'analisi dei singoli intermediari creditizi. I compiti dell'EBA sono principalmente due: promuovere una vigilanza bancaria comune e di alta qualità nell'Unione, favorendone anche l'applicazione uniforme in tutti gli Stati membri, e condurre analisi di rischio riferite al sistema bancario europeo (*stress test*), allo scopo di verificarne il grado di solidità e l'adeguatezza dei requisiti patrimoniali." [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

<sup>84</sup> La valutazione complessiva della Bce (*Comprehensive Assessment*,) viene realizzata su due fronti, da un lato viene effettuata, con la partecipazione delle autorità nazionali competenti e l'ausilio di consulenti indipendenti, una revisione approfondita della qualità degli attivi delle banche (*Asset Quality Review*, in breve Aqr). Dall'altro viene effettuato uno *stress test* che valuta la tenuta dei bilanci agli shock economico-finanziari in uno scenario di base e in uno particolarmente avverso nel periodo 2014-2011. *Repubblica Economia e Finanza*, del 22 ottobre del 2014.

<sup>85</sup> "ispezioni follow-up: verifica lo stato di realizzazione di misure correttive richieste dalla Vigilanza o promosse dagli stessi intermediari." [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

Gli esiti delle ispezioni, come già anticipato, misero in evidenza l'inadeguatezza organizzativa e manageriale del gruppo.

Verso la fine del 2011 la Banca D' Italia richiama i vertici aziendali di MPS per la situazione di criticità in cui si trova la banca, per questo è richiesta una ristrutturazione netta e rapida dei maggiori esponenti aziendali. <sup>86</sup>

Le successive azioni intraprese dal gruppo bancario per la risoluzione della vicenda, meritano una specifica seppur sintetica esposizione. Nella seconda parte del 2011, l'MPS registra una *short fall* di capitale di 3,3 miliardi su un esercizio simulato effettuato dall' EBA che imponeva di mantenere un *Core Tier 1 ratio* del 9% <sup>87</sup> per le attività ponderate per il rischio, più un'altra piccola percentuale con valore precauzionale, da mantenere fino al 30/06/2012.

Nel giugno 2012, MPS riferisce alla Banca d'Italia di non poter colmare il deficit di capitale nei tempi prestabiliti, quindi richiede un aiuto statale. <sup>88</sup>La Banca d'Italia con il D.L. n. 87/2012, fornisce sostegno tramite il ricorso a nuovi strumenti finanziari (NSF) che vennero soprannominati "Monti bond".

Verso la fine del 2012 la Commissione europea approva la ricapitalizzazione di MPS per permettere la conformazione ai limiti fissati dall' EBA, ma impone alla banca la

---

<sup>86</sup> le criticità sono espresse formalmente con la lettera del 19/01/2012 redatta dalla Banca d'Italia che così recita: *"Con tale lettera viene richiesto un piano straordinario di interventi per il definitivo riequilibrio della situazione aziendale che comporti: i) una revisione del posizionamento strategico del gruppo, in ottica di radicale discontinuità rispetto al recente passato; ii) la predisposizione di un complessivo piano patrimoniale che comprenda la cessione di asset e un congruo aumento di capitale a sostegno della necessaria riconfigurazione strategica e del rilancio operativo del gruppo; iii) la riformulazione del funding plan; iv) un riassetto strutturale, organizzativo e gestionale del gruppo, nonché il rafforzamento del team manageriale. In tale occasione, alla banca viene richiesto di astenersi dall'erogazione di dividendi e dalla corresponsione della parte variabile della remunerazione al "personale rilevante". Con riferimento alle operazioni in essere su BTP in portafoglio, si richiede a MPS di valutare – tenuto conto degli impegni contrattuali, dei costi e benefici nel medio-lungo periodo e delle condizioni di mercato – ipotesi di exit strategy sostenibili. La grave crisi di liquidità induce il Monte a richiedere nel dicembre 2012 la concessione della garanzia dello Stato ai sensi del D.L. 201/2011, su 10 miliardi di passività finanziarie da offrire in garanzia per ottenere finanziamenti dal mercato e dalla Banca Centrale Europea. Ulteriori 3 miliardi di garanzie vengono concesse nei primi mesi del 2012*

<sup>87</sup> Secondo gli accordi di Basilea il patrimonio di una banca può essere distinto in tre parti: patrimonio di base o di qualità primaria, detto Tier 1, composto da capital versato, riserve e utili non distribuiti, patrimonio supplementare detto Tier 2 capital; prestiti di terzo livello, che vanno a rappresentare una porzione del capitale bancario dello Tier 3. Gli accordi di Basilea sono noti per i limiti alla patrimonializzazione imposti alle banche. Il core Tier 1 ratio considerato indicatore di solidità della banca espresso in percentuale. Tale valore si calcola rapportando il patrimonio di base dell'istituto di credito, ossia Tier 1, al totale delle attività ponderate per il rischio, ossia considerate sulla base del rischio implicito dei singoli impieghi calcolato dalla stessa banca. In sintesi indica con quali risorse primarie la banca può garantire i prestiti alla clientela e far fronte ai rischi che possono derivare da sofferenze e crediti deteriorati. Nel luglio 2011 il Core Tier 1 non doveva essere inferiore al 5%, ma successivamente l'UE ha richiesto e ottenuto l'innalzamento della soglia al 9%, pena la ricapitalizzazione del patrimonio di base - [www.valoreazioni.com](http://www.valoreazioni.com)

<sup>88</sup> [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

costituzione di un piano di ristrutturazione, entro sei mesi. Detto piano viene approvato dal Consiglio di amministrazione di MPS nell'ottobre del 2013 e successivamente anche dalla Commissione Europea (piano che sostanzialmente riprendeva i punti chiave già prestabiliti nella lettera precedente).

Nel 2014, in vista della costituzione del Meccanismo di vigilanza unico (MVU), vengono analizzati i bilanci delle principali banche della zona euro e si procede ad un *Comprehensive Assessment* <sup>89</sup>(CA)

La Banca MPS alla fine dell'esercizio, mostra deficienza di capitale, imputabile allo scenario di recessione dello stress test, di 2,1 miliardi rispetto al limite minimo stabilito.

Procede allora ad un aumento di capitale di 3 miliardi, autorizzato dalla BCE, che include anche la restituzione della parte residua di NSF, pari a circa 1 miliardo.

La BCE, che ormai ha vigilanza diretta sulla banca, impone alcuni obblighi alla Monte dei Paschi, quali:

- rispettare un CET1 ratio del 10,2%
- non distribuire dividendi
- affrontare diligentemente ed attivamente il problema dei numerosi crediti deteriorati
- rinforzare i processi e le strategie riguardanti la distribuzione interna di capitale
- adottare un efficace strategia di liquidità e di *funding*.

Il rimborso da parte della Banca viene completato nel luglio del 2015, ma avendo chiuso i bilanci in rosso può avvenire attraverso l'intestazione al Tesoro di azioni, permettendo al MEF di diventare azionista al 4%, dell'istituto. La banca pertanto si trasforma in una public economy, con una partecipazione statale del 4%.

Il Tesoro ha comunque espresso la volontà di non rimanere azionista a lungo, anzi di avere intenzione di cedere i titoli sul mercato, non appena le condizioni lo renderanno possibile.

Nel 2016 la MPS viene bocciata in un altro stress test, svolto dall'EBA e dall' SSM, sempre nella situazione di uno scenario avverso, risultando peggiore tra le 51 banche

---

<sup>89</sup> Il CA aveva la finalità di: a) valutare l'effettivo stato di salute degli intermediari sulla base di criteri comuni; b) quantificare, ove necessario, le misure di rafforzamento patrimoniale; c) diffondere informazioni chiare e confrontabili per ristabilire la fiducia nel sistema bancario europeo. Esso era costituito da due parti: la revisione della qualità degli attivi (As confrontabili per ristabilire la fiducia nel sistema bancario europeo. Esso era costituito da due parti: la revisione della qualità degli attivi (Asset Quality review, AQR) e lo Stress Test (ST)). [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

coinvolte. MPS decide di adottare un progetto, cd. “Progetto Charles”, per risolvere i problemi evinti dallo stress test. <sup>90</sup>Il progetto prevedeva due operazioni interconnesse:

- un piano di ristrutturazione del portafoglio crediti, da effettuare mediante la vendita dell’intero portafoglio e un aumento dei tassi di copertura delle altre attività deteriorate
- un rafforzamento patrimoniale di circa 5 miliardi.

Il piano viene approvato dalla BCE, ma non trova realizzazione poiché MPS non riesce ad ottenere sul mercato le risorse necessarie per realizzare l’aumento di capitale, dovuto anche alla mancata partecipazione di un *anchor investor* <sup>91</sup>, che avrebbe dovuto fare da traino per l’intera operazione.

Dopo un tentativo di ricorso ai capitali privati risulta necessario un intervento dello Stato.

Il 23 dicembre 2016 il Governo ha adottato il Decreto Legge n.237/16, atto a ristabilire la stabilità nel sistema bancario, che permette allo stato di partecipare al capitale delle banche come previsto dalla direttiva europea cd. BRRD (“*Bank Recovery and Resolution Directive*”). In pari data MPS ha richiesto le forme straordinarie di supporto alla liquidità e la BCE ne quantifica il fabbisogno totale in 8,8 miliardi: di cui 6,3 da utilizzare per riallineare il (CET1 ratio) e gli altri 2,5 miliardi per sistemare il *total capital ratio*.

Il successivo 30 dicembre Monte dei Paschi ha trasmesso al MEF, alla BCE e alla Banca di Italia, l’istanza definitiva per accedere alla ricapitalizzazione precauzionale. Il piano viene approvato il 04/07/2017 dalla Commissione Europea. L’importo stimato totale ammonta a circa 5,4 miliardi: di cui 3,9 utilizzati per l’aumento di capitale e 1,5 destinati agli investitori che detenevano passività subordinate oggetto di conversione in azioni per quanto riguarda la condivisione degli oneri (cd. *burden sharing*) <sup>92</sup>

Il piano, nello specifico, prevedeva:

- il pareggio di bilancio nel 2018

---

<sup>90</sup>[www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)

<sup>91</sup> “È l’investitore di riferimento, votato a mantenere l’impegno a lungo termine e in grado di favorire l’ingresso di nuovi investitori, catalizzando le risorse su un progetto industriale ben definito. La sua funzione va quindi oltre l’impegno finanziario proprio e costituisce, implicitamente, un rafforzamento della credibilità di un rafforzamento dei mezzi, garantendo con il proprio ruolo la massima attenzione alla gestione operativa. Agiscono da pivot per altri investitori.” [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

<sup>92</sup> Si tratta di una procedura disciplinata dalla Direttiva UE 2014/59 in cui vien stabilito che qualunque aiuto pubblico a una banca debba anzitutto essere esaminato ed approvato dalla Commissione Europea ma deve soprattutto essere erogato solamente in seguito alla riduzione del valore nominale delle azioni e obbligazioni subordinate o la conversione in capitale di quest’ultime

- il raggiungimento dell'utile nel 2019
- ROE superiore al 10% nel 2021

La commissione europea inoltre imponeva allo stato italiano di limitare possibili distorsioni concorrenziali imputabili ai supporti statali. Proprio in merito a ciò l'Autorità garante della concorrenza del mercato si è espressa dichiarando la legittimità del piano. Di conseguenza, il titolo MPS viene riammesso alla borsa.

Il sostegno pubblico si precisa però, ha natura straordinaria, cautelativa e temporanea, può essere concesso solo a condizione che la Banca sia solvibile e che l'intervento pubblico si approva dalla Commissione europea. Il capitale che una banca può chiedere allo stato è pari a quello necessario a coprire il fabbisogno patrimoniale che deriva dai risultati di uno stress test.

La politica in questo caso e non solo, svolge un ruolo cruciale per il salvataggio delle banche in stato di crisi, condizione che si ripeterà di recente in favore della Banca Carige.<sup>93</sup>

### 2.3.1 La somiglianza con il caso Carige

La Banca Carige (Cassa di Risparmio di Genova e Imperia) è una banca italiana con sede a Genova nata come Monte di Pietà di Genova. Nel corso della sua storia subisce alcune trasformazioni, che si concludono nel 1991<sup>94</sup> con la separazione della Fondazione Carige dalla Banca Carige spa e nel 1995 viene quotata in borsa.

La Banca Carige, a seguito di numerose operazioni di acquisizione, era ormai diventata un importante gruppo bancario italiano che operava, oltre che in ambito bancario, anche in quello assicurativo e del credito al consumo.

---

<sup>93</sup> “too big to fail: Espressione con cui ci si riferisce ad aziende (solitamente operanti nel settore bancario o d'investimento privato) considerate di interesse tanto rilevante da non poter essere abbandonate alla propria sorte in caso di ipotesi di fallimento («troppo grandi per fallire»): le conseguenze sulla stabilità economico-finanziaria di un elevato numero di soggetti economici sarebbero infatti talmente gravi da rendere necessaria l'assunzione di responsabilità da parte dello Stato (e delle banche centrali) con l'erogazione di sussidi pubblici, nonostante il rischio di generare così comportamenti di *moral hazard* (azzardo morale). Nell'attuale dibattito politico ed economico-finanziario, l'espressione è usata in riferimento ai rischi connessi al fallimento di grandi banche e società d'investimento e alla conseguente necessità di una più stringente regolamentazione dei mercati finanziari.” [www.treccani.it](http://www.treccani.it)

<sup>94</sup> Legge “Amato”.

I primi sintomi dell'instabilità finanziaria del gruppo sono emersi verso la fine del 2014 con lo stress test "*Comprehensive assessment*" che rileva alcuni punti critici nei bilanci di Carige del 2013, quali:

- svalutazione quasi totale degli avviamenti iscritti in sede di acquisizione di banche negli anni precedenti
- rettifiche nel settore assicurativo dovute a svalutazioni immobiliari
- rettifiche di crediti dovuti al loro deterioramento

Nei due scenari simulati dal test era dunque chiara una inadeguatezza patrimoniale e una esposizione del capitale.

Nel 2014 la banca Carige progetta un *turn around* organizzativo<sup>95</sup> per un riconquistare una posizione stabile e di rilievo all'interno del mercato, attraverso due passaggi:

- riassetto organizzativo societario
- rafforzamento patrimoniale

Il primo punto si poggiava: sul rinnovamento del modello di gestione del credito, per rendere i processi più stabili e conformi alla normativa europea; su una riduzione del costo della provvista e della gestione dei crediti attraverso un miglioramento dell'efficienza operativa; sulla semplificazione dell'assetto organizzativo per una maggiore efficacia.

Non di minore importanza, continuando la disamina sull'aspetto della *governance*, è stata l'istituzione del Comitato crediti incaricato di fornire supporto agli altri organi per quanto riguarda la definizione e la formalizzazione della politica creditizia e quindi in merito alla assunzione dei rischi di credito e delle rispettive misure di controllo e di gestione.

Il secondo punto prevedeva un rafforzamento patrimoniale e una accurata gestione nell'assunzione dei rischi finanziari. Erano dunque previste attività quali la dismissione delle attività secondarie per il business bancario, assicurazioni e altre partecipazioni, e la validazione di un modello AIRB (*Advanced Internal Rating Based*)<sup>96</sup> che presentava benefici nel lungo periodo e garantiva una più efficace allocazione patrimoniale in funzione di ponderazione con il rischio previsto.

Nel 2015 entra nell'assetto proprietario dell'istituto di credito la famiglia Malacalza che presto diventa l'azionista di maggioranza rilevando il 28% delle azioni della società.<sup>97</sup>

---

<sup>95</sup> [www.gruppocarige.it](http://www.gruppocarige.it)

<sup>96</sup> [www.gruppocarige.it](http://www.gruppocarige.it) "Piano strategico 2019-2023 *Riprendiamoci il futuro*"

<sup>97</sup> [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

La cattiva gestione del passato, diretta conseguenza dei crediti difficilmente esigibili, ha portato, negli ultimi anni, l'istituto ligure a numerosi aumenti di capitale rivelatisi però mai risolutivi. L'ultima operazione da 400 milioni, si sarebbe dovuta concludere a fine 2018, ma così non è stato; determinante è stata la mancata delega al CDA da parte della famiglia Malacalza, primo azionista dell'istituto al 28%.

In Carige sono stati riscontrati problematiche soprattutto nell'ambito del controllo dei rischi operativi e finanziari che hanno avuto ripercussioni sui bilanci. Altre irregolarità sono state riscontrate nei processi di erogazione del credito, nella gestione dei rapporti con il prenditore di fondi, ed inoltre sono sorte delle difformità nei modelli organizzativi interni riguardanti i processi di gestione ed affidamento dei fidi<sup>98</sup>.

La Carige presenta un piano industriale per il quadriennio 2015/2019 che riprende i punti chiave del *turn around* del 2014, prevedendo una sensibile riduzione dei costi e una ristrutturazione organizzativa radicale dell'istituto di credito. Viene istituita una nuova figura il CLO (*Chef Lending Officer*) con responsabilità delle politiche di credito e che risponde solo all'amministratore delegato. Ed inoltre, viene introdotta una unità organizzativa dedicata al credito problematico, il cui ruolo consiste nel monitoraggio e nella gestione dei crediti anomali, soprattutto in via preventiva, in altri termini presta attenzione a profili di potenziale criticità dei crediti, in via precauzionale.<sup>99</sup>

Alla Banca Carige viene data la possibilità di accedere a forme di sostegno pubblico della liquidità che consistono nella concessione di garanzie da parte del Ministero dell'economia e delle Finanze su passività di nuove emissioni cioè finanziamenti erogati dalla Banca d'Italia in favore di Carige.

Tutti gli elementi finora analizzati evidenziano una analogia con i punti principali della vicenda MPS. Tuttavia il caso Carige presenta alcune diverse connotazioni, infatti nonostante la presenza di aiuti statali, si reputa non sia necessaria una ricapitalizzazione precauzionale come avvenuta nel caso MPS che ha portato lo Stato al governo della Banca.<sup>100</sup>

---

<sup>98</sup> Nello specifico il verbale presentato dall'autorità di vigilanza nazionale al Consiglio di Amministrazione di Carige conteneva "risultanze in prevalenza sfavorevoli", relative a: (i) il governo aziendale della Banca; (ii) l'organizzazione, con particolare riguardo alle carenze dei sistemi di governo e di controllo; (iii) i rischi finanziari e di liquidità; (iv) elevata esposizione a rischi strategici, creditizi, reputazionali e legali, (v) inadeguatezza della dotazione patrimoniale rispetto alle nuove regole sul capitale delle banche e (vi) alcuni profili di antiriciclaggio.

<sup>99</sup> vd. Gruppo Banca Carige-Piano industriale 2015/2019 Accelerare il ritorno alla crescita

<sup>100</sup>La ricapitalizzazione può essere comunque una strada percorribile, con il benessere dello Stato e dell'Europa, ciò significa che anche la Carige è da considerarsi un ente *significant*.

Per concludere si accenna ad un'altra differenza ossia la possibilità di ricorrere ad un eventuale fusione tra Carige e altra banca per mantenere la solidità strutturale ed evitare un probabile crollo, o fare affidamento alla ricapitalizzazione.

La conclusione della vicenda potrebbe arrivare in corso di scrittura del presente lavoro, infatti il Fondo Interbancario di tutela dei depositi e prestiti ha lavorato per il salvataggio di Carige assieme a Cassa Centrale Banca. Il fondo ha approvato un rafforzamento da 900 milioni di euro, comprensivo di un aumento di capitale da 700 milioni e di un bond tier 2, da 200 milioni. Il piano è stato trasmesso dai commissari straordinari alla BCE. <sup>101</sup>

---

<sup>101</sup> [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)

## CAPITOLO III

# GLI EFFETTI DELLA CRISI FINANZIARIA SULLA GOVERNANCE BANCARIA. I RECENTI INTERVENTI DISCIPLINARI

### 3.1 Esordio ed evoluzione della normativa comunitaria nel settore dei mercati finanziari: MIFID I e II

Il capitolo è dedicato alla normativa comunitaria e interna, che si sviluppa di pari passo con le evoluzioni del settore e interviene per regolare in modo più adeguato, trasparente e corretto le dinamiche del mercato finanziario.

In premessa va riportato un rapido accenno alla legge 1/91 che riorganizza i mercati mobiliari, disciplina i profili dell'intermediazione finanziaria e mobiliari con nuovi soggetti e sottopone a riserva attività prima liberamente esercitabili; ripartisce le competenze di vigilanza tra CONSOB e Banca di Italia, in base alla finalità del controllo <sup>102</sup>; rafforza le tutele in favore degli investitori e costituisce un fondo nazionale di garanzia a tutela dei crediti vantati nei confronti degli intermediari. Questa legge tuttavia, non sortisce gli effetti sperati e non permette di registrare alcuna innovazione nel campo dei mercati borsistici che continuano ad avere una

---

<sup>102</sup> Il TUF art 5, c. 2 e 3 affida alla Banca d'Italia la vigilanza "prudenziale", ossia la competenza per il contenimento del rischio, la stabilità patrimoniale, la sana e prudente gestione, mentre assegna alla CONSOB la vigilanza sulla "trasparenza" e sulla correttezza dei comportamenti.

configurazione monopolistica, dato che la disposizione normativa, prevedendo la concentrazione degli scambi in borsa, di fatto impedisce la costituzione di organizzazioni concorrenti rispetto a quelle istituite.

La criticità del portato normativo ricade non solo in ambito nazionale ma si riflette anche sulla difficoltà di integrazione con i circuiti europei. La Comunità europea, infatti, nel frattempo aveva siglato alcuni importanti principi comunitari quali il “mutuo riconoscimento” *l’home country control*, anche nel settore dei servizi di investimento ( direttive 93/22/CEE e 93 /6/CEE).<sup>103</sup> Sotteso al principio del mutuo riconoscimento è la necessità di assicurare, tramite le direttive, un livello minimo di armonizzazione delle regole dei vari Paesi; è dunque rimessa alla disciplina comunitaria, le previsione di un livello minimo di regole al cui rispetto è subordinato l’accesso dell’operatore finanziario, alle attività transfrontaliere e, sempre a livello comunitario, viene definito il parametro di riferimento per disciplinare la struttura degli intermediari nazionali, che altrimenti potrebbero essere discriminati dall’adozione di regole più severe rispetto a quelle vigenti per gli operatori esteri.

In un successivo momento il Testo Unico della finanza <sup>104</sup>, abroga, da un canto, la disciplina previgente e supera la concezione pubblicistica dei mercati che vengono configurati adesso come imprese operanti in veste privatistica, da altro lato ridefinisce il ruolo delle autorità chiamate all’esercizio di una attività di controllo esterno e non più di gestione.

A distanza di tempo, il ruolo delle su richiamate autorità e della regolamentazione pubblica viene consolidato con il d.lgs. 164/07 di recepimento della prima Direttiva MIFID ( 2004/39/CE)<sup>105</sup> che ha attribuito alla CONSOB il potere di individuare i criteri generali per l’adozione dei regolamenti dei mercati, riportando il potere regolamentare pubblico al di sopra di quello regolamentare privato.

---

<sup>103</sup> In ambito comunitario il “mutuo riconoscimento” è il principio fondamentale dal quale deriva l’obbligo, da parte di ogni Stato membro della UE, di accettazione dei prodotti commercializzati in altro Stato membro, senza che questi debbano necessariamente rispettare le prescrizioni normative dello Stato importatore, a meno che la loro offerta violi diritti fondamentali nei Paesi d’origine. Si tratta di uno strumento volto a promuovere l’armonizzazione e al contempo a tutelare le diverse tradizioni culturali e legislative dei singoli Stati. (Federico Niglia, *Dizionario di Economia e Finanza*, 2012)

<sup>104</sup> (D.lgs. 28/02/98 n 58) in attuazione al Decreto Eurosim. Il decreto d.lgs 415/96, detto Eurosim, di recepimento delle direttive 93/2 /CEE e 93/6/CEE, diede piena attuazione al principio secondo il quale il mercato è un’impresa privata, operante in regime di concorrenza ed autoregolantesi.

<sup>105</sup> MIFID è l’acronimo di Markets in Financial Instruments Directive, direttiva emanata dal Parlamento europeo, con lo scopo di creare un terreno competitivo uniforme tra gli intermediari finanziari dell’UE, a tutela degli investitori, abrogando l’obbligo di concentrazione degli scambi, con l’obiettivo di ridurre il costo dei servizi offerti e di migliorare il sistema di governance delle imprese. [www.consob.it](http://www.consob.it)

La prima direttiva MIFID e i provvedimenti di secondo livello,<sup>106</sup> ha rappresentato un punto di partenza per la disciplina dei servizi di investimento e dei mercati finanziari. In particolare ha stabilito quali servizi e attività devono essere autorizzati dall'UE nonché le norme organizzative e di condotta che i prestatori di tali servizi devono rispettare. Con il recepimento di tale direttiva si è realizzato:

-il superamento della distinzione tra mercati regolamentati e non, in quanto è riorganizzata la regolamentazione delle piattaforme di negoziazione suddivise in: mercati regolamentati MTF (*multilateral trading facilities*) operanti su base multilaterale e internalizzatori sistematici su base bilaterale, tutti sottoposti a regimi di autorizzazione e controllo

-l'ampliamento dei soggetti ammessi ad operare ai mercati regolamentati

-l'eliminazione dell'obbligo di concentrazione degli scambi perché incompatibile con la flessibilità del mercato di concorrenza

- vengono adottati alcuni rimedi per prevenire la frammentazione degli scambi tra più sedi di negoziazione, condizione che si ripercuote negativamente sui processi di *price discovery*;<sup>107</sup> principali tra di essi sono gli obblighi di trasparenza *pre e post trading*, le nuove regole di gestione degli ordini dei clienti, più stringenti adempimenti per quanto concerne la *best execution*

- una maggiore autonomia di scelta per la sede di *clearing e settlement*<sup>108</sup> delle operazioni finanziarie.

La crisi finanziaria e l'evoluzione subita dai mercati ha mostrato l'inadeguatezza dell'ambito di applicazione di MIFID I e ha reso necessario un ulteriore intervento per rafforzare la tutela degli investitori.

---

<sup>106</sup> I provvedimenti attuativi di secondo livello della prima direttiva MIFID sono costituiti dalla direttiva 2006/73/CE che individua i requisiti di organizzazione e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento, nonché dal Regolamento 1287/2006/CE che contiene le disposizioni in materia di obblighi di registrazione per le imprese di investimento, di comunicazione delle operazioni, di trasparenza del mercato, di ammissione degli strumenti finanziari alla negoziazione.

<sup>107</sup> "Processo di determinazione del livello di equilibrio del prezzo di uno strumento finanziario, non basato sulle informazioni disponibili sul mercato di negoziazione ma rilevato grazie ad informazioni generate da un altro mercato." [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it), Glossario finanziario

<sup>108</sup> "Processo di calcolo delle obbligazioni reciproche degli operatori contraenti e successivo trasferimento della proprietà. Liquidazione e regolamento sono fasi del post-trading, ossia ciò che avviene dopo che una transazione è stata eseguita sul mercato. La liquidazione (o *clearing*) avviene dopo le fasi di conferma e riscontro ed è finalizzata a definire gli obblighi di acquirente e venditore circa le transazioni concluse andando a ridurre il rischio di mercato. Il processo di regolamento riguarda tempi e modalità con le quali acquirente e venditore si scambiano rispettivamente il contante e i titoli." [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

La successiva direttiva MIFID II (2014/65/EU), entrata in vigore in tutta l'Unione dal 2018, e il MiFIR (Market in Financial Instruments Directive del 2004) sono i due strumenti che costituiscono il nuovo quadro giuridico ed ampliano pertanto, l'ambito di applicazione della previgente direttiva ad altri strumenti finanziari e ad altre sedi di negoziazione, in altri termini estendono l'attenzione normativa ad attività di mercato e ad attività non regolamentati dalla MIFID I, al fine di accrescerne le condizioni di parità. Entrambe le disposizioni hanno lo scopo di rafforzare la convergenza in materia di vigilanza in tutto il mercato unico, nell'intento di rendere i mercati finanziari più sicuri e più trasparenti, accrescendo la fiducia degli investitori, riconoscendo ai medesimi mercati un ruolo determinante per lo sviluppo della crescita economica e dell'occupazione.

La normativa comunitaria sopra richiamata intende colmare le lacune della pregressa legislazione, ed infatti :

- impone obblighi di trasparenza estesi a strumenti simili o diversi dagli strumenti di capitale e agli operatori di mercato finora non soggetti ad alcuna regolamentazione
- modifica le disposizioni vigenti in modo da assicurare condizioni di parità tra le sedi di negoziazione e tener conto degli sviluppi tecnologici
- rafforza la protezione degli investitori attraverso il regime degli incentivi e misure aggiuntive di salvaguardia delle attività dei clienti e di norme in materia di governance dei prodotti e di poteri di intervento.<sup>109</sup>

Facendo un sintetico riferimento ai punti chiave della MIFID II, si può affermare che la nuova direttiva in primo luogo impone alle imprese di investimento di adottare misure adeguate per la tutela dei diritti di proprietà e altri diritti analoghi degli investitori sugli strumenti finanziari e i fondi affidati all'impresa. Gli investitori, infatti, potrebbero prendere decisioni sulla base di informazioni errate e non accurate fornite dalle imprese di investimento, fatto che ridurrebbe la protezione degli stessi. Per superare questa incertezza viene introdotto un limite di deposito infragruppo del 20%,<sup>110</sup> limite che potrà essere derogato nel caso di opportune garanzie offerte dai

---

<sup>109</sup> Commissione europea "Documento di lavoro dei servizi della commissione sintesi della valutazione d'impatto" Bruxelles 2016

<sup>110</sup> In questo caso l'impresa deposita i fondi della clientela presso un terzo appartenente allo stesso gruppo.

terzi. Esso riduce in modo consistente il rischio di perdita in caso di insolvenza del gruppo. <sup>111</sup>

La normativa in oggetto fornisce inoltre, la definizione di “mercato liquido”<sup>112</sup> ed i principali effetti della classificazione di mercato liquido sono: restrizioni relative al prezzo massimo e minimo delle operazioni negoziate, ma nel caso di deroga sui prezzi di riferimento vengono istituiti dei limiti alle quantità scambiabili; obblighi di quotazione per gli internalizzatori sistematici. Certamente l’adempimento principale riguarda la pubblicazione regolare e continua delle quotazioni per qualsiasi strumento presente in un mercato liquido. Gli Stati membri tuttavia, hanno fatto notare possibili divergenze applicative, dettate da eventuali interpretazioni interne discordanti circa le restrizioni delle operazioni su azioni ed altri strumenti finanziari analoghi. Da tale scenario deriverebbero all’interno dell’area comunitaria, delle differenze di prezzo ingiustificate mentre l’integrazione dei mercati ne risentirebbe profondamente. Per risolvere questo problema vengono abbassate le soglie minime per le azioni che, di pari passo vengono applicate a tutti gli strumenti di capitale. I criteri applicabili alle azioni verranno adattati di volta in volta alla specificità dello strumento negoziato, a beneficio della trasparenza. <sup>113</sup>

L’internalizzatore sistematico, il cui concetto è ripreso e ampliato dalla direttiva MIFID II, è “un’impresa di investimento che in modo organizzato, frequente, sistematico e sostanziale, negozia per conto proprio eseguendo gli ordini del cliente al di fuori di un mercato regolamentato, o di un sistema multilaterale di negoziazione o di un sistema organizzato di negoziazione senza gestire un sistema multilaterale”<sup>114</sup>. La direttiva introduce criteri quantitativi<sup>115</sup> ampliando il novero degli strumenti utilizzabili in questo mercato, ossia contempla tutte quelle operazioni simili o diverse,

---

<sup>111</sup> Commissione europea “Documento di lavoro dei servizi della commissione sintesi della valutazione d’impatto” Buxelles 2016

<sup>112</sup> Per mercato liquido si intende un mercato in cui sono presenti beni che possono essere facilmente convertiti senza fluttuazioni di prezzo considerevoli, è caratterizzato da un’alta stabilità e da un elevato numero di attività liquide. *Dizionario economia e finanza*

<sup>113</sup> Commissione europea “Documento di lavoro dei servizi della commissione sintesi della valutazione d’impatto” Buxelles 2016

<sup>114</sup> *Documento dei lavori dei servizi della Commissione, sintesi della valutazione di impatto*, Bruxelles 2016

<sup>115</sup> Nel parere tecnico l’ESMA non ha fornito valori precisi ma solo intervalli per definire le “soglie” relative agli strumenti diversi dagli strumenti di capitale. ( *cfr. nota n.10*)

dagli strumenti di capitale. Questa condizione è necessaria per la trasparenza e l'integrazione del mercato.

Altro punto, fondamentale per la trasparenza, riguarda l'obbligo di pubblicazione da parte delle sedi di negoziazione, delle tariffe e delle commissioni sulle operazioni effettuate. I costi devono essere resi pubblici, almeno per le autorità competenti, per verificare la ragionevolezza dei prezzi.

Il buon governo societario continua ad essere obiettivo della legislazione e la MIFID II mira ad affrontare i punti deboli in materia, considerato quanto tali debolezze abbiano contribuito alla crisi finanziaria. Un comportamento manageriale scorretto infatti, oltre a portare danno agli investitori e perdita di fiducia, dimostra un governo societario inadeguato. Gli Stati membri, dunque, sono tenuti ad assicurare che l'organo di gestione di una impresa definisca e risponda dell'applicazione di dispositivi di governance che garantiscano un'efficace e prudente gestione di impresa. Obiettivo della direttiva è quindi quello di rafforzare il ruolo degli organi di gestione delle imprese di investimento, dei mercati regolamentati e dei fornitori dei servizi di comunicazione dati, per garantire una gestione prudente delle imprese, la promozione dell'integrità del mercato e l'interesse degli investitori. La MIFID II richiede competenze, conoscenze ed esperienze adeguate alle attività dell'impresa, inclusi i principali rischi. L'art 9 della direttiva stessa, prevede che “gli organi direttivi siano dotati di onorabilità ed esperienza sufficienti per garantire una gestione sana e prudente dell'impresa di investimento”. Per evitare il “conformismo del gruppo” e favorire l'indipendenza dei processi decisionali la composizione degli organi di gestione dovrebbe essere diversificata, anche la rappresentanza dei lavoratori deve essere valutata come un elemento positivo per rafforzare la diversità.<sup>116</sup> Per rendere effettivo il controllo sulle imprese, inoltre, l'organo di gestione dovrebbe assumere chiare responsabilità sin dal momento della individuazione e definizione degli obiettivi strategici, della strategia in materia di rischi e delle governance interna dell'impresa di investimento, comprese l'individuazione del personale e dell'approvazione di nuovi prodotti. La prudente e sana gestione non può prescindere poi, dal monitoraggio e dalla valutazione periodica. In altri termini l'organo di gestione deve approvare e controllare l'organizzazione dell'impresa, la politica della stessa e la politica retributiva.

---

<sup>116</sup> Commissione europea “Documento di lavoro dei servizi della commissione sintesi della valutazione d'impatto” Bruxelles 2016

Le imprese hanno il compito inoltre, di adottare provvedimenti efficaci per identificare o prevenire e gestire i conflitti, informando la clientela della natura delle fonti di conflitto e dei provvedimenti adottati per attenuarne i rischi. Queste tematiche saranno tuttavia sviluppate di seguito e in modo più approfondito nel paragrafo dedicato alla direttiva CRD IV.

### 3.1.1 Product governance

La *product governance* è una disciplina fondamentale della MIFID II la cui finalità è quella di aumentare la tutela del cliente. Nella realtà dei fatti accadeva che sebbene con MIFID I si presidiassero i meccanismi di trasparenza e le regole di condotta in grado di garantire un adeguato livello di tutela al risparmiatore<sup>117</sup>, bastava rispettare gli obblighi informativi, di trasparenza e di condotta e avvisare il cliente sul rischio dei prodotti, per garantire la legittimità dell'operazione finanziaria.

La MIFID II prende coscienza dei limiti di tali misure e responsabilizza gli intermediari sin dalla creazione del prodotto medesimo, in maniera che non possa essere venduto indistintamente a qualsiasi tipologia di cliente, bensì unicamente all'interno di un mercato di riferimento pre-individuato in base alle diverse esigenze del cliente quali: propensione al rischio, capacità di sostenere perdite, consistenza patrimoniale.<sup>118</sup>

Con il termine *product governance* ci si riferisce ad un insieme di previsioni tese ad imporre agli intermediari un assetto organizzativo e regole di comportamento non solo nella fase di distribuzione dei prodotti finanziari ma anche nel processo di creazione, offerta e strutturazione degli stessi, stabilendo che gli intermediari siano tenuti ad individuare un mercato di riferimento (c.d. target market), ossia la clientela finale compatibile con un determinato strumento finanziario e alla quale lo strumento è indirizzato. L'obbligo di individuare un preciso target market è rivolto sia al

---

<sup>117</sup> Per un'analisi dettagliata: Servizi di investimento e regole di comportamento dalla trasparenza alla fiducia. Andrea Perrone, 2015 Banca Borsa e Titoli di Credito

<sup>118</sup> Silvia Morlino, Studio Legale Tributario – EY “La Product Governance nel nuovo regime MiFID 2”

manufacturer sia al distributore. Nello specifico si distingue tra intermediari che realizzano, sviluppano ed emettono strumenti finanziari e coloro che distribuiscono, definiti i “*Manufacturer*”, (Intermediario Ideatore) e “*Distributor*”,<sup>119</sup> (Intermediario Distributore). Entrambe le definizioni non sono presenti in ambito MIFID 1 e MiFID II e sembrano essere state importate dalla normativa relativa ai PRIIPS <sup>120</sup>. L’ESMA chiarisce che gli intermediari che “*creano, sviluppano, emettono o disegnano nuovi prodotti devono essere considerati Manufacturers*”, cui si aggiungono anche coloro che svolgono il ruolo di advisors di società nell’emissione di nuovi titoli. I Distributors vanno identificati con tutti gli intermediari che offrono strumenti finanziari.<sup>121</sup>Le regole del Governo dei Prodotti si applicano agli Intermediari Distributori sia che l’offerta avvenga sul mercato primario sia sul secondario. L’ESMA inoltre ha sottolineato che, anche nel caso di servizio di *execution only*, l’intermediario dovrà attenersi alle regole del Governo dei Prodotti applicabili agli Intermediari Distributori. Vengono dettagliatamente definiti i ruoli e gli obblighi rispettivi dell’Intermediario Ideatore e dell’Intermediario Distributore, disciplinando così una materia generalmente lasciata all’autonomia privata. Le modalità di vigilanza sull’intermediario si focalizzano non solo sui comportamenti e sulle modalità di interazione con il cliente finale, ma persino sulle tecniche di strutturazione del prodotto e sulla definizione della strategia di distribuzione.

La tutela dell’investitore non si limita più solo alla disciplina della trasparenza delle informazioni, ma passa attraverso una declinazione dettagliata degli obblighi comportamentali dell’intermediario nei confronti dell’investitore. In particolare non vi è solo l’imposizione di una regolamentazione del rapporto intermediario – investitore, ma si presta attenzione all’assetto organizzativo dell’intermediario con una serie di vincoli tesi ad assicurare che la tutela dell’investitore sia incorporata nelle dinamiche organizzative dell’intermediario. Il Governo dei Prodotti, in linea con gli interventi

---

<sup>119</sup> Art. 24 paragrafo 2 MIFID 2 riporta gli obblighi di tutela in capo al manufacturer e al distributor: “le imprese di investimento che realizzano strumenti finanziari per la vendita alla clientela fanno sì che tali prodotti siano concepiti per soddisfare le esigenze di un determinato di riferimento di clienti finali individuati all’interno della pertinente categoria di clienti e che la strategia di distribuzione degli strumenti finanziari sia compatibile con il target. L’impresa di investimento inoltre, adotta misure ragionevoli per assicurare che lo strumento finanziario sia distribuito ai clienti all’interno del mercato target. L’impresa di investimento deve conoscere gli strumenti finanziari offerti o raccomandati, valutarne la compatibilità con le esigenze della clientela cui fornisce servizi di investimento, tenendo conto del mercato di riferimento di clienti finali di cui l’art 16, paragrafo 3, e fare in modo che gli strumenti finanziari siano offerti o raccomandati solo quando ciò sia nell’interesse del cliente”.

<sup>120</sup> Packaged Retail Investment and Insurance-based Investment Products Regolamento UE 1286/14.

<sup>121</sup> Definizioni fornite dal Consultation Paper. ESMA /2014/ 549 relativa al MIFID e MIFIR.

normativi a livello nazionale e comunitario, impone di considerare la centralità dell'interesse del potenziale cliente-investitore, lungo tutta la catena del valore del prodotto finanziario dalla sua creazione alla sua distribuzione.<sup>122</sup>

Il ruolo centrale nel processo di Governo dei Prodotti viene riconosciuto alla funzione di *compliance*. Viene infatti chiarito che sarà compito della funzione di *compliance* procedere alla supervisione dello sviluppo e alla revisione periodica delle regole interne che disciplinano il processo di approvazione dei nuovi prodotti

### 3.1.2 Incentivi

La Direttiva MIFID 2014/65/UE ed Atti delegati<sup>123</sup> e art. 52 del Regolamento intermediari,<sup>124</sup> rappresentano la base normativa della definizione di incentivo, ovvero tutte le tipologie di compensi, commissioni o prestazioni non monetarie ricevuti/erogati dagli intermediari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o accessorio ad un cliente. La Direttiva ha richiesto che la normativa interna vieti “alle imprese bancarie di pagare o percepire un onorario o una commissione o forniscano o ricevano benefici non monetari in relazione alla prestazione di un servizio di investimento o di un servizio accessorio da parte di un qualsiasi soggetto diverso dal cliente o da una persona operante per suo conto”.<sup>125</sup>

Ciò è volto ad evitare che le imprese di investimento adottino dei meccanismi che potrebbero spingere gli operatori a raccomandare determinati strumenti finanziari piuttosto che quelli più aderenti alle esigenze dei clienti. Nelle ipotesi non vietate,

---

<sup>122</sup> Professione Finanza “MiFid II, product governance e attività del consulente”

<sup>123</sup> Regolamento delegato UE 2017/565 del 25 aprile 2016 del Parlamento europeo e del Consiglio, che integra la direttiva 2014/65 UE, per quanto riguarda i requisiti organizzativi e le condizioni di esercizio dell'attività delle imprese di investimento e le definizioni di taluni termini di detta direttiva.

<sup>124</sup> Regolamento recante norme di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n 58 in materia di intermediari, adottato dalla CONSOB, con delibera n. 20307 del 15 febbraio 2018

<sup>125</sup> MIFID II art. 24 comma 9

invece, è necessario rendere pubblici gli incentivi, che dovranno essere finalizzati al miglioramento della qualità del servizio ed essere assicurata una prestazione equa, professionale e volta al soddisfacimento dell'interesse della clientela.

La legittimità degli incentivi nella prestazione del servizio di investimento è il tema che ha suscitato il maggior numero di critiche.

E' stata avanzata, pertanto, richiesta di *advice* da parte della Commissione in merito a:

- il divieto di ricevere e trattenere qualsiasi tipo di commissione o incentivo monetario o non monetario da parti terze, si è richiesto quali specifiche condizioni devono essere rispettate dalle imprese di investimento che offrono il servizio di consulenza su base indipendente e il servizio di gestione di patrimoni, nonché quale incentivi di minore entità possono essere definiti accettabili. I cambiamenti introdotti dalla nuova direttiva in materia di divieto di incentivi (in particolare nella consulenza indipendente e nelle gestioni patrimoniali) hanno portato ad estendere il tema della legittimità degli incentivi anche negli altri servizi di investimento, dando origine al secondo dei tre quesiti della Commissione, di seguito riportato

- quali sono le condizioni che non consentono di qualificare gli incentivi, pagati o ricevuti da imprese di investimento che prestano ogni altro servizi di investimento, come elementi di accrescimento della qualità del servizio offerto;

- quali sono le informazioni da fornire al cliente e gli aspetti organizzativi da adottare al fine di ottemperare alle previsioni della direttiva.

Nel Final report, Esma ha adottato un testo che, tenuto conto delle osservazioni critiche ricevute, prevede tre circostanze al ricorrere delle quali gli incentivi non sono considerati ammissibili:

- nel caso in cui non sia fornito al cliente un servizio di qualità più elevata, proporzionale al valore degli incentivi ricevuti
- nel caso in cui gli incentivi siano un beneficio esclusivo per l'impresa di investimento, i suoi azionisti o i suoi dipendenti senza alcun tangibile beneficio per il cliente
- nel caso di incentivi continuativi se non abbinati a un servizio fornito su base continuativa

Esma propone una lista non esaustiva, per definire la tipologia del servizio di qualità che aiuta a definire una delle condizioni di accettabilità degli incentivi:

- fornire al cliente un servizio di consulenza (non-indipendente) che dia accesso a un'ampia gamma di strumenti finanziari, adeguati al cliente, e forniti da società non collegate all'impresa di investimento;
- fornire al cliente un servizio di consulenza (non indipendente) che comprenda una valutazione periodica dell'adeguatezza degli strumenti detenuti oppure altri elementi di valore come ad esempio la revisione periodica dell'allocazione ottimale di portafoglio;
- fornire al cliente l'accesso a una vasta gamma di strumenti finanziari, forniti da società non collegate all'impresa di investimento, oppure *tools* di investimento utili al cliente (ad esempio, servizi di informazione relativi agli strumenti finanziari, aggiornamento periodico dei prezzi, delle performance e dei costi degli strumenti detenuti in portafoglio).

L'impresa deve comunque dimostrare che la ricezione degli incentivi non è tale da influenzare o distorcere la prestazione dei servizi, aspetto ritenuto fondamentale ai fini del giudizio di ammissibilità degli incentivi e dovrà garantire che la maggiore qualità del servizio è mantenuta nel tempo. Valutata positivamente l'ammissibilità degli incentivi, l'impresa di investimento dovrà conservare la documentazione dei pagamenti ricevuti, ossia una lista di tutte le commissioni e dei benefici monetari e non, ricevuti da terze parti nell'ambito della prestazione dei servizi. Dovrà inoltre documentare l'utilizzo di queste somme, o le intenzioni di utilizzo, ai fini dell'accrescimento della qualità del servizio reso al cliente.

Per quanto attiene alla *disclosure* degli incentivi, l'impresa di investimento dovrà, prima dell'avvio del servizio, informare il cliente in modo chiaro, esaustivo, accurato e comprensibile sull'esistenza, sulla natura e sull'ammontare dei pagamenti di commissioni e dei benefici non monetari. Inoltre, sebbene i benefici non monetari di minore entità possono essere indicati genericamente, gli altri incentivi non monetari dovranno essere quantificati ed evidenziati separatamente. Potrebbe darsi che l'importo degli incentivi non sia determinabile *ex ante*, l'impresa di investimento pertanto, dovrà fornire il metodo di calcolo e l'informazione *ex post* sul valore effettivo degli incentivi percepiti. In particolare, nel caso di pagamenti di commissioni o benefici non monetari su base continuativa, l'impresa dovrà comunicare al cliente,

su base individuale, almeno annualmente, l'effettivo valore degli incentivi percepiti.

126

Per l'impresa che adotta il modello della consulenza indipendente o svolge il servizio di gestioni patrimoniali individuali, la disciplina degli incentivi e della loro legittimità, trova una diversa applicazione. Quando un'impresa di investimento informa il cliente che la consulenza è prestata su base indipendente o quando svolge un servizio di gestione del portafoglio individuale per conto di terzi in relazione alla prestazione del servizio ai clienti, occorre comunicare chiaramente i benefici non monetari di entità minima che possono migliorare la qualità del servizio offerto ai clienti e che, per la loro portata e natura, non possono essere considerati tali da pregiudicare il rispetto da parte delle imprese di investimento del dovere di agire nel migliore interesse dei clienti" (MIFID II art. 24 Paragrafo 7, lett. b )

Il documento di Technical Opinion dell'Esma specifica inoltre che, laddove le imprese abbiano scelto la modalità indipendente, le somme eventualmente ricevute da terze parti e nell'ambito della prestazione del servizio, dovranno essere accreditate ai singoli clienti nel più breve periodo possibile.

Il cliente dovrà essere informato nel rendiconto periodico, in merito a tutte le somme trasferite al fine di avere una visione d'insieme dei servizi ricevuti e sulla remunerazione.

Gli incentivi di natura non monetaria di lieve entità, sono invece vietati alle imprese di investimento che adottano la consulenza indipendente (e i gestori di patrimoni individuali). Sono definiti di lieve entità quelli che per le proprie ridotte dimensioni quantitative, sono ragionevoli e proporzionati e quindi tali da non influenzare il comportamento dell'impresa di investimento in danno degli interessi del cliente. Gli incentivi non monetari di lieve entità dovranno comunque essere comunicati ai clienti prima dell'avvio della prestazione del servizio di investimento.

---

126 M. Scolari "Verso la MiFid2: la legittimità degli incentivi nei servizi di investimento"

### 3.2 La governance bancaria e la normativa europea, CRD IV

Le tematiche del buon governo societario trattate nel MIFID II (art. 9) incorporano la direttiva UE 2013/36 CRD IV<sup>127</sup> (artt. 88 e 91), facendone espresso rinvio.

Il documento contiene novità più rilevanti e dettagliate sul governo societario, rispetto alle normative precedenti, infatti specifica: i compiti degli organi e la loro composizione qualitativa e quantitativa, il sistema di *risk management*, gli obblighi di informativa al mercato, nonché l'istituzione e il ruolo dei comitati interni. Su queste tematiche si soffermano i diversi articoli della normativa: l'art. 88 stabilisce la responsabilità degli organi di gestione e di controllo nel garantire una efficace gestione, attenzionando la separazione delle funzioni e la prevenzione dei conflitti d'interesse. L'art. 91 prevede che i componenti degli organi godano di determinati requisiti reputazionali, professionali e di onorabilità, così come l'organo nel suo complesso. Gli art. dal 92 al 95 invece si soffermano sulle politiche di remunerazione e di incentivazione, con stringenti limiti sulla parte variabile; non di minore importanza risulta l'istituzione di comitati per alcune specifiche funzioni quali ad es. gestione dei rischi.

Per comprendere maggiormente l'obiettivo della presente normativa occorre analizzare i dati pubblicati dalla Banca d'Italia sugli *stress-test* del 2013<sup>128</sup>. Con il processo di autovalutazione il 64% delle banche riteneva adeguato la composizione del proprio *board* e solo il 13% notava delle carenze. Su diciannove *board* che possedevano il comitato esecutivo solo due non includevano il presidente, spesso egli presiedeva altri comitati quali quello per il controllo del rischio e di remunerazione e quello sulle nomine. Il 93% dei componenti dei *board* era rappresentato da uomini. Gli amministratori indipendenti invece risultavano il 43% dei *board*, mentre il 72% svolgevano funzione di gestione e quindi non ricoprivano ruoli esecutivi.

Fin dai Considerando, che precedono la normativa, si colgono i punti chiave della direttiva che analizzano il nesso tra le carenze del governo societario e le crisi bancarie,

---

<sup>127</sup> Capital requirement directive 2013/36/UE

<sup>128</sup> Banca d'Italia, Analisi dei risultati e dei processi di autovalutazione, 2013

dovuto anche a regole non vincolanti e al ruolo poco chiaro dell'autorità di vigilanza<sup>129</sup>.

Oggetto della direttiva sono dunque le indicazioni rivolte agli Stati membri su alcuni punti essenziali: che siano introdotti principi in grado di assicurare il corretto funzionamento dell'organo di gestione per rendere più efficace il monitoraggio da parte delle autorità competenti, tale meccanismo deve risultare indipendente dalle strutture di governance adottate. Si stabilisce che i membri non esecutivi dell'organo di gestione assumano un ruolo diverso nello svolgimento delle funzioni di gestione, senza perdere di vista le competenze e i requisiti di onorabilità e professionalità che devono possedere, requisiti da accertare in via prioritaria in sede di assunzione.

Per procedere ad una sintetica esposizione dei contenuti, si prendono le mosse dalle norme vincolanti introdotte per garantire un'efficace supervisione da parte degli organi di gestione delle banche e per migliorare la gestione dei rischi. Per applicare questo principio, però, occorre garantire la diversificazione nella composizione dei consigli. Assume rilievo dunque il concetto di diversità in termini di età, sesso, cultura e paese di provenienza all'interno del *board*, per ampliarne le capacità di analisi oltre alla presenza di un numero fisso di amministratori indipendenti<sup>130</sup>. Risulta, comunque, sempre fondamentale per gli amministratori agire con piena conoscenza delle attività svolte dall'impresa.

Vengono inoltre costituiti comitati endo-consiliari sui rischi, sulle remunerazioni e sulle nomine dato che, in precedenza, erano soliti sorgere dei conflitti di interesse in merito; per questo oggi ricoprono un ruolo significativo gli amministratori indipendenti mentre viene prevista l'esclusione del presidente dal comitato esecutivo. L'esperienza della crisi ha messo in luce i limiti delle politiche di remunerazione, infatti le banche erano solite incentivare il personale ad assumere rischi eccessivi, promettendo remunerazioni più elevate. Ciò portava a separare le remunerazioni fisse dei manager dai loro risultati ottenuti, aumentando in tal modo i conflitti di interesse. La direttiva ha previsto un rapporto massimo fra la remunerazione fissa e quella variabile per tutti i membri del personale interessati. Le nuove disposizioni prevedono che il bonus non possa essere superiore alla retribuzione annua fissa, salvo che gli azionisti decidano, a determinate condizioni di concedere bonus che arrivino fino al

---

<sup>129</sup> O. Capolino, "Il governo societario delle banche: regole e strumenti nelle disposizioni di vigilanza e nelle norme europee" - Il governo delle banche in Quaderno di giurisprudenza commerciale 2014

<sup>130</sup> In precedenza era previsto solo un numero congruo di amministratori e non era precisato un limite fisso.

doppio della remunerazione fissa. Per regolare il settore le autorità di vigilanza richiedono che i sistemi di remunerazione e incentivazione siano in linea con gli obiettivi di lungo periodo dell'ente e allo stesso tempo siano coerenti con i livelli di capitale di liquidità dello stesso. I meccanismi quindi non devono ridurre l'adeguatezza patrimoniale che deve mantenere la banca, quindi ad esempio in caso di necessità di rafforzamento patrimoniale occorre ridurre la parte variabile degli stipendi.<sup>131</sup>

A proposito di capitale detenuto dalle banche la direttiva introduce maggiori requisiti patrimoniali in aggiunta a quelli previsti dal Regolamento sui requisiti patrimoniali (CRR). Le cosiddette riserve di capitale hanno lo scopo di proteggere il capitale della banca, stabilendo garanzie e limitazioni sugli importi dei pagamenti di dividendi e premi elargibili dalla banca stessa. Ogni volta che una banca attinge alla riserva, la limitazione diventa sempre più rigida, per evitare l'erosione del capitale.

Un argomento di uguale complessità riguarda i requisiti degli esponenti bancari e dei partecipanti al capitale. In precedenza vigevano condizioni generali di "reputazione, esperienza e qualità", oggetto di interpretazione spesso diverse e nella disciplina nazionale italiana, si perdeva il termine di onorabilità in caso di condanna definitiva, senza possibilità di riabilitazione.

Secondo le linee guida EBA la reputazione risulta compromessa nel caso in cui la condotta dell'individuo susciti dei dubbi sulla sua capacità di garantire una sana e prudente gestione, non solo per la presenza di condanne penali principali ma anche in funzione delle misure accessorie quali le sanzioni amministrative.<sup>132</sup>

La legge delega 154/14 rivede questi requisiti "in modo da rafforzare l'idoneità a garantire la sana e prudente gestione degli intermediari". In altri termini la *fit and proper assessment* degli esponenti bancari viene affidato alla BCE.<sup>133</sup> Di pari passo la stessa normativa introduce la possibilità per la Banca d'Italia, di rimuovere esponenti aziendali che pregiudicano la sana e prudente gestione.

E' previsto altresì, l'obbligo di astensione da parte di soci e amministratori se in conflitto di interessi con l'oggetto della delibera, diversamente la delibera è considerata nulla.

---

<sup>131</sup> [www.consob.it](http://www.consob.it)

<sup>132</sup> EBA/GL/2016/06

<sup>133</sup> Artt. 4 (1) lett. e, e 6 (4) del Regolamento 1024/13.

Viene introdotta tutela e riservatezza per chi segnala irregolarità alla banca di appartenenza o all'Autorità di vigilanza, (*whistleblower*) al fine di incoraggiare la denuncia di comportamenti illegittimi e dannosi.

Altro aspetto della direttiva è rappresentato dalla disciplina delle sanzioni, argomento collegato in modo indiretto alla governance bancaria. Infatti la normativa ha reso il sistema sanzionatorio più efficace, proporzionato e dissuasivo.<sup>134</sup>Tra le novità di rilievo si annovera la possibilità di comminare sanzioni alla persona giuridica mentre è aumentato in modo consistente l'ammontare massimo delle sanzioni pecuniarie. Il decreto legislativo (art.144-ter TUB d.lgs. 385/93) già prevedeva altre misure amministrative: la dichiarazione pubblica che identifica il responsabile e la natura della violazione (*public statement*), l'ordine di interrompere condotte lesive e di astenersi dal ripeterle (*cease and desist order*), l'interdizione temporanea dall'esercizio delle funzioni per gli esponenti bancari (*temporary ban*).

L'art. 91 CRD IV, infine, stabilisce un limite massimo all'assunzione degli incarichi per permettere ai componenti di svolgere con la dovuta attenzione le proprie mansioni. Ciò serve a mantenere il buon funzionamento e la correttezza dell'operato degli organi anche in prevenzione di eventuali conflitti di interesse. Nei fatti, il limite imposto è di tre incarichi per consigliere (di cui uno esecutivo e due non esecutivi) o in alternativa, quattro incarichi di amministratori non esecutivi. In Italia la previgente norma L. 201/11 aveva vietato la contemporanea partecipazione agli organi di due o più banche, assicurazioni e intermediari in competizione, quindi è chiaro che il combinato disposto della norma interna e di quella comunitaria, intervenuta sul punto, ha reso particolarmente rigoroso il divieto di cumulo; la ratio della previsione risiede nella diversificazione all'interno dei *board* e nella necessità di una maggiore indipendenza di giudizio, nonché di impegno nella svolgimento dell'attività.

Per concludere si può affermare che l'attenzione al tema di corporate governance non è dovuta solamente alla necessità di rivedere l'assetto governativo societario a causa della recente crisi finanziaria<sup>135</sup>, ma certamente essa ha portato ad un aumento degli strumenti a disposizione delle autorità di vigilanza. Il recepimento della direttiva CRD IV infatti adegua il complesso di norme nazionali, in materia di governo bancario,

---

<sup>134</sup> Artt. 65-69 della Direttiva

<sup>135</sup> "Doveri e responsabilità degli amministratori delle banche: il punto di vista della Banca d'Italia", in *Bancaria*, 2014, n. 5 C. Barbagallo.

assicurandone l'uniformità a livello della disciplina a livello comunitario, ormai indispensabile con l'introduzione del Meccanismo Unico di Vigilanza.<sup>136</sup>

### 3.3 Prospettive future della governance bancaria

Le disposizioni di derivazione europea sopra esaminate, confermano che le società appartenenti al settore bancario sono dotate di una loro specialità. La fitta disciplina lascia intendere, tuttavia, un duplice orientamento da un lato la normativa appare rispettosa della libertà di autorganizzazione delle banche, dall'altro le disposizioni si presentano più serrate e dettagliate sulla composizione degli organi, sulla loro attività e sulla loro responsabilità ai fini di una sana e prudente gestione. Punto imprescindibile infatti, rimane la "funzione di interesse pubblico" svolta dalle banche per cui il legislatore europeo, in risposta ai fallimenti del governo societario, intende privilegiarne l'aspetto pubblicistico attraverso disposizioni incisive ai fini della prevenzione e/o risoluzione delle crisi bancarie.

Riguardo la specificità del governo bancario si riporta un'interessante analisi che riconduce a tre punti gli aspetti salienti ed esattamente:

“a) un disallineamento strutturale tra l'interesse alla massimizzazione dell'utile degli azionisti e l'interesse alla sana e prudente gestione dei depositanti e dei creditori in genere

b) l'attribuzione delle prerogative di governo agli azionisti avviene qui pur in presenza di una strutturale notevole ampiezza del rapporto tra capitale e debito

c) tanto proprietà concentrate quanto proprietà disperse, seppur per ragioni diverse si sono finora inadeguate a fronteggiare le debolezze del governo della banca.”<sup>137</sup>

Volendo analizzare una prospettiva futura della governance bancaria si è constatato come le recenti crisi finanziarie hanno evidenziato l'inadeguatezza sia del management, spesso allineato con gli interessi economici degli azionisti piuttosto che alla prudente gestione, sia degli amministratori indipendenti che, pur dotati di

---

<sup>136</sup> Una novità di rilievo presente nella direttiva riguarda il mutamento nel recepimento delle normative comunitarie, infatti è previsto che “le disposizioni di attuazione della Banca d'Italia sono emanate senza previa deliberazione del Comitato interministeriale per il credito ed il risparmio” Si tratta di un passo fondamentale per superare l'assetto tradizionale di recepimento delle direttive europee che avviene ormai in modo diretto.

<sup>137</sup> Marco Lamandini “*Governance dell'impresa bancaria: un (piccolo)interrogativo sulle prospettive evolutive*”, in Il Governo delle banche, 2016 - Quaderni di Giurisprudenza commerciale n. 389

competenze tecniche, non hanno svolto adeguate performance. Pertanto nell'ipotizzare un possibile scenario, alcuni studi <sup>138</sup> hanno preso in considerazione la necessità che i fondi di garanzia esprimano essi stessi un componente dell'organo di gestione e/o dell'organo di controllo, in modo da mantenere un collegamento tra il potere e il rischio. Inoltre, seguendo la teoria citata in nota, le responsabilità imputate alle autorità pubbliche di risoluzione nella gestione della crisi, rendono necessaria la conoscenza da parte di questi ultimi, dei meccanismi interni organizzativi e funzionali della gestione della banca sin dal momento dell'avvio della procedura di gestione della crisi. A tal fine, sempre a detta dell'autore, si suggerisce l'opportunità della partecipazione di un esponente dell'autorità di risoluzione della crisi agli organi di gestione e di controllo anche nei tempi ordinari, cioè nel periodo anteriore all'insorgere della crisi, al fine di cogliere i reali aspetti della governance, avere una visione chiara dei meccanismi di funzionamento e di eventuali inadeguatezze in vista dell'attuazione del futuro piano di risoluzione.

Di recente, in occasione del Convegno organizzato dalla CNPDS- Fondazione Courmayeur <sup>139</sup>, sono state avanzate alcune proposte di riforma sui punti avvertiti di maggiore criticità, primo fra tutti il coordinamento delle attività di vigilanza. In particolare si è suggerito di attribuire all'organo di controllo ( collegio sindacale, comitato di controllo all'interno del consiglio di sorveglianza, comitato di controllo sulla gestione o sulle società quotate, se previsto dallo Statuto, comitato controllo e rischi) le funzioni di coordinamento del controllo interno alla società; di prevedere un apposito regolamento adottato dal consiglio di amministrazione per disciplinare procedure e modalità di coordinamento tra organi e funzioni di controllo; di prevedere un obbligo periodico di relazione al consiglio di amministrazione da parte dell'organo di controllo, sul funzionamento del sistema di controllo e sulle risultanze dei controlli ai fini di un eventuale intervento correttivo. Riguardo quest'ultimo punto si ribadisce infatti, la "opportunità di adeguati e temporalmente appropriati interventi da parte del manager", promuovendo sinergie operative per segnalare debolezze criticità e carenze in via preventiva. Una relazione costante al consiglio di amministrazione da parte

---

<sup>138</sup> vd. nota n. 26

<sup>139</sup> CNPDS-Fondazione Courmayeur *La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre* Convegno Courmayeur, 22-23 settembre 2017 P. MONTALENTI, *La corporate governance bancaria oggi: profili generali*

dell'organo di controllo potrebbe infine rafforzare il processo di monitoraggio e consentire tempestivi interventi di rettifica.<sup>140</sup>

In conclusione il peso delle recenti crisi finanziarie ha posto l'accento sull'urgenza degli adeguamenti organizzativi delle società bancarie, per una governance significativamente improntata a principi di efficacia e adeguatezza, affidandosi ai requisiti non solo di competenza tecnica ma anche reputazionali del manager, senza disattendere il principio della partecipazione democratica da parte di tutti i portatori di interesse coinvolti e della sinergia operativa degli organi interni della società bancaria, tutto questo per raggiungere l'obiettivo finale di alleviare i costi delle crisi bancarie sostenuti, nella realtà dei fatti, dalla collettività tutta.

---

<sup>140</sup> Si rinvia alla nota n.139

# CONCLUSIONE

In questo studio ho voluto analizzare da varie prospettive le dinamiche del governo societario e le sue particolarità, per comprendere le conseguenze di una cattiva gestione in riferimento ad alcune reali vicende finanziarie. Ho voluto analizzare il punto di vista teorico-economico e quindi la funzione, la storia e i modelli della corporate governance, con focus sull'assetto bancario. Ho approfondito il caso della Monte dei Paschi di Siena, analizzando la vicenda e individuando nella debolezza del controllo societario la causa delle gravissime conseguenze che hanno reso necessario l'intervento dello Stato. Infine ho studiato l'argomento dal punto di vista normativo, cercando di comprendere le strategie che ha adottato l'Europa e ho concentrato la mia attenzione sulle direttive europee adottate allo scopo di migliorare e regolare la governance societaria ed evitare futuri fallimenti o distorsioni dal buono e corretto funzionamento societario.

Questo studio mi ha permesso di comprendere la peculiarità della governance, nonché l'importanza e la necessità di regolare questo meccanismo per assicurarne un efficace funzionamento; sulla base di questo proverò ad esporre delle mie personali riflessioni, elaborando senza nessuna pretesa, una ipotesi di risoluzione volta a migliorare le dinamiche e il relativo controllo del governo societario.

E' mia personale convinzione che occorra introdurre all'interno dell'ordinamento nazionale un organo con funzione di vigilanza su tutte le operazioni svolte dagli enti significant; successivamente lo stesso opererebbe per controllare anche gli enti non significant. L'obiettivo è quello di costituire una funzione centrale di controllo che assicuri l'uniformità delle misure adottate e valuti, in modo continuativo, la validità e l'integrità delle operazioni societarie. Sarebbe utile assegnare a quest'organo anche facoltà di annullamento di determinate operazioni, riconoscere il potere di intervento sul merito delle stesse accertando il rispetto dei criteri di correttezza e di professionalità. Altra ipotesi potrebbe essere quella di riservare a tale organo il potere di posticipare la conclusione delle operazioni al fine di valutare meglio alcuni aspetti, quali la regolarità e i possibili effetti (non solo sulla società) dell'accordo.

Ulteriore ipotesi sarebbe la nomina di un soggetto, con requisiti di professionalità ed onorabilità, che partecipi al consiglio di amministrazione con funzione esclusiva di comunicazione tempestiva, agli organi di controllo nazionale, di tutte le operazioni

compiute dalla società. L'indipendenza del soggetto in questione è fondamentale, si dovrà astenersi da qualsiasi giudizio e non avrà nessun potere all'interno della stessa società, dovrà quindi rimanere esterno alle dinamiche aziendali, per garantire la sua indipendenza e per incentrarsi esclusivamente sulla funzione di comunicazione.

Comprendo tuttavia che non sarebbe semplice istituire un altro organo all'interno del nostro ordinamento, coordinandolo con tutti gli enti significant, ed il primo ostacolo è certamente costituito dalla resistenza dei gruppi bancari ad accettare un controllo da parte di un soggetto istituzionale, su tutte le decisioni intraprese dalle stesse.

Ed ancora una seconda considerazione nasce dal fatto che lo Stato stesso più volte ha salvato una banca o una società con la loro acquisizione, ha effettuato quindi ristrutturazioni aziendali prevedendo nuovi soggetti istituzionali che ne hanno assunto la gestione e il controllo; a mio modesto parere dunque, viene spontaneo interrogarsi sul fatto che se già in una situazione di crisi lo Stato interviene e partecipa alle decisioni aziendali, non sarebbe opportuno assegnare ad esso il compito di esercitare partecipazione e controllo sulle operazioni intraprese da un'impresa bancaria, fin dalla sua nascita?

Sebbene questa idea contrasti con lo spirito del liberismo economico occorre domandarsi se la nostra società possieda ancora quei valori che in un'ottica solidaristica, costituiscono il contrappeso alla libertà di iniziativa economica, inoltre tenuto conto della globalizzazione finanziaria risulterebbe molto complicato ritornare alle concezioni e agli ideali degli anni novanta, quando gli Stati esercitavano il controllo sulle società.

# BIBLIOGRAFIA:

- *“banca monte dei paschi di siena, comunicato stampa, bmps: approvato dalla commissione europea il piano di ristrutturazione 2017-2021”*
- *“banca monte dei paschi di siena: relazione sul governo societario e gli assetti proprietari” 2018*
- *“Comunicato stampa di MPS 10 aprile 2008” www. M.P.S.it*
- *“Esercizio 2016: ritorno all’utile” www.fondazionemps.it 2017*
- *“Ica alert 01/02/2018 direttiva europea mifid 2 market financial instruments directive: quali scenari?”*
- *“relazione sul governo societario gruppo montepaschi.” 2009*
- *“Storia del gruppo MPS” www.gruppomp.it*
- *” università degli studi di Verona “modelli di impresa e corporate governance*
- *A. Di Miceli da Silveira- University of Sao Paulo “Corporate scandals of the earlier 21st century: have we learned the lessons?”*
- *A. Graziani. Sole 24 ore finanza e mercati 2017 “soluzioni del caso mps e i benefici per il sistema.”*
- *A. Monaci, La Nazione 2013 “Siena Caso Monte dei Paschi, intervista al Presidente del Consiglio regionale.”*
- *A. Perrone 2019Academia. “servizi d’ investimento e tutela dell’ investitore.”*
- *A. Principe “il governo delle banche”*
- *A. Telara. Panorama 2016 “mps, punti di forza e debolezza del piano industriale.”*
- *A. Teleara. Panorama 2019 “carige e mps analogie e differenze.”*
- *A. Zattoni “corporate governace”*
- *A. Zazzaro 2001, moneta e credito “specificità e modelli di governo nelle banche: un’ analisi degli assetti proprietari dei gruppi bancari italiani”*
- *A.M. Tarantola “Il ruolo del risk management per un’efficace presidio dei rischi: le lezioni della crisi.”*
- *Atlante V. di Lorenzo 2014 “mifid atto secondo: che cosa cambia.”*
- *B. Romano sole 24 ore 2017 “mps intesa ue-italia sul piano.”*
- *Borsa inside 2019 “mifid 2: che cosa prevede e cosa sta cambiando”*
- *Brealey R. A., Myers S. C., Sandri S. 2015 “Principi di Finanza Aziendale”*

- C. Barbagallo *“commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario legge 12/07/2017 n. 107 banca monte dei paschi di siena.”*
- C. Barbagallo, *Bancaria*, 2014, n. 5 *“Doveri e responsabilità degli amministratori delle banche: il punto di vista della Banca d’Italia”*
- C. Brescia Morra. 2016 *“nuove regole per la gestione delle crisi bancarie: risparmiatori vs contribuenti. analisi giuridica dell’ economia.”*
- *Codice Cadbury 2002.*
- Commissione europea, Bruxelles 2016 *“Documento di lavoro dei servizi della commissione sintesi della valutazione d’impatto”*
- Corriere della Sera- *Economia* 2007 *“MPS compra Antonveneta da Santander”*
- *Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato ( Legge finanziaria 2002).”*
- *Dizionario di economia e finanza*
- E. Dellarosa, R. Razzante *“Il nuovo sistema dei controlli interni della banca. Riprogettare il sistema dopo Basilea 2, Mifid e compliance.”*
- F. Capriglione 2016 *“mifid 2 rapporti con clientela, mercati e governance”*
- F. Minardi. Nanopress 2016 *“caso mps: domande e risposte sulla crisi del montepaschi di siena.”*
- F. Russo 2016 in [www.agi.it](http://www.agi.it) *“Da Antonveneta ad Alexandria, perché Mps è nei guai”*,
- F. Soto. studio Uilca. *Start magazine “analisi eventuale fusione carige e mps.”*
- F. Vella, R.Costi 2008 *“banche, governo societario e funzioni di vigilanza. Quaderni di ricerca giuridica della consulenza legale.”*
- *Finanziaria. V.Tomarchio 2017 “mifid 2: cos’è e cosa cambia con la nuova direttiva europea.”*
- Fiori e Tiscini 2017 *“Economia aziendale”*
- G. Bandini [europinione.it](http://europinione.it). 2013 *“mps, btp e derivati.”*
- G. Boccuzzi 2010 *“gli assetti proprietari delle banche regole e controlli”*
- G. Gentili *Sole 24 ore* 2013 *“il cuore del problema.”*
- *gazzetta ufficiale articolo “societa quotate: nuove norme europee sulla governance?”*
- Giappichelli *“la corporate governance nell’unione europea”*
- I. Bufacchi *Sole 24 ore* 2017 *“montepaschi banco di prova delle norme europee.”*
- I. Fogliata in *Diritto bancario- Finanza* 2013 *“Dossier Montepaschi: Note tecniche sui prodotti finanziari che interessano le principali operazioni che costituiscono il dossier*

*Montepaschi di Siena- Riflessioni emerse dalle ricostruzioni giornalistiche in attesa di documentazione ufficiale.”*

- Il giornale delle Fondazioni, 2013. *“Un contributo di chiarezza sulle fondazioni d’origine bancaria”*
- Il post 2014 *“che succede a mps, in 8 punti.”*
- Il post 2016 *“da dove arrivano i guai di mps.”*
- il post D.M. de Luca 2019 *“il salvataggio di carige è diverso ?”*
- Il Sole24Ore 2013 *“Acquisizione di Antonveneta”*
- Il Sole24Ore 2013 *“Perdite potenziali di 730 milioni scatenate dallo scandalo derivati”*
- Investire oggi quotidiano economico finanziario 2017 *“crisi montepaschi.”*
- L. Davi Sole 24 ore *“morelli:il bilancio di mps ha bisogno di un percorso chiaro”.*
- L. Davi Sole 24 ore 2018 *“il big tedesco risarcisce la fondazione mps.”*
- L. Gualtieri. Milano finanza 2017 *“mps lo statuto al vaglio del cda.”*
- L. Zingales Sole 24 ore 2016 *“etica e integrità dei vertici per controllare i rischi.”*
- L.Mula studio legale Padovan 2016 *“conflitti d’ interesse nei servizi ed attività di investimento e nella gestione collettiva del risparmio. quale ruolo per i consiglieri indipendenti?”*
- La repubblica economia e finanza. M. Calabresi 2018 *“mps dall’ ex atlante 2 805 milioni per 25 miliardi di sofferenze.”*
- M. Brogi 2010 banca impresa e società. *“corporate governance bancaria e sana e prudente gestione.”*
- M. Cardi 2017 *“ricapitalizzazioni e garanzie nelle crisi bancarie. profili istituzionali e gestionali del caso italiano”*
- M. Conyon, W.Q. Judge, M. Useem. 2011 *“Corporate governance and the 2008-2009 Financial Crisis”*
- M. Introzzi. Soldi online 2017 *“cartolarizzazioni mps: firmato accordo con atlante 2.”*
- M. Lamandini in Il Governo delle banche, 2016 - Quaderni di Giurisprudenza commerciale n. 389 *“Governance dell’impresa bancaria: un (piccolo)interrogativo sulle prospettive evolutive”*,
- M. Ludovico Sole 24 ore 2013 *“la procura: situazione esplosiva.”*
- M. Malpica, M. Chiocci [www.ilgiornale.it](http://www.ilgiornale.it) 2013 *“MPS, maxi sequestro a Nomura Antonveneta costò 16 miliardi.”*
- M. Paoloni *“corporate governance e scenari di settore delle imprese”*

- M. Pellegrini 2016 *“corso di diritto pubblico dell’economia.”*
- M. Scolari *“Verso la MiFid2: la legittimità degli incentivi nei servizi di investimento”*
- M. Sepe 2016 *“la nuova regolazione dei mercati finanziari.”*
- Norton Rose Fulbright *“mifid 2”*
- O. Capolino, Il governo delle banche in Quaderno di giurisprudenza commerciale 2014 *“Il governo societario delle banche: regole e strumenti nelle disposizioni di vigilanza e nelle norme europee”*
- O. Roggi e A. Damodaran, Elementi di Finanza aziendale e risk management” 2016 *“L’obiettivo dell’attività di impresa.”*
- P. Bocciarelli Sole 24 ore 2013 *“visco: a noi potere di rimozione manager.”*
- P. MONTALENTI *“La banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre”* CNPDS-Fondazione Courmayeur Convegno Courmayeur, 22-23 settembre 2017, *“La corporate governance bancaria oggi: profili generali”*
- P. Montalenti M. Notari 2017 *“la banca nel nuovo ordinamento europeo: luci e ombre. quaderni di giurisprudenza commerciale.”*
- P. Orlandini, C. Vallone, A. de Toni, R. Provassi, A. Capocchi *“L’economia aziendale oggi”*
- P. Soldavini, il Sole 24 ore 2016. *“Tutto quello che avreste voluto sapere su MPS: come si è arrivati a questo punto?”*
- P. Soldavini, Il Sole24Ore 2013 *“MPS per tutti. Tutto quello che avreste voluto sapere sul caso (ma non avete mai osato chiedere)”*
- Professione Finanza *“MiFid II, product governance e attività del consulente”*
- R. Astori, L. Bosetti 2009 università degli studi di Brescia. *“crisi economica e modelli di corporate governance.”*
- R. Maino, F. Zaini bancaria n.11/2011 speciale basilea 3. *“banche e corporate governance un passaggio critico verso basilea 3”*
- R. Masera 2008 *“la corporate governance nelle banche.”*
- report frigeni *“la governance delle società bancarie”*
- S. Alvaro, P. Ciccaglioni, G. Siciliano in Quaderno Giuridici. *“L’autodisciplina in materia di governance. Un’analisi dell’esperienza italiana”*
- S. Elli Sole 24 ore 2013 *“derivati, l’asse siena-londra-cayman.”*
- S. Fortunato C. di Nocco rivista dottori commercialisti 2018 *“corporate governance: le fasi e i processi operativi di un indagine interna”*
- S. Morlino ey 2015 *“la product governance nel nuovo regime mifid 2.”*

- S. Ricardo Sole 24 ore 2013 *“lo statuto che esentava il cda.”*
- *Sentenze corte costituzionale*
- Sole 24 ore *consiglio nazionale dottori commercialisti ed esperti contabili informativa 18/02/2019 n. 13*
- V. Buonaura 2019, banca impresa e società. *“l’impatto della regolamentazione sulla governance bancaria.”*
- V. di Cataldo 2014 *“la governance delle società bancarie. quaderni di giurisprudenza commerciale.”*
- V. Troiano G. M. Uda 2018 *“la gestione delle crisi bancarie strumenti processi e implicazioni nei rapporti con la clientela.”*
- Wall street italia. F. Melillo 2017 *“mifid 2: tutte le novità.”*
- webeconomia *“mifid 2: tutte le novità sulla nuova normativa”*
- [www.valoreazioni.com](http://www.valoreazioni.com)
- [www.abi.it](http://www.abi.it)
- [www.aifirm.it](http://www.aifirm.it)
- [www.acri.it](http://www.acri.it)
- [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it)
- [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)
- [www.consob.it](http://www.consob.it)
- [www.gruppocarige.it](http://www.gruppocarige.it)
- [www.ilsole24ore.it](http://www.ilsole24ore.it)
- [www.money.it](http://www.money.it)
- [www.okpedia.it](http://www.okpedia.it)
- [www.repubblica.it](http://www.repubblica.it)
- [www.treccani.it](http://www.treccani.it)