



Dipartimento di Impresa e Management  
Cattedra di Analisi Finanziaria

**Analisi borsistica e contabile dell'ascesa e del  
tramonto di Monte dei Paschi di Siena**

RELATORE:

Prof. Fabrizio Di Lazzaro

CANDIDATO:

Andrea Giovannenze

Matricola: 705551

CORRELATORE:

Prof. ssa Francesca Di Donato

ANNO ACCADEMICO 2019/2020



*Alla mia famiglia,  
che ha sempre creduto in me.*

# **Indice**

## **Introduzione**

## **Capitolo 1: Storia e principali operazioni finanziarie di MPS**

### **1.1 Breve panoramica della Banca**

### **1.2 Principali operazioni straordinarie svolte dal 2000 al 2011**

#### 1.2.1 L'acquisizione di Banca del Salento

#### 1.2.2 L'acquisizione di Banca Antonveneta

### **1.3 Focus sulle operazioni in derivati**

#### 1.3.1 Santorini

#### 1.3.2 Alexandria

#### 1.3.3 Nota Italia

### **1.4 Analisi degli effetti positivi e negativi delle operazioni effettuate**

## **Capitolo 2: Analisi dell'andamento in Borsa nel periodo temporale dal 2000 fino al 2011**

### **2.1 La quotazione in borsa**

### **2.2 Analisi della fase positiva (2000-2007)**

### **2.3 Inizio della fase critica (2008-2011)**

### **2.4 Prime conseguenze della crisi**

## **Capitolo 3: MPS e gli Organi di Vigilanza**

### **3.1 La Vigilanza bancaria**

3.1.1 Gli interventi da parte di Banca d'Italia

## **3.2 Gli Accordi di Basilea**

3.2.1 Basilea 1

3.2.2 Basilea 2

3.2.3 Basilea 3

## **3.3 Le ispezioni condotte dalla CONSOB**

3.3.1 La vicenda "FRESH"

3.3.2 L'attività di Vigilanza svolta nei confronti di Alexandria e Santorini

## **3.4 Gli effetti di una vigilanza insufficiente**

# **Capitolo 4: Analisi di Bilancio di MPS dal 2007 al 2011**

## **4.1 I principali indicatori di valutazione dello stato di salute della Banca**

### **4.2 Analisi del credito**

### **4.3 Valutazione dei risultati contabili**

4.3.1 Andamento dal 2007 al 2009

4.3.2 Andamento dal 2010 al 2011

### **4.4 Il Piano Industriale**

4.4.1 Adeguamento del capitale e del "Risk Weighted Asset"

4.4.2 Liquidità e redditività sostenibile

4.4.3 La partecipazione statale nell'azionariato di MPS

## **Conclusioni**

## **Bibliografia**

## **Sitografia**

# Introduzione

La tesi si incentra sull'evoluzione del Monte dei Paschi di Siena, partendo dalla sua quotazione sulla Borsa Valori di Milano avvenuta il 25 Giugno 1999. L'obiettivo del lavoro svolto è quello di mettere in evidenza le vere cause che in pochi anni hanno portato MPS al tracollo. L'analisi è stata condotta partendo dall'inizio degli anni 2000, proprio per evidenziare le due fasi totalmente opposte che la Banca ha vissuto. La prima fase molto positiva va dalla quotazione in borsa fino all'acquisizione di Banca Antonveneta avvenuta l'8 Novembre 2007. Questa data segnerà l'inizio della seconda fase particolarmente critica che si "concluderà" il 27 Giugno 2012, quando il Monte dei Paschi ufficializzerà l'adozione del Piano Industriale. L'approfondimento di entrambe le fasi permetterà di comprendere maggiormente le reali cause che in pochi anni hanno messo in ginocchio una delle Banche più antiche del mondo. Nella prima fase descritta dettagliatamente nei primi capitoli, viene evidenziata la strategia che MPS vuole adottare e che consegnerà grazie anche al contesto economico che ha caratterizzato quel periodo. La quotazione in borsa ha dato risultati quasi inaspettati per quanto positivi, anche se i valori contabili conseguiti in quel tempo dal Monte dei Paschi, garantivano enorme fiducia. È stata grazie a quest'ultima che sono stati molti gli investitori che hanno deciso di acquistare azioni di MPS, rendendola ancora più virtuosa di quanto fosse. Tale evoluzione verrà approfondita nei primi due capitoli. Nello specifico, nel primo vengono analizzate tutte le operazioni svolte dalla Banca tra il 2000 ed il 2010, con l'obiettivo di valutare la convenienza delle stesse, in termini di efficienza economico-finanziaria e reale creazione di valore aggiunto. Tali operazioni (e.g. Alexandria, Banca 121, Nota Italia e Santorini) fanno emergere i primi problemi per MPS principalmente per due ragioni. La prima è chiaramente economica, infatti le aspettative in termini di risultati non sono state rispettate. La seconda problematica, non da sottovalutare, consiste nelle svariate scelte attuate dal management del Monte dei Paschi che si sono rivelate completamente errate. Le perdite sono risultate contenute ma un'eventuale ripetizione sbagliata delle scelte effettuate, potrebbe comportare gravi squilibri e tracolli. Ed è proprio quello che è avvenuto con l'acquisizione di Antonveneta. Come anticipato, l'operazione si è conclusa negli ultimi mesi del 2007, e la Banca si è trovata così a fronteggiare oltre che gli enormi

esborsi per quest'acquisizione anche la crisi partita dagli Stati Uniti e che presto si è diffusa in tutta Europa. È da questa data che inizia il periodo critico per la Banca senese, anche perché oltre a queste problematiche ne emergono altre: tutte le infruttifere operazioni effettuate in precedenza, vengono sanzionate dagli istituti di Vigilanza, causando così altri pesanti oneri ai bilanci di MPS. La situazione anche se inizialmente sembra recuperabile in realtà non lo è. Tutte le criticità anticipate infatti lasceranno in vita la Banca per ancora pochi anni. Il secondo capitolo mette in risalto tutti questi eventi dal punto di vista borsistico. Tramite un'accurata indagine partita dal 2000 e conclusasi nel 2011, vengono analizzati i rendimenti di mercato conseguiti dalla Banca giorno per giorno. Nel dettaglio viene approfondito come il mercato "sconta" le notizie e gli avvenimenti che si susseguono nel corso degli anni. È interessante notare come alcune operazioni (prima ancora che si sapesse delle perdite che avrebbero inflitto) già non convincevano il mercato il giorno stesso dell'avvenuta ufficializzazione.

Nel capitolo successivo, si analizzerà la vicenda dal punto di vista degli Istituti di Vigilanza sia interni che esterni, come Banca d'Italia e Consob tra le più importanti, che avevano il dovere di monitorare gli investimenti effettuati dal Monte dei Paschi. La finalizzazione di questa analisi consiste nel valutare quanto questi organi di controllo abbiano agito efficientemente per tutelare il settore bancario e nello specifico Monte dei Paschi di Siena. La riflessione principale che questo capitolo mette in evidenza riguarda l'efficienza di tali istituti di Vigilanza e comprendere concretamente quanto essi avrebbero potuto evitare lo svolgimento di alcune operazioni, che già dagli albori risultavano molto rischiose e totalmente fuori mercato dal punto di vista economico. L'operato di questi enti nel corso del capitolo verrà messa in discussione anche a livello internazionale. Nel corso dell'elaborato saranno approfondite le doverose evoluzioni degli Accordi di Basilea, che ormai certa dell'inesistenza della mano invisibile di Smith, si è trovata costretta a diminuire, tramite la richiesta di ulteriori requisiti patrimoniali, la libertà concessa alle banche.

Nell'ultimo capitolo infine, vengono studiati i risultati contabili conseguiti dal Monte dei Paschi dalla fine della prima fase fino alla conclusione della seconda. In questo quinquennio, che va dunque dal 2007 al 2011, vengono approfonditi i valori di bilancio, andando ad utilizzare tutti gli strumenti ed indicatori adatti per la valutazione di una banca.

# Capitolo 1: Storia e principali operazioni finanziarie di MPS

## 1.1 – Breve panoramica della Banca

La banca Monte dei Paschi di Siena è un istituto di credito italiano fondato nel 1472, con il fine di aiutare le classi meno abbienti della città di Siena. È ritenuta la banca più antica in attività oltre ad essere anche la più longeva al mondo, conosciuta inizialmente come “Monte Pio”<sup>1</sup>, per volere delle magistrature della repubblica di Siena. Dopo la sua fondazione del 1472 anno in cui fu approvato il suo statuto, la banca dovette aspettare quasi 100 anni per assumere i caratteri di “Banca pubblica” in quanto cominciò a svolgere attività esattorie. La banca conobbe una rapida espansione a seguito delle riforme del 1568 e del 1624, ed in seguito a quest’ultima riforma, la banca acquisì l’attuale denominazione<sup>2</sup>.

Nel 1629 la Banca fu investita da un grave scandalo che vide coinvolto il camerlengo dell’istituto in carica nei primi due decenni del 1600. Il suddetto Armenio Melari fu accusato di aver sottratto 40000 scudi (due milioni di euro attuali) dal tesoro di MPS e condannato a morte tramite impiccagione. Il condannato pare però sia riuscito a fuggire nascondendosi in un convento.

Con l’unità d’Italia la banca poté estendere i propri confini svolgendo la sua attività in tutta la penisola, dando inizio al diffondersi del credito fondiario<sup>3</sup>. La banca appariva in quegli anni come una delle più solide strutture della nazione<sup>4</sup>.

Nel 1929 la Banca partecipò alla fusione tra Banca di Firenze e credito Toscano, fu così che fu creata la Banca Toscana. Negli stessi anni inizia ad operare in più regioni andando ad insediare filiali nei pressi di Empoli, Firenze, Perugia, Napoli e Roma. Si dovranno attendere pochi anni per consolidare l’espansione che la porterà MPS fuori dall’Italia: è a

---

<sup>1</sup> Fonte: sito ufficiale MPS

<sup>2</sup> Il Granduca Ferdinando II di Toscana concesse ai clienti del Monte la garanzia dello stato ed a tale scopo vincolò le rendite dei pascoli della Maremma detti Paschi

<sup>3</sup>Il credito fondiario è una forma di credito avente come principio la concessione, da parte di banche, di finanziamenti a medio e lungo termine, per un ammontare definito con lo scopo del miglioramento, alla costruzione o all’acquisto delle proprietà immobiliari rurali garantiti da ipoteca

<sup>4</sup> Fonte: sito ufficiale Monte dei Paschi di Siena

partire dal 1946 che vengono aperti filiali e uffici nei centri finanziari più importanti al mondo, come Londra, Francoforte, Singapore e New York.

Negli anni '90 Monte dei Paschi oltre ad essere diventata la quarta banca in Italia per raccolta, nei primi 5 anni degli anni '90 risulta essere la prima banca ad investire in banca-assicurazione al fine di diversificare il rischio tramite gli investimenti. È sempre in questo primo quinquennio degli anni '90 che la banca di origine toscana, acquisisce il controllo del Mediocredito Toscano e dell'Istituto Nazionale per il Credito Agrario; acquisisce inoltre quota di partecipazione in banche estere, per lo più in Francia, Belgio e Svizzera. Bisognerà aspettare pochi anni per la quotazione in borsa, che avverrà il 25 giugno 1999 sulla borsa valori di Milano, con un'offerta pubblica di acquisto pari a dieci volte l'offerta. Un vero e proprio successo, determinato dalla stabilità che la banca, tramite i risultati contabili raggiunti negli anni precedenti, ha dimostrato e che l'ha spinta appunto a quotarsi. Da questo momento in poi i primi anni del 2000 seguiranno con un'intensa fase di espansione territoriale tramite l'acquisizione di banche come Banca Agricola Mantovana e Banca del Salento che permisero al Monte dei Paschi di incrementare la sua presenza rispettivamente nella parte meridionale e settentrionale della penisola italiana. A seguito di queste manovre finanziarie ne seguì la più importante che si concluse nel 2008: l'acquisizione di Antonveneta; la quale trasformò definitivamente MPS da realtà multiregionale ad una banca di rilievo nazionale.

I fatti sopra citati specie quelli degli ultimi anni, rappresentano dei fattori chiave per analizzare e comprendere meglio il crollo che ha conosciuto la banca pochi anni dopo l'acquisizione di Antonveneta.

## **1.2 – Principali operazioni straordinarie svolte dal 2000 al 2011**

### **1.2.1 - L'acquisizione di Banca del Salento**

Da quando MPS è stata quotata in borsa, ha conosciuto una forte fase di espansione che l'ha portata come accennato precedentemente ad acquisizioni di forte radicamento regionale come Banca Agricola Mantovana e del Salento.

Quest'ultima, costituita da varie filiali, si occupava principalmente di banking online. Il costo di acquisizione fu di 2.500 miliardi di lire, prezzo di gran lunga superiore alle stime

effettuate sulla società che non superavano il valore di 800 miliardi di lire. Il motivo della enorme differenza tra esborso di denaro, ed effettivo valore societario, fu determinato da una vera e propria truffa. I protagonisti furono i dirigenti della stessa banca del sud Italia. Uno di loro fu Antonio Savasta, il quale tramite operazioni ingannevoli, riuscì a rendere la sua banca molto più appetibile agli occhi dei dirigenti di MPS. Oltre ad aver ingigantito la rilevanza della banca sul mercato, i manager si avvalsero di strumenti particolari come My Way e For You<sup>5</sup>, i quali una volta piazzati ai clienti permettevano alla banca di ricevere flussi di liquidità istantanei. Quest'ultimi venivano contabilizzati in modo completamente fuorviante: come plusvalenza. In questo modo andavano contro i principi di redazione del bilancio: "rappresentazione veritiera e corretta". Così MPS li ha valutati con estrema positività. La Banca del Salento appariva una banca con molta liquidità, e soprattutto con forte fiducia, da parte dei suoi clienti. Fu per questo motivo che MPS, si convinse a sborsare quella cifra enorme. Chiaramente il tutto giustificato dai dati contabili positivi, come il ROE, che si attestava sul 20%. Dato che indice un forte virtuosità per una banca a tal punto da destare sospetti soprattutto se prendiamo in considerazione le banche che in quegli anni erano le più grandi e più in salute, non superavano gli otto punti percentuali nel rapporto tra utile netto e capitale proprio. Oltre a questa perdita causata dall'acquisto "fuori mercato", MPS ha dovuto aggiungere un ulteriore determinata dal rimborso dei 2.500 clienti tratti in inganno. Quest'ultimi infatti pensavano che gli strumenti avessero la stessa validità o comunque forte somiglianza con titoli di stato, come confermerebbe a loro favore, la denominazione di quest'ultimi: Btp-Tel, Btp-Index e Btp-Online<sup>6</sup>; probabilmente legittima per alcuni in quanto il buono del tesoro poliennale ha come sigla BTP. La realtà è tutt'altra, i titoli di stato che pensavano di aver acquistato, erano dei veri e propri strumenti derivati, che si caratterizzavano dall'alto tasso di speculazione e quindi di assunzione di un rischio che per la maggior parte dei clienti se non tutti non era preventivato né tanto meno richiesto. MPS convinta dell'affare avanzò la sua offerta definita da molti come "offerta lampo", infatti quest'ultima si chiuse in soli due giorni; superando di ben 300 milioni l'offerta della concorrente Sanpaolo Imi. Nel complesso gli strumenti piazzati da Banca 121 (My way e For You), fecero perdere circa

---

<sup>5</sup> Strumenti ideali per clienti che preferiscono investimenti a lungo termine, si tratta di prodotti a capitale protetto a scadenza in grado di generare ricavi tramite plusvalenze mediante l'investimento

<sup>6</sup> Nominati così appositamente per ingannare gli investitori infatti i titoli di stato erano garantiti da quest'ultimo e si potevano paragonare a titoli "risk free", con un tasso di speculazione prossimo allo zero

due miliardi di euro a 170 mila investitori, e determinarono gravi perdite anche a MPS che la incorporò. I risultati post operazione fecero emergere una diminuzione del patrimonio di vigilanza di 400 milioni, inoltre il prezzo di acquisto diviso in 800 milioni contanti e circa 450 milioni in azioni, si rivelò ulteriormente fuori mercato anche perché nel 2006 emersero 500 milioni di oneri aggiuntivi causati dalle perdite accennate precedentemente. Analisi successive della magistratura faranno emergere che dietro tutto questo vi era una vera e propria associazione truffaldina che partiva dall'apice della piramide e tramite minacce e ricatti si spostava verso i dipendenti che si trovavano così costretti a vendere quegli strumenti che avrebbero fatto schizzare i valori reddituali come il ROE<sup>7</sup> (20%). Tutto questo fu possibile poiché l'acquisto e la valutazione effettuata dal Monte dei Paschi non fu adeguata all'importo e alla rilevanza dell'incorporazione. Quest'ultima rappresenta l'inizio di una crisi non tanto per le perdite che ha comportato, bensì per una modalità di gestione della banca che presto porterà ad ulteriori scelte sbagliate... Oltre al "modus operandi" particolarmente rivedibile si aggiunge un forte danno d'immagine, soprattutto se si analizza la grandezza e rilevanza di MPS a livello nazionale, ed anche che l'andamento azionario dipende fortemente dalla credibilità che la banca assume nei confronti dei suoi clienti.

### 1.2.2 - L'acquisizione di Banca Antonveneta

L'acquisizione più significativa e sicuramente più rilevante dal punto di vista finanziario fu rappresentata dall'accordo raggiunto con Banco Santander per l'acquisto di Banca Antonveneta per 9 miliardi di euro. L'accordo tra il Banco Santander proprietaria di Antonveneta e MPS fu raggiunto nel 2007 quando la banca senese sborsò 9 miliardi di euro cash all'istituto spagnolo. Quest'ultimo accettò di buon grado la cessione poiché aveva acquisito la banca Antonveneta pochi mesi prima pagandola 6,66 miliardi di euro. La plusvalenza determinata dal nuovo prezzo di vendita è difficilmente comprensibile, e l'acquisto di MPS risulta fortemente fuori mercato. L'acquisizione permetteva alla banca senese di raggiungere il totale di 3100 sportelli grazie all'incremento di 1000 filiali gestite da Antonveneta. Montepaschi effettuò l'acquisto completamente per cassa come anticipato, tramite l'aumento di capitale di 5 miliardi di euro. Un quinto di questi furono

---

<sup>7</sup> Il Return on Equity è un indicatore contabile dato dal rapporto tra l'utile netto ed il capitale proprio. Maggiore è il suo valore e più alto è l'utile generato per ogni unità di capitale

sottoscritti da J.P Morgan, 2,2 miliardi costituiti da obbligazioni subordinate e la restante parte fu costituita tramite la smobilitazione di alcuni suoi beni tra i quali:

- Vendita Tenuta Fontana fredda per 90 milioni di euro per il 36% alla Fondazione e per la restante parte a due soggetti persone fisiche;
- Vendita ramo assicurativo Quadrifoglio Vita ad Axa (100%) per 142 milioni di euro. Pochi mesi prima, era stato acquistato il 50% del ramo per 92,5 milioni da Unipol;
- Vendita Banca del Monte di Parma per 191 milioni di euro;
- Vendita del 13% di FINSOE per 234 milioni di euro;
- Valorizzazioni immobiliari per 100 milioni (50% a Lehman Brothers e 50% a Sansedoni);
- Vendita della quota del 67% detenuta di Asset Management per 360 milioni di euro.

Le vendite elencate sopra non furono le uniche operazioni di smobilizzo, la maggior parte delle quali avvennero ad una cifra non competitiva. Fu però l'unico modo per MPS per pagare cash. Per quanto riguarda il miliardo preso in carico da JP Morgan esso fu sottoscritto tramite l'emissione di titoli convertibili in azioni MPS cosiddetti FRESH<sup>8</sup>. Per valutare il valore di Banca Antonveneta è stato utilizzato il "*Dividend Discount Model*" tramite il ricorso ai multipli di mercato, gli indici utilizzati furono *Price/Earning* e *Price/Book Value*. Il ricorso ai multipli di mercato si basa sulla comparazione di aziende simili e si stima il valore tramite una media aritmetica. Il risultato finale risulta dunque poco attendibile motivo per il quale la Banca si è avvalsa di Perizie di Stima che però non hanno variato la valutazione, risultata eccessivamente in rialzo. A conferma che l'accordo di 9 miliardi era conveniente solo per la banca spagnola, ci pensò il mercato. Il target price infatti in non più di un anno calò dal valore di 5,20 al valore di 1,25, registrando un decremento maggiore del 300%. Inoltre, MPS non effettuò mai una formale due diligence, controllo molto utile in questi casi per aggiustare il prezzo di acquisto<sup>9</sup>. A tutto questo si aggiunse la crisi finanziaria del 2008 che investì gli Stati Uniti, e che si propagò presto

---

<sup>8</sup> Floating Rate Equity-linked Subordinated Hybrid

<sup>9</sup> È un processo investigativo che analizza le condizioni di un'azienda, andando a monitorare i rischi di eventuale fallimento e delle sue potenzialità future

sostanzialmente in tutto il mondo. L'istituto senese si trovò a chiudere il 2008 con dati "positivi", non registrò infatti perdite, l'utile netto sfiorava i 700 milioni di euro, mentre il risultato operativo netto arrivava a quota 941 milioni di euro. Dati sicuramente più che positivi lontani da eventuali periodi di crisi se presi singolarmente. Analizzando però i risultati d'esercizio degli anni precedenti si intuisce come questi dati siano in forte discesa, basti pensare che solo in un anno il calo percentuale di utile netto ha superato i 15 punti percentuali, mentre il RON<sup>10</sup> ha raggiunto perfino quota 23%. È evidente come quest'ultima analisi cambi di molto la positività dei dati contabili. Un eventuale conferma di questo trend nei prossimi anni porterebbe MPS in una situazione tutt'altro che piacevole.

Ma perché sono stati commessi questi errori?

È lo stesso Mussari presidente ai tempi di MPS, ad ammettere di non ricordare come avvenne l'acquisizione. Si parlava di un acquisto del valore di 9 miliardi cash ai quali si dovevano aggiungere inevitabilmente 7 miliardi di costo, poiché era questo l'ammontare dei debiti della "salutare" Banca Antonveneta. Da indagini che avvennero nel 2012 è emerso come l'acquisizione sia avvenuta "in fretta e furia" per paura da parte del presidente Mussari che potesse saltare tutto. In questo modo durante la votazione alcune fasi furono saltate, come sostengono molti che facevano parte del management in quel tempo. Il contratto preliminare non fu stipulato, senza permettere ai contabili di poter valutare l'effettivo valore. Anche Bankitalia in questo frangente ebbe le sue responsabilità, che analizzeremo più avanti.

Cosa spinse MPS ad acquisire Antonveneta ad un prezzo superiore a quello di mercato furono vari, tra i più importanti:

- Maggiore estensione geografica. Oltre a rafforzare il controllo al Sud, MPS beneficerà di una posizione competitiva anche in regioni a maggior ricchezza come Lombardia e Piemonte;
- Incremento delle masse fiduciarie. L'acquisizione gli permetterà di raggiungere un assetto dimensionale migliore oltre a beneficiare di una maggiore diversificazione al

---

<sup>10</sup> Reddito Operativo Netto

rischio, poiché parte del lavoro operativo viene spostato nelle aree più produttive del paese;

- Raggiungimento economie di scala e scopo. Grazie all'aumento dimensionale, MPS avrà così una migliore capacità competitiva.

Tutti questi incrementi e benefici non riescono comunque a giustificare il prezzo di acquisto pari ai 9 miliardi di euro ai quali si devono aggiungere tutte le rettifiche pre e post operazione, tra cui:

- Aumento degli oneri finanziari calcolati sul Prezzo base dalla data di stipula (8 novembre 2007) fino alla data di chiusura (30 maggio 2008) che ammontano a 230 milioni;
- Maggiorazione per quanto riguarda il corrispettivo del Gruppo Interbanca pari a 894 milioni;
- Riduzione del valore di acquisto per i dividendi erogati dalla Banca acquisita verso i suoi azionisti, nel periodo tra novembre 2007 e maggio 2008. Per quanto concerne questa eventuale riduzione nulla è stato realmente contabilizzato e quindi detratto;
- Sempre tra la data di stipula e di chiusura del contratto risulta un aumento della quota di dividendi pagati da Interbanca ad Antonveneta;
- Riduzione tramite rimborso ad MPS da parte del Banca Santander per adempimenti fiscali dovuti dall'acquisita a seguito della cessione di Interbanca. Anche qui non risulta nessuno sconto poiché tra BMPS e Santander c'è stato un accordo di "risarcimento" successivo alla data dell'operazione, che però non è mai avvenuto.

Dunque, il prezzo pagato riscontato al 31 dicembre 2007 è pari ai 9 miliardi relativi al prezzo base, ai quali si aggiungono i 230 milioni di euro e gli 894 milioni di euro menzionati nelle righe precedenti. Il prezzo totale di acquisto ammonta dunque a 10.124 milioni di euro.

### **1.3 – Focus sulle operazioni in derivati**

Oltre a dedicarsi ad operazioni di acquisizione finalizzate all' aumento dei profitti e ad una crescita dimensionale, come abbiamo visto senza riscuotere enorme successo; MPS

a partire dal 2002 iniziò ad investire nei cosiddetti strumenti derivati che rappresentano dei titoli che derivano (da cui il suo nome) il proprio valore da un indice o un asset finanziario. Dunque, essi risultano essere subordinati ad esempio ad azioni, valute, indici finanziari e tassi d'interesse. Nel corso della loro storia hanno trovato sviluppo poiché permettevano al soggetto che investiva di potersi coprire da un rischio: è il caso di chi nel portafoglio aveva la maggior parte degli investimenti costituiti da posizioni lunghe, tramite il derivato si poteva coprire andando a “scommettere” su posizioni corte. Principalmente avevano due scopi:

- Speculare: è questo indubbiamente uno dei motivi più diffusi per investire in un derivato. Consiste precisamente nell'andare a sfruttare l'effetto leva<sup>11</sup> generato dall'investimento. In sostanza si attua una speculazione quando l'operazione viene effettuata con l'esborso di una quota contenuta di capitale proprio, ma la speculazione avverrà solo in caso di successo dell'operazione;
- Arbitraggio: è un ulteriore vantaggio che può portare il derivato. Si tratta di acquistare ad un prezzo più basso per rivendere immediatamente dove il prezzo è più alto o viceversa, pareggiando i prezzi sui mercati.

I principali derivati dei quali si avvale MPS furono rappresentati da Santorini, Alexandria e Nota Italia.

### 1.3.1 - Santorini

A partire dal Maggio del 2002, MPS insieme alla Deutsche Bank creò una società veicolo<sup>12</sup> chiamata Santorini Investment Ltd. Le partecipazioni erano suddivise con la Banca Toscana che possedeva il 49% costituito da 329 milioni di euro, mentre la restante parte di 342 milioni di euro fu coperta da Deutsche Bank. L'operazione costituita con la stipula di un “*Collared equity swap*”<sup>13</sup>, riguardava 143.080.096 di San Paolo IMI. Il capitale ammontava a 1.680 milioni di euro dato che ogni azione veniva acquistata per un prezzo di 11,75 euro. Il ruolo della banca tedesca era quello di pagare alla società veicolo con sede in Scozia, gli eventuali dividendi delle azioni. A questo si aggiungeva un

---

<sup>11</sup> Per effetto leva si intende un surplus di guadagno rispetto all'importo del capitale investito che avviene poiché una certa parte dell'investimento avviene ricorrendo al finanziamento

<sup>12</sup> Sono società costituite per veicolare attività finanziarie cedute da terzi, con lo scopo di effettuare una o più cartolarizzazioni

<sup>13</sup> Una tipologia di contratto derivato

ulteriore esborso, che era pari alla differenza positiva tra il market price ed il prezzo di riferimento. Attraverso una fissazione del *cap* e di un delta massimo pari a 7,16 euro, il costo a carico per Deutsche Bank nella peggiore delle ipotesi, non poteva superare il valore di 1025 milioni di euro. Per Santorini invece il costo massimo, tenuto conto del pagamento del 4,85% alla banca tedesca e ad un ulteriore pagamento nel caso di negatività tra la differenza del market price ed il prezzo di riferimento, non poteva comunque superare 504 milioni di euro. Nel corso degli anni l'investimento non risultò positivo per Santorini e MPS. La prima infatti dovette liquidare nel 2009 la differenza tra il prezzo di riferimento e il *floor*, con il prezzo di mercato, che scese addirittura sotto lo stesso *floor* attestandosi ad un valore di 2,4 euro. Per ammortizzare le perdite negli anni, il contratto fu modificato in un "*Total return swap*"<sup>14</sup>, in cui la banca tedesca riceveva BTP sia da MPS che da Santorini con cedole al 4,5%. Però MPS sosteneva insieme sempre con Santorini dei pagamenti periodici con lo scopo di rimborsare il debito acceso per lo stesso investimento. Il tasso di interesse che MPS si trovò a pagare superava il 4,5% che otteneva dalla banca tedesca. Il valore attuale netto di tale operazione era di -429 milioni di euro. Tutto ciò fu omesso nel bilancio.

### 1.3.2 - Alexandria

Il derivato con la società veicolo Alexandria Capital Ltd risale al novembre del 2005, quando MPS sottoscrisse un contratto "*Collateralized debt obligation*" con la Dresdner Bank. Furono emesse obbligazioni con valore facciale di 400 milioni, con la cedola a tre mesi definita sull'andamento dell'Euribor. Anche questo si rivelò tutt'altro che profittevole, infatti solo 4 anni dopo, la perdita ammontava già a più di 200 milioni di euro. Nuovamente MPS per coprire le perdite e "posticiparle", negoziò con la società giapponese Nomura. La negoziazione consiste nell'acquisto di BTP per un valore di 3 miliardi. Questa operazione non fece altro che peggiorare la situazione tutt'altro che positiva alla stipula del contratto. Infatti, tutte le operazioni con la banca giapponese erano soggette all'obbligo di versamento giornaliero dei margini di garanzia, quantificati dal *Mark to Market*. Le perdite relative al solo derivato Alexandria alla fine del 2012 ammontano a 308 milioni di euro, tutti a carico di MPS. L'operazione con la banca

---

<sup>14</sup> Strumento che rientra nei derivati creditizi come i credit default product. Consiste in un'operazione nella quale un soggetto cede ad un altro soggetto tutto il rischio e rendimento di un *reference assets* in cambio di un flusso che viene pagato a determinate scadenze

giapponese come confermato più avanti anche se ai tempi già vi erano più che fondati sospetti, ebbe l'unico scopo di "abbellire" il bilancio del 2009, nascondendo le perdite all'interno della Nomura. Le stesse perdite riappariranno solo pochi anni dopo, con un importo più che raddoppiato.

### 1.3.3 - Nota Italia

Rappresenta il terzo derivato per importanza effettuato da MPS, che ha portato oneri, ma risulta meno rilevante rispetto alle altre operazioni sopra menzionate. Gli attori di questo derivato furono la banca senese che si accordò con JP Morgan per la vendita di un Credit Default Swap<sup>15</sup>. Il tutto avvenne nel 2006, periodo antecedente alla crisi che presto investirà il nostro paese. Dunque, il "premio" da corrispondere era molto basso poiché l'Italia aveva un rischio di fallimento remoto dato che a quei tempi era in piena salute. Ma, per fare questo accordo si dovette risolvere un problema: nella remota possibilità che l'Italia fallisse, le banche italiane come la stessa MPS avrebbero fatto la stessa fine. In questo modo sarebbe stato impossibile per l'istituto senese, farsi carico della polizza. Nacque per questo motivo "Nota Italia", una complessa struttura finanziaria emessa da una società irlandese, costruita da JP Morgan con titoli sicuri con rating tripla A e comprati da MPS. L'idea sembrava geniale, sebbene la struttura complessa di Nota Italia. L'obiettivo era raggiunto: fare in modo che la banca americana acquistasse i Credit Default Swap sull'Italia e che MPS incassasse i premi grazie alla stabilità garantita dall'Italia nel 2006. Il problema sorse poco più avanti con l'inizio della crisi, che comportò un forte rialzo ai CDS, che raggiunsero 566 punti base. La banca comunque ha poi risolto la situazione andando ad eliminare la sua componente derivativa legata al rischio Italia. C'è da aggiungere però che nel caso non fosse scoppiata la crisi, il derivato non avrebbe comunque riscosso successo; si stima che un investimento su un banale BTP avrebbe garantito dei guadagni maggiori. L'investimento nello strumento derivato quindi oltre a non aver aumentato i profitti a MPS, risultava comunque sbagliato poiché nella migliore delle ipotesi avrebbe avuto la stessa remunerazione di un BTP, ma con un rischio molto più alto.

---

<sup>15</sup> Un CDS è un derivato creditizio che protegge dal rischio di fallimento, una sorta di premio assicurativo ricevuto in cambio della vendita della protezione svolta dal CDS.

## **1.4 – Analisi degli effetti positivi e negativi delle operazioni effettuate**

Oltre dunque alle acquisizioni anche gli strumenti derivati si sono rivelati un fallimento e non si tratta ormai “solo” dei milioni e milioni persi ogni anno, c’è molto di più dietro. Che credibilità può ancora avere agli occhi dei suoi clienti? Inoltre, cosa c’entrano tutte queste operazioni con l’attività che un istituto attento al proprio territorio si trova a svolgere? Dopo queste operazioni MPS si è trovata costretta a continuare margini di garanzia, che nel tempo sono diventati particolarmente onerosi a tal punto da generare problemi nel reperimento sul mercato di fondi necessari per poter beneficiare di una sufficiente liquidità aziendale. Istituti di vigilanza come Banca d’Italia hanno iniziato a “remare contro” come ampiamente prevedibile. Questa maggiore attenzione si è tradotta nel limitare il potere sia nazionale che internazionale che la banca assumeva fino a poco tempo prima. Il potere contrattuale è così diminuito provocando tensioni nei rapporti commerciali. Il rating emesso da Standard & Poor’s diminuì da BBB- a BB, serviranno solo altri 3 anni al management di Rocca Salimbeni per vedersi dimezzare la doppia B. Infatti, una volta emersi i risultati delle operazioni in derivati e le pesanti perdite del 2011-2012, l’agenzia di rating non ha potuto far altro che continuare a diminuire la valutazione della banca. Indubbiamente agli occhi dei suoi azionisti e investitori dopo l’ennesima svolta negativa MPS perderà ancora di più fiducia, determinando l’inizio del crollo in borsa come analizzeremo più avanti.

Le operazioni dunque in derivati sono state negative ma non catastrofiche. Ma sono state l’ennesima goccia che sta portando il vaso al traboccamento. Il contrario vale invece per le acquisizioni che hanno riguardato principalmente Banca del Salento e Antonveneta. Queste ultime hanno contribuito fortemente all’erosione del patrimonio della banca, che continuando con scelte manageriali sbagliate e non dettate dal buon senso sta entrando in una situazione molto vicina al collasso.

## Capitolo 2: Analisi dell'andamento in borsa nel periodo temporale dal 2000 fino al 2011

### 2.1 – La quotazione in borsa

L'arco temporale preso in considerazione parte dal 1999 fino alla fine del 2011. Grazie all'approfondimento di questo lungo periodo, è possibile rilevare le varie problematiche che dal 2010 hanno portato poi al fallimento della Banca. Pertanto, risulta pressoché marginale analizzare gli ultimi mesi dell'Istituto preceduti dall'intervento del Ministero dell'Economia e delle Finanze, il quale ha portato al piano triennale (2012-2015) finalizzato ad evitare il fallimento.

L'analisi viene svolta tramite il valore azionario che ha conseguito la Banca in questo esteso arco temporale, con l'obiettivo di analizzare e mettere in evidenza tutti quei fattori, che hanno influito negativamente sul titolo, portandolo infine al tracollo.

La quotazione in borsa del titolo MPS risale al 25 giugno 1999 e riscuote grande successo. Di seguito un grafico che riepiloga l'andamento complessivo negli anni oggetto di analisi, i quali verranno poi approfonditi singolarmente nel corso del capitolo.

**Andamento dell'indice azionario MPS da inizio 2000 fino a fine 2011**



*Fonte: Bloomberg Finance L.P.*

## 2.2 – Analisi della fase positiva (2000 – 2007)

Nei primi due trimestri del 2000 l'andamento del titolo è stato particolarmente positivo, con un incremento nel primo semestre del 14,27%, e poi nel secondo di un ulteriore 9,94%, facendo aumentare il valore dell'azienda da circa 6.000 euro a inizio anno a circa 7.500 euro per azione<sup>16</sup>. È proprio durante questo periodo, che l'Istituto raggiungerà uno dei valori più alti rispetto ai dati che si registreranno nei successivi anni, ovvero pari a 8.390 euro per azione<sup>17</sup> nel mese di settembre.

**Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2000**



*Fonte: Bloomberg Finance L.P.*

Inoltre, grazie anche ad un contesto economico caratterizzato da una crisi economica molto lontana e dalle economie dallo Stato<sup>18</sup> in piena salute, Monte dei Paschi di Siena (“MPS”) risulta essere in ottime condizioni come i risultati contabili, che a breve analizzeremo, confermano, i quali fanno infatti invidia anche alle banche più redditizie dell'epoca. Nonostante ciò, l'anno si apre con una lente di ingrandimento posta nei confronti dell'acquisita Banca del Salento da parte dell'Agenzia di Rating Fitch. Secondo quest'ultima, il prezzo pattuito è troppo alto in confronto al patrimonio messo a disposizione da parte della Banca del Salento. Tuttavia, stando a quanto sostiene

<sup>16</sup> Fonte: Bloomberg

<sup>17</sup> Fonte: Bloomberg

<sup>18</sup> Si intende lo Stato nel quale il Monte dei Paschi principalmente svolgeva le sue funzioni, ovvero l'Italia

l’Agenzia di Rating, tale “surplus di prezzo” non avrà un impatto negativo sugli indici patrimoniali di MPS, visto che quest’ultima sarebbe in grado di sostenere la Banca l’acquisita nel caso ci dovesse essere necessità. Indubbiamente quest’ultima affermazione risulta vera, soprattutto se analizziamo i risultati contabili; tuttavia, è anche vero che l’Agenzia di Rating Fitch mette in risalto un acquisto non vantaggioso da parte del management di MPS poiché risultante sopra al prezzo di mercato. Quest’ultima notizia comunque risulta tutt’altro che un problema, visto che pochi giorni dopo viene approvato il bilancio del 1999, il quale registra un risultato lordo di gestione superiore a circa 3.000 miliardi di lire, con un ROE<sup>19</sup> del 12,4%, che depurato della quota di ammortamento, aumenta di 1,6 punti percentuali<sup>20</sup>. Il risultato conseguito come anticipato è strabiliante. A garantire un’ulteriore ondata di positività, sono le iniziative progettate da parte di MPS, primi fra tutti quello di voler effettuare un’operazione di *merchant banking*<sup>21</sup> sull’azienda “Salmoiraghi & Viganò”, società con sede Milano ai tempi leader nel settore degli occhiali. La società da quanto si apprende, è in procinto di presentare un’offerta di circa 100 miliardi di lire per acquisire la maggioranza del capitale della società milanese. Il titolo durante questo periodo registra una forte crescita, dovuta a, oltre questi progetti, soprattutto ai risultati contabili realizzati, i quali dimostrano un miglioramento rispetto all’ultimo trimestre del 1999. L’approvazione nei primi di maggio 2000 del bilancio del primo trimestre segna un +76% per quanto riguarda l’utile netto realizzato (pari a 313 miliardi di lire) ed una crescita di oltre 4 punti percentuali del ROE annualizzato<sup>22</sup>. Tutti questi risultati non passano inosservati, soprattutto all’Agenzia di Rating Fitch, la quale ritorna sul pensiero espresso tempo prima nei confronti di Banca del Salento. L’*upgrade* valutato da Fitch, fa passare la Banca acquisita da F2 a F1 ed il “*support rating*” da 3 a 5. Il tutto non per merito di Banca del Salento, bensì per i risultati realizzati da MPS, che rendono l’acquisita molto più in salute grazie alle “più grandi risorse, migliori sviluppi dei prodotti e delle capacità distributive” come affermato dalla stessa Agenzia di Rating.

---

<sup>19</sup> “*Return on equity*”, ovvero l’indice economico sulla redditività del capitale proprio; tale indice è calcolato come segue: “Utile Netto” / “Capitale netto” \* 100

<sup>20</sup> “Relazione Finanziaria e Bilancio Consolidato MPS”, 1999

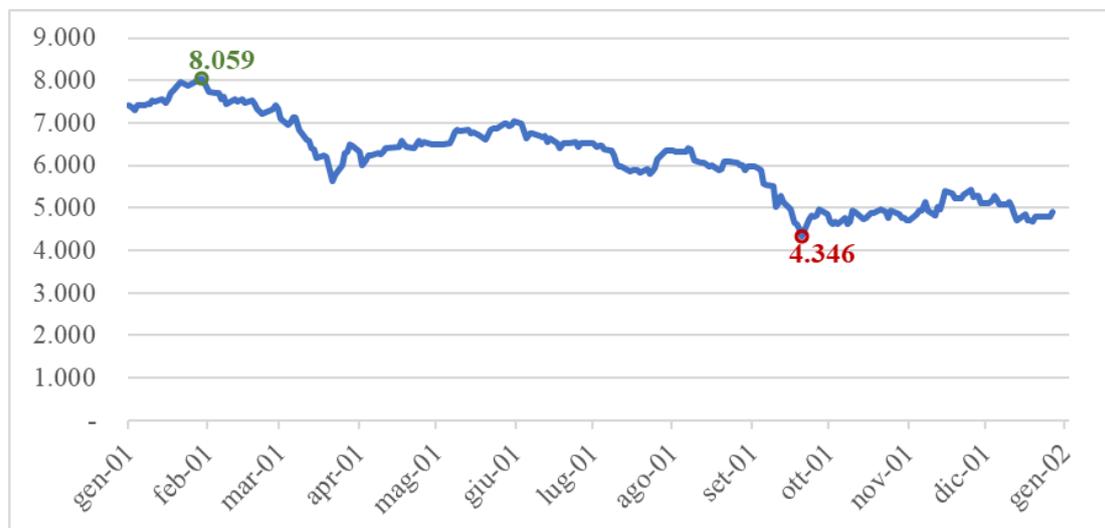
<sup>21</sup> Il termine “*merchant banking*” fa riferimento ad un perimetro di banche specializzate nel collocamento di prestiti obbligazionari dei propri clienti e nella raccolta di fondi per maxi prestiti allo Stato o a istituzioni

<sup>22</sup> Per ROE annualizzato si intende il “*Return on equity*”, relativo all’anno corrente, depurato da tutte quelle operazioni non avvenute durante il periodo contabile preso in considerazione

L'anno 2000 si chiuderà con una leggera discesa, causata dall'andamento generale della borsa, che fa perdere fiducia agli investitori. Il crollo è stato determinato anche dalle dichiarazioni degli analisti della banca di investimento Merrill Lynch, che dopo aver notato un andamento del settore bancario al ribasso, hanno tolto dalla loro lista di titoli raccomandati le azioni di Unicredit, ed hanno consigliato ai loro clienti-azionisti di non aumentare il volume di investimento in tale settore.

Dai primi mesi del 2001 però il generale trend positivo cambia completamente, facendo registrare ogni mese rendimenti negativi che in un calcolo medio semestrale registrano il -12,2% nel primo semestre rispetto al dato di fine 2000 e -25% nel secondo semestre rispetto al primo, portando il valore del titolo alla fine del 2001, a circa 5.000 euro per azione con un crollo percentuale complessivo rispetto all'anno precedente di oltre i 34 punti percentuali<sup>23</sup>.

#### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2001



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Sebbene Merrill Lynch confermi il giudizio neutrale nei confronti di MPS, essa critica fortemente le stime al rialzo del 10% che il management della Banca senese sostiene di raggiungere. Questi valori appaiono per gli analisti troppo positivi, tanto da sembrare irraggiungibili. Ma non è questa la notizia che fa calare il titolo in borsa, in quanto MPS continua a raggiungere ottimi risultati contabili, con un risultato lordo di gestione pari a 3.988 miliardi di lire in crescita del 27,8% e 1.095 miliardi di lire di utile netto consolidato

<sup>23</sup> Fonte: Bloomberg

(+25,7%). Anche il ROE segna un rialzo dal 12,7% del 1999 al 14% nel 2001. Risultati indubbiamente promettenti che però non vengono avvertiti in borsa. A determinare una grave discesa al titolo, è la notizia dell'acquisto dell'8,2% di Bnl. Sono i primi di marzo quando Monte dei Paschi è pronto a rilevare l'intero pacchetto Bnl detenuto al tempo dalla Banca Popolare di Vicenza. L'accordo è stato infatti raggiunto dai presidenti delle rispettive banche coinvolte nell'operazione, Fabrizi di MPS e Zonin di Popolare di Vicenza, i quali hanno approvato i contenuti dell'intesa. Quest'ultima prevederà la cessione immediata a Banca Monte dei Paschi di Siena del 4,75% di Bnl pari a 100.284.374 di titoli, per un valore complessivo di 487 milioni di euro. Tuttavia, nonostante l'affare sia risultato positivo per MPS, la borsa non ha accolto con favore queste notizie. Il titolo Bnl, dopo una breve sospensione per eccesso di ribasso, pari a circa l'8%, è stato riammesso nel mercato ed ha chiuso con il -2,4%. Per quanto riguarda invece MPS, essa si è trovata costretta a lasciare sul terreno il 3,72%. I principali motivi riconducibili al pesante calo del titolo in borsa sono attribuibili all'onerosità dell'investimento. Gli azionisti sono infatti preoccupati per l'uscita di cassa che ha comportato acquisto del pacchetto Bnl detenuto da Popolare di Vicenza, e non riescono ad intravedere reali benefici in termini di risultati economici e strategici.

Con riferimento all'anno 2002, esso è caratterizzato da due trend opposti, infatti nei primi tre trimestri dell'anno in questione il titolo sale, acquistando circa il 7%. È l'ultimo trimestre a distruggere i profitti, facendo crollare il titolo negli ultimi mesi dell'anno di 22 punti percentuali, se si prende come riferimento il valore del titolo a settembre rispetto a quello registrato dai mercati a fine anno. Considerando invece il valore del titolo a fine anno rispetto al valore azionario registrato alla fine del primo semestre quando il titolo ha registrato il suo picco nel 2002 (maggio) il calo risulta essere superiore ai 40 punti base. È proprio durante la fine del 2002 che l'Istituto senese sta per lanciare la prima cartolarizzazione italiana, caratterizzata da prestiti concessi a privati. L'operazione gestita anche da Merrill Lynch ammonta a 1,74 miliardi di euro. Il portafoglio è molto diversificato e la grandezza media dei prestiti è sempre molto contenuta, il che favorisce la riduzione del rischio ed aumenta il rating, il quale risulta molto alto, ovvero tripla A. Tuttavia, l'andamento del titolo inizia a registrare una forte discesa, resa più forte e veloce dall'incertezza che perdura con riferimento all'accordo tra Banca MPS e Bnl ed il

diffondersi di notizie false come il lancio di un'OPA<sup>24</sup> totalitaria sulle banche controllate (Toscana e Mantovana), che rendono sempre meno credibile il titolo. Inoltre, a peggiorare la chiusura del 2002 in borsa ci penserà l'Agenzia di Rating Merrill Lynch, la quale valuterà il titolo in modo negativo (prima il suo parere era neutrale), consigliando ai possessori delle azioni senesi di venderle.

### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2002



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

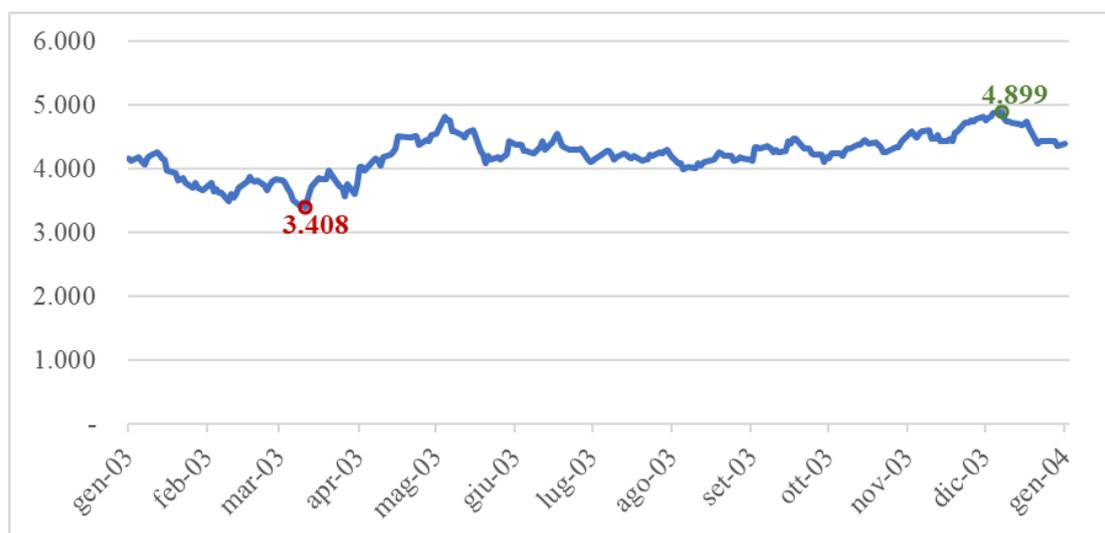
Nell'anno seguente il valore del titolo rimane pressoché stabile aprendo e chiudendo l'anno praticamente con la stessa quotazione. Nei primi mesi del 2003 il titolo perde qualche punto percentuale (e.g. a metà marzo registra il valore minimo dell'anno pari a 3.408 euro per azione<sup>25</sup>), nonostante molti analisti, tra cui quelli appartenenti a Deutsche Bank, Fitch e Moody's, sostengano il rating. Nello specifico, nel caso degli advisor tedeschi, le stime sui risultati di MPS risalenti al 2002 vengono aumentate. Inoltre, in vista dei risultati che saranno resi noti a fine marzo 2003, gli analisti incrementano l'utile netto del +6,2%, facendolo schizzare a 494 milioni di euro. A far risalire il titolo in borsa, determinando quindi un andamento sostanzialmente stabile nel 2003, è soprattutto il lancio di un bond di 500 milioni di euro con durata decennale, il quale viene emesso da Monte dei Paschi di Siena verso la metà di luglio 2003. Quest'ultimo strumento

<sup>24</sup> "Offerta Pubblica di Acquisto", rappresenta un'operazione attraverso la quale una società fa un'offerta sulle azioni di un'altra società, della quale già ne possiede una certa quota. Lo scopo di questa operazione è quella di acquisire il 100% dell'altra società

<sup>25</sup> Fonte: Bloomberg

finanziario dovrebbe garantire un rendimento annuale di 34 punti base, stando a quello che sostiene il mercato londinese. L'operazione viene effettuata tramite HSBC e MPS Finance e gode di un rating A1 da parte dell'Agenzia Moody's, A da parte di S&P e A+ da parte di Fitch<sup>26</sup>. Verso la fine dell'anno il titolo si trova sotto pressione a causa di indiscrezioni derivanti dal lancio sul mercato di un prestito obbligazionario convertibile da 700 milioni di euro. La Banca si trova pertanto costretta a cedere il 3,4%, segnando uno dei giorni più tragici dell'anno. Il prestito subordinato ha una struttura ibrida, con lo scopo di essere collocato presso investitori istituzionali. In tal modo, la Fondazione MPS e il Gruppo MPS evitano di ritrovarsi ad investire ulteriore denaro. Tra le società di intermediazione mobiliare, Rasbank non appare eccessivamente positiva nei confronti di questo strumento, confermando pertanto il rating "underperform" sul relativo titolo e attendendo ulteriori delucidazioni sul tema con la presentazione di un piano industriale. A riportare il titolo in borsa sugli stessi livelli registrati ad inizio anno, contribuirà l'agenzia di Moody's che aumenterà il rating da A2 a A1 sui depositi a lungo termine. Infatti, l'aumento del rating relativo alla Banca Toscana viene giustificato dalla posizione strategica che quest'ultima riveste nel Gruppo MPS. Moody's inoltre conferma il rating Prime-1 sui depositi a breve. Grazie a queste rivalutazioni e conferme, l'anno 2003 si chiuderà con un rialzo.

### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2003



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

<sup>26</sup> Fonte: Archivio storico Sole 24 ore

Il primo quadrimestre del 2004 è caratterizzato da un andamento piuttosto in linea con l'ultimo trimestre dell'anno precedente. Monte dei Paschi di Siena acquisisce ulteriore fiducia grazie a Francesco Caltagirone, editore romano, che aumenta la sua quota di partecipazione dal 3% al 4,57%<sup>27</sup>, attraverso un versamento di un importo di 11,25 milioni di euro. La bella notizia, resa nota da Consob, che sostiene che l'operazione sia avvenuta tra il 26 ed il 31 di marzo, sarà riflessa solo pochi giorni dopo dall'andamento del titolo in borsa; è il 2 aprile infatti quando MPS mette a segno il migliore rialzo nel settore pari al +2,11%. La situazione fino a fine anno appare abbastanza stabile, ad eccezione di alcune chiusure borsistiche nel mese di settembre 2004. Nello specifico, il 28 settembre ha segnato il giorno più oneroso dell'anno per il titolo in borsa, il quale ha registrato un calo del 9%<sup>28</sup> rispetto al valore del titolo di inizio 2004. Tale riduzione è stata dovuta a risultati del bilancio semestrale di MPS, i quali non hanno soddisfatto le aspettative, indubbiamente molto alte. Sebbene l'utile netto sia aumentato del +18,4%, ed il Core Tier1<sup>29</sup> sia salito dal 6,3 al 6,5%, il mercato si aspettava di più, con una redditività che sfiorasse i 30 punti percentuali, cosa mai avvenuta. Dunque, per assurdo, nonostante i risultati contabili facciano emergere un rialzo rispetto al semestre precedente, come sottolineano dai valori del Core Tier1 e dalla percentuale di redditività, l'andamento della Banca MPS non soddisfa comunque le attese; è come se tutti gli azionisti si aspettassero dei risultati migliori, sopravvalutando di molto lo stato di salute e di efficienza del Monte dei Paschi di Siena.

---

<sup>27</sup> Fonte: Archivio Sole 24 ore

<sup>28</sup> Fonte: Yahoo Finance

<sup>29</sup> Il "Core Tier1" è l'indicatore della solidità patrimoniale delle banche. Tale indice è espresso in percentuale e si calcola rapportando il patrimonio di base dell'istituto al totale delle attività ponderate per il rischio (c.d. "*Risk weighted asset*", RWA)

### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2004



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Il 2005 registra un notevole progresso nell'inizio del secondo semestre. Già la prima parte dell'anno aveva lasciato aspettative positive, ma è la seconda parte a determinare un incremento del valore azionario in pochi giorni addirittura del +15%. L'unica motivazione plausibile di questo rialzo non proviene dal risultato contabile, bensì dalla strategia che MPS ha annunciato di voler intraprendere. Sostanzialmente quest'ultima si caratterizza con la volontà dell'Istituto senese di voler intraprendere nuovamente la strada delle acquisizioni, in modo tale da poter crescere in termini sia dimensionali che di profitto. In tal modo, ha acquisito nuova fiducia agli occhi dei suoi azionisti, facendo impennare il titolo in borsa. Di fatto, però dietro tutto questo non c'è nulla, se non tanti progetti sulla carta. Nel dare tuttavia concretezza e aumentare il valore conseguito bisognerà attendere solo qualche mese. È il 29 settembre, quando il CDA di MPS, approva il bilancio del primo semestre, che segna una crescita del 53,8% dell'utile netto rispetto al dato dell'anno precedente ed un ROE del 12,2%. Il Core Tier1 si attesta al 6,9%. I risultati sono ottimi e vengono recepiti dagli andamenti del titolo in borsa istantaneamente. Il giorno stesso del Consiglio di Amministrazione ed il giorno seguente il titolo consegue rispettivamente il +2% ed il +3% facendo schizzare il titolo ad un valore azionario di circa 6.000 per azione<sup>30</sup>. Il 2005, si chiuderà con un'ulteriore risalita, portando il titolo a sopra i 7.000 euro per azione (nei primi giorni di dicembre il titolo ha

<sup>30</sup> Fonte: Bloomberg

raggiunto il valore più alto registrato nell'anno, ovvero pari a 7.164 euro per azione<sup>31</sup>), grazie alla stabilità confermata dalle performance operative. Queste ultime hanno portato le agenzie di rating e di revisione a rivedere l'*outlook* della Banca senese, come conferma l'agenzia di rating Standard and Poor's, che ha modificato la valutazione su MPS e sulle controllate Banca Toscana e Banca Agricola Mantovana da *outlook* negativo a stabile. MPS chiude così l'anno con una crescita sensazionale, al di sopra anche delle previsioni più ottimistiche. Infatti, l'aumento percentuale del titolo in soli 260 giorni borsistici è stato superiore al +50%. A "pochi" anni dal tracollo, Banca Monte dei Paschi di Siena, risulta essere una delle banche più performanti d'Italia.

### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2005



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Dopo la chiusura del 2005, con l'ottenimento di un utile record mai registrato prima dalla Banca senese, il 2006 continua a confermare il trend positivo, grazie all'approvazione della relazione trimestrale del Gruppo chiusa con positività. C'è stata una crescita del +70,1% dell'utile netto rispetto al trimestre dell'anno precedente, come le principali fonti di ricavo che hanno riscontrato una forte crescita. Migliorano anche gli indici relativi al Core Tier1, dal 6,51% di fine anno al 6,73%, ed anche il margine di solvibilità aumenta dello 0,04%, raggiungendo il 9,2%. Il tutto porta il titolo vicino ai massimi storici, sfiorando quota 9.000 euro per azione. Un'ulteriore risalita del titolo, che registra un aumento di circa il +4% avviene grazie all'apertura di una possibile fusione tra MPS e

<sup>31</sup> Fonte: Bloomberg

San Paolo Imi. A concludere l'anno con positività da parte dei mercati finanziari contribuirà l'Agenzia di Rating Fitch, la quale confermerà il rating A+ del Monte dei Paschi di Siena. Stessa conferma avviene anche per la controllata Banca Agricola Mantovana. Nella realtà non avviene un vero e proprio miglioramento, ma avviene comunque la conferma di un *outlook*, che appare estremamente stabile. Il 2007 aprirà i battenti con un prezzo azionario di 8.633 euro per azione<sup>32</sup>.

#### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2006



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

L'andamento relativo all'anno seguente però, non seguirà più i trend positivi che si erano susseguiti negli anni precedenti. Infatti, la chiusura del 2007 registrerà un forte calo rispetto al prezzo azionario di apertura del 2007, pari ad oltre il -25%. Tuttavia, nei primi sei mesi dell'anno il titolo appare stabile, segnando un rialzo del +3% nella metà di marzo, quando è nell'aria una possibile offerta pubblica di acquisto (OPA) da parte di Barclays su Abn Amro. Ma la Banca senese guadagna anche sulla notizia che la Fondazione, ha incaricato JP Morgan<sup>33</sup> di esaminare e valutare opzioni di crescita per linee esterne. In sostanza, il Gruppo sarebbe alla ricerca di una banca europea da poter acquistare, in modo tale da poter competere con le principali rivali. Chiaramente, questo ha avuto molti effetti positivi per gli azionisti privati di MPS. Purtroppo, a smorzare l'entusiasmo ci pensano prima Centro Sim e Credit Suisse. La prima, da una parte crede nelle intenzioni della

<sup>32</sup> Fonte: Bloomberg

<sup>33</sup> È una banca di investimento americana di servizi finanziari con sede a New York

Fondazione MPS di volersi ampliare, ma dall'altra parte ricorda che nel luglio del 2004, era stato incaricato un altro *advisor*, affinché valutasse delle opportunità per integrare MPS a banche nazionali di piccoli-medie dimensioni. A due anni di distanza, ancora non è stata realizzata nessun tipo di integrazione. Sulla stessa lunghezza d'onda, si schiera Credit Suisse, la quale ammette che un'eventuale acquisizione a livello europeo permetterebbe alla Banca senese di far incrementare il titolo in borsa di circa il +32%<sup>34</sup>, ma crede anche che un'operazione del genere non possa essere realizzata nel breve periodo. Per questo motivo, il giudizio di rating "*underperform*" viene confermato. Nel mese di maggio, giocano un ruolo chiave le maxifusioni Intesa-San Paolo ed Unicredit-Capitalia, perché fanno in modo che MPS rimanga l'unica banca italiana di un certo spessore a non aver ancora trovato un partner che le permettesse di crescere in termini dimensionali. Diventano dunque tanti gli "scommettitori" che pensano ad un'accelerazione delle manovre di fusione da parte del management di MPS finalizzate quindi a trovarsi un "compagno". A dare concretezza a questi pensieri pochi giorni dopo, nello specifico il 21 maggio 2007, ci pensa il quotidiano Repubblica, che sottolinea l'interesse per MPS da parte dell'istituto spagnolo BBVA, intenzionato a tornare in Italia dopo il fallimento per Bnl. Rocca Salimbeni dal canto suo, come anticipato, ha incaricato un advisor di JP Morgan, con lo scopo di intraprendere una valida alleanza. Prima della forte discesa, che avverrà, come preannunciato, negli ultimi mesi del 2007, l'Agenzia di Rating Fitch conferma il rating di lungo termine (A+) ad MPS, giudicando la prospettiva come stabile. L'Agenzia conferma inoltre anche il rating per la controllata Banca Agricola Mantovana, grazie ai risultati contabili conseguiti dalla partecipata e dalla partecipante. Nella nota relativa ai giudizi di rating, Fitch precisa che è fondamentale per la banca, continuare a migliorare la sua organizzazione interna e soprattutto i suoi sistemi di *risk management*. Gli ultimi due mesi del 2007, sono i protagonisti della perdita, in questi 60 giorni il titolo perde oltre il 16%. Gran parte della perdita è avvenuta in un solo giorno. È l'8 novembre, quando gli indici di tutta Europa scendono, il tutto dovuto al clima di panico creato da pesanti dichiarazioni. È la quarta banca americana, Wachovia, a dichiarare che la perdita per la crisi del mercato delle obbligazioni nel solo mese di ottobre ammonta ad 1,1 miliardo di euro; a ciò si aggiunge la voce che sostiene che Barclays svaluterà per circa 10 miliardi di dollari. Questo clima costituito da instabilità ha portato

---

<sup>34</sup> Fonte: Archivio storico Sole 24 ore

gli indici di Parigi, Amsterdam e Londra a cedere rispettivamente il -2%, -2,39% e -1,2%. Anche l'indice di Milano ha registrato le sue perdite sul settore bancario, rappresentate principalmente da UniCredit, Bpm, Ubi Banca e Banco Popolare. Ma al primo posto, per le perdite si registra MPS, all'indomani dell'annuncio dell'acquisizione di Banca Antonveneta. Inizialmente si valutava l'operazione strategicamente valida, in quanto integrava due banche in sostanza regionali, in un unico soggetto nazionale, permettendo così ad MPS, di raggiungere quel livello dimensionale, fattore chiave, per poter reggere il confronto con gli altri player soprattutto esteri. Il mercato ha evidentemente ritenuto troppo eccessivo il prezzo pagato per la chiusura dell'acquisizione di Banca Antonveneta. Su un ammontare di patrimonio netto dell'Istituto con sede a Padova pari a 3,5 miliardi, MPS si è comunque decisa a sborsare 2 volte e mezzo lo stesso valore. Tutto ciò ha comportato un vero e proprio tonfo del titolo in borsa, il quale, in un solo giorno, ha fatto perdere il -11,8% bruciando in pratica un miliardo di capitalizzazione. Infatti, durante il corso della giornata il titolo è stato sospeso, per eccesso di ribasso. L'8 novembre 2007 risulta quindi essere il giorno più tragico per l'istituto senese, che nel 21esimo secolo non aveva mai registrato una perdita così elevata. Non è un caso infatti, che il venditore Santander, sia stato già premiato dalla borsa, nella stessa giornata, conseguendo un rialzo del +4,8%. È repentina la lente di ingrandimento da parte dell'agenzia Moody's nei confronti della forza finanziaria di MPS e valuta un possibile "downgrade" dell'Istituto senese, precisando che l'approfondimento per un eventuale abbassamento di rating è causato dall'accordo per l'acquisizione di Antonveneta. Anche altre agenzie, come S&P, impiegano solo 3 giorni dal tonfo dell'8 novembre a rivedere il rating. In questo caso la prospettiva del giudizio di MPS, con l'aggiunta delle sue controllate, viene modificata, da positiva a negativa. Anche Fitch, si aggiunge all'elenco delle Agenzie di Rating che valutano una possibile riduzione del rating associato ad MPS. Nello specifico, Fitch ha posto sotto esame il rating di lungo termine di MPS (A+). Il disastro maturato l'8 novembre compromette la chiusura borsistica del 2007, chiudendo con un prezzo per azione di 7.279 euro<sup>35</sup>, stesso valore, tra l'altro, che ha registrato il giorno seguente al tracollo. Come anticipato, il principale motivo che ha scaturito la discesa in borsa, è stata la conferma dell'acquisizione di Antonveneta. Sebbene da una parte MPS continui a sostenere, che grazie alla Banca padovana avrebbe incrementato profitti e aumentato le

---

<sup>35</sup> Fonte: Bloomberg

sue dimensioni grazie alle migliaia di sportelli posseduti, tuttavia il progetto dell'Istituto senese, è molto ambizioso, in quanto ha la volontà di portare l'utile di Antonveneta a 700 milioni di euro nel 2009. Nessuno darà però fiducia a questo progetto, a partire dalle Agenzie di Rating, le quali, come preannunciato, iniziano a svalutare l'*outlook* su MPS e le relative operazioni a breve, medio e lungo termine; perfino il mercato, che fino a pochi mesi prima si schierava completamente dalla parte di MPS, sta cambiando idea. E non può essere altrimenti. Quei tre miliardi pagati in eccesso nell'acquisizione di Banca Antonveneta rappresentano un nodo impossibile da sciogliere per chi non fa parte del settore (investitori privati), i quali preferiscono quindi vendere il titolo al fine di evitare rischi, facendolo, come visto, crollare. Inoltre, a questi tre miliardi che MPS ha speso in eccesso si aggiungono numerosi debiti che appartenevano a Banca Antonveneta, i quali adesso si rigirano tutti sull'Istituto senese, che molto probabilmente, avrebbe fatto un pessimo affare anche se avesse acquisito la Banca padovana al suo reale prezzo di mercato.

#### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2007



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

### 2.3 – Inizio della fase critica (2008 – 2011)

Il 2008 si apre con uno scenario pessimo, ovvero con un titolo che sta perdendo progressivamente credibilità e fiducia; a tutto questo si aggiungerà poi la crisi economica che ha colpito gli Stati Uniti e che si è riversata poi in tutta Europa, colpendo duramente

l'Italia. MPS vivrà un anno tragico, dal quale non riuscirà più ad alzarsi. L'apertura dell'anno con un prezzo per azione pari a 6.342 euro<sup>36</sup>, molto al ribasso, per tutto quello sopramenzionato, a fine anno risulterà essere un sogno svanito per sempre. Infatti, la chiusura al 30/12/2008 segnerà un disastroso 3.279 euro per azione<sup>37</sup>. Il titolo durante il 2008, anno che si è rivelato più volatile che mai, facendo registrare variazioni di prezzo del titolo più di due volte superiore alla stessa registrata dal 2000 al 2008<sup>38</sup>. Ne consegue quindi un risultato drammatico: il titolo ha perso circa il 50%. Già nel primo trimestre 2008, il trend del titolo è fortemente al ribasso, con una perdita complessiva superiore al 20% rispetto al valore del titolo ad inizio anno e con più di una giornata che segna crolli anche maggiori del -4%. Nonostante l'andamento disastroso di MPS in borsa, che sta calando mese dopo mese, l'11 marzo a Siena si festeggia per i risultati contabili conseguiti nel 2007<sup>39</sup>. L'utile ha raggiunto quota 1,43 miliardi di euro, +58% in più rispetto all'anno precedente. A questi dati, si sono aggiunte numerose previsioni più che positive per il futuro, senza però tenere in reale considerazione due fattori: il costo che MPS continuerà a sostenere fino al 2009 per la conclusione dell'integrazione con Banca Antonveneta e la forte esposizione ai cosiddetti mutui *subprime*<sup>40</sup> che a fine 2007 risultava essere pari a 13 milioni di euro. Il secondo trimestre del 2008 registra complessivamente una perdita del 40% rispetto al dato di inizio 2008, e, le svalutazioni da parte delle Agenzie di Rating diventano inevitabili. I rischi corsi da MPS per l'integrazione di Banca Antonveneta e gli stessi crediti deteriorati detenuti da quest'ultima hanno causato un esponenziale rischio di credito. Il tutto ha portato l'Agenzia di Rating Fitch ad un taglio del rating sull'Istituto senese. Inoltre, anche l'indice Core Tier1, post acquisizione della Banca padovana, è sceso sotto il 6%. Sebbene si preveda che a fine anno cresca di mezzo punto percentuale, raggiungendo quindi il 6,5%, tale valore è considerato comunque insufficiente a causa dell'alto livello di crediti deteriorati, i quali rappresentano l'11,8% dei prestiti totali. La valutazione del rating a lungo termine scende da A+ ad A, mentre quello a breve termine non viene modificato. Nel secondo semestre del 2008 la perdita di valore del titolo incrementa di ulteriori 15 punti percentuali, portando lo scambio azionario ad un prezzo

---

<sup>36</sup> Fonte: Bloomberg

<sup>37</sup> Fonte: Bloomberg

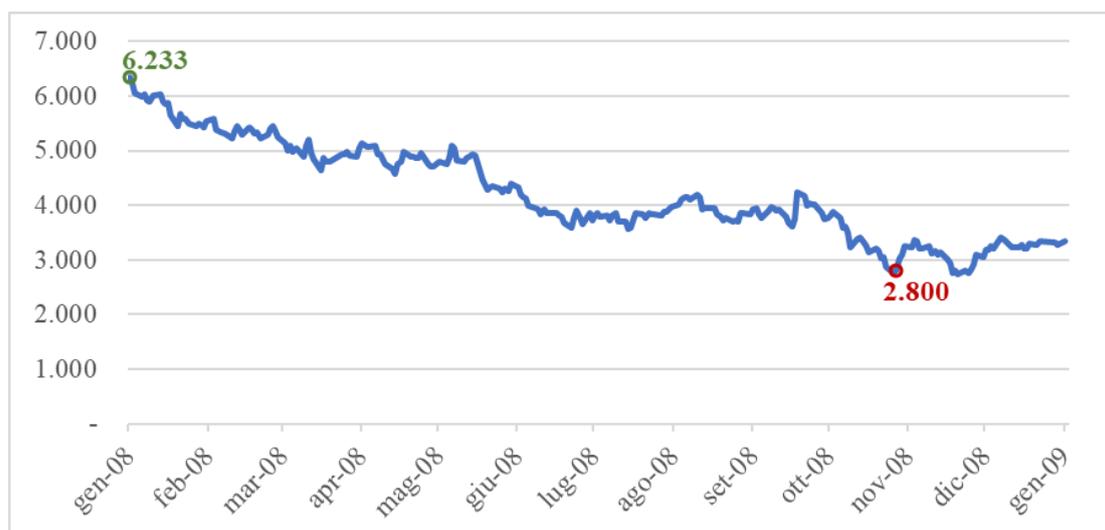
<sup>38</sup> Fonte: Yahoo Finance

<sup>39</sup> Fonte: Archivio storico Sole 24 ore

<sup>40</sup> Si tratta di prestiti finanziari che concessi ad un soggetto il quale non è in grado di poter accedere ai tassi di interesse di mercato, in quanto non vanta di una posizione debitoria solida

di 3.279 euro per azione, facendo così avvicinare il titolo al minimo storico. Se da una parte MPS continua a perdere credibilità e fiducia agli occhi del mercato, e nello specifico dei suoi clienti privati, tutto il contrario è l'andamento dei risultati economico-finanziari. A fine agosto del 2008, si assiste ad una crescita dei ricavi del +6%, accompagnata da una riduzione del -2% dei costi, che portano l'Istituto senese a chiudere il bilancio semestrale con +522 milioni di euro di utile netto. Dunque, se da una parte MPS consegue un record negativo nel valore del titolo in borsa, dall'altra parte registra il miglior risultato economico-finanziario di sempre nella storia pluricentenaria del Gruppo. Per quanto riguarda quindi il dato contabile, la situazione è più che positiva, ad eccezione però del ripristino dei coefficienti patrimoniali dei quali al momento Banca d'Italia non rimane soddisfatta. Il Core Tier1 deve ritornare a toccare almeno la soglia del 6%. Il vero problema al momento per Rocca Salimbeni è l'impossibilità di sottrarsi alla speculazione, situazione che l'Istituto senese sta vivendo praticamente quotidianamente sul mercato e che sta compromettendo seriamente le sorti dei corsi azionari.

#### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2008



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Anche il 2009 non è proprio uno dei migliori anni. La perdita nell'arco dei 12 mesi supera leggermente i 20 punti percentuali, portando il titolo a fine 2009 ad un valore di 2.639 euro per azione<sup>41</sup>. L'anno risulta essere particolarmente stabile in termini di valori borsistici. Gran parte della perdita registrata da MPS nel corso dell'anno si può attribuire

<sup>41</sup> Fonte: Bloomberg

alle prime due settimane del primo mese dell'anno, quando Francesco Gaetano Caltagirone, attuale vicepresidente dell'Istituto senese, decide di ridurre leggermente la sua quota all'interno del capitale di MPS. Anche se la riduzione di capitale risulta essere minima, passa dal 3,955% al 3,923%, tuttavia riesce a trasmettere un messaggio negativo al mercato e soprattutto a tutti quegli azionisti che già da tempo stanno dubitando nei confronti dell'andamento di MPS. A peggiorare la situazione sempre in quei giorni subentra l'Agenzia di Rating Moody's. Mentre da una parte le prospettive per il sistema bancario italiano appaiono stabili, con una limitata esposizione al mercato creditizio e di gestione del rischio, dall'altra parte quello che preoccupa sono i coefficienti patrimoniali. Questi ultimi determinando la salute di una banca e devono rispettare in primis i limiti imposti dagli istituti di vigilanza, ma soprattutto devono essere al passo con i coefficienti conseguiti dalle banche estere, le quali hanno già agito con aumenti di capitale o sfruttando aiuti tramite i rispettivi governi nazionali. Tra le banche che più necessitano di questi aiuti c'è indubbiamente MPS, la quale in una classifica italiana o europea per i valori di Core Tier1 si troverebbe agli ultimi posti. La Banca senese, come sostiene l'Agenzia di Rating Moody's, ha avuto la sfortuna di effettuare delle importanti acquisizioni in prossimità della crisi e, per tutti questi motivi quest'ultima ne sta analizzando la sua valutazione. Il mese di gennaio si chiuderà con un'ulteriore riduzione della quota di partecipazione da parte della Barclays Global Investors, che adesso possiede meno del 2%. La discesa del titolo, che raggiunge i minimi storici, scendendo sotto quota 1.700 euro per azione<sup>42</sup> a metà marzo, non è passata inosservata agli occhi del presidente di MPS Mussari, il quale sostiene come la Banca non venga adeguatamente valutata dal mercato e che un'eventuale manovra da parte dello stesso Istituto, finalizzato a sostenere il titolo, con queste condizioni e trend di mercato sia pressoché inutile. Basteranno pochi mesi per contraddire il presidente di MPS. Infatti, nella metà di agosto il titolo registrerà una forte crescita in borsa grazie ad una emissione obbligazionaria di titoli. Il titolo registra infatti tra la metà di luglio e la metà del mese di agosto una crescita pari a circa il +40%. L'ammontare della cartolarizzazione per l'emissione obbligazionaria di titoli ammonta a circa 4,1 miliardi di euro, derivanti da una cessione pro-soluto di mutui ipotecari residenziali originati dalla banca stessa ad una società veicolo. I titoli, come comunica la Banca, sono stati interamente riacquistati da MPS con l'obiettivo di coprire

---

<sup>42</sup> Fonte: Bloomberg

eventuali operazioni di rifinanziamento e future operazioni di emissione di obbligazioni bancarie garantite. Negli ultimi mesi dell'anno MPS chiude il terzo trimestre con un utile di 69,3 milioni di euro, superiore al saldo precedente di 31,5 milioni di euro ed in rialzo anche rispetto alle aspettative. Nel trimestre del 2009 che comprende i mesi di luglio, agosto e settembre la Banca mostra segnali evidenti di ripresa, soprattutto a livello di impieghi e di raccolta.

#### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2009



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Anche il 2010 conferma un complessivo trend negativo della Banca, la quale perde in borsa oltre il 31% portando il titolo da un basso valore di 2.660 a 1.829 euro per azione<sup>43</sup>. Sebbene anche durante questo anno le perdite siano molto pesanti, MPS non demorde e continua con gli investimenti e le sue mosse strategiche, anche se, a regnare all'interno del management è l'incertezza. Il Gruppo MPS dunque, nonostante il crollo del titolo in borsa e una discesa dei risultati contabile, continua a "rafforzare" la sua presenza sul territorio. Dopo aver aumentato il controllo nel mercato laziale, MPS ha intenzione di incrementarlo anche in Lombardia. Il tutto sarà attuato entro l'anno tramite un manager interno, che però al momento (19 marzo 2010) non è ancora stato individuato. La strategia del Gruppo MPS, capitanato da Giuseppe Mussari, è chiara: sviluppare il business, portando avanti le idee del direttore generale Antonio Vigni. Essa rappresenta una lontana

<sup>43</sup> Fonte: Bloomberg

strategia iniziata 10 anni fa, quando MPS acquisì Bam, Antonveneta e Biper, creando una rete di 3 mila sportelli. Negli ultimi anni, la Banca senese ha creato una serie di accordi con partner-azionisti quali Francesco Gaetano Caltagirone ed Axa che detengono circa il 5% ed Unicoop Firenze, la quale, con il 3%, garantisce insieme a tutti gli altri partner maggiore libertà a livello decisionale. Non è un caso infatti che quest'anno la cedola probabilmente non ci sarà, mentre l'anno precedente è stata pari a 100 milioni di euro. Nonostante la presenza di persone molto potenti all'interno della Fondazione, come Gabriello Mancini, presidente di quest'ultima, sostengano di aspettarsi la cedola, Rocca Salimbeni pensa piuttosto a rafforzare il patrimonio, così come richiesto da Banca d'Italia. Grazie al ricorso ai cosiddetti "Tremonti – bond"<sup>44</sup>, il Core Tier1 ha superato la soglia del 7%, e la Banca senese sostiene di poter muovere altri immobili al fine di ottemperare alle richieste degli istituti di vigilanza. Uno tra questi, riguarda l'operazione nominata "Chianti Classico", consistente in un insieme di immobili strumentali con un valore totale di 1,7 miliardi di euro, i quali dovrebbero essere trasferiti alla società Perimetro Gestione Proprietà Immobiliari. Un ulteriore progetto denominato "Salimbeni" riguarda circa 370 immobili da piazzare sul mercato per un valore di circa 700 milioni di euro.

Infine, pochi giorni dopo l'affermazione del presidente Mancini, è arrivata la conferma da parte di Rocca Salimbeni, la quale, visti i risultati contabili, ha deciso per la prima volta in quindici anni di non distribuire dividendi se non una cifra simbolica di 0,01 euro per azione. Del resto, la fondazione difficilmente aveva altre opzioni poiché il 2009 era stato chiuso con 220,1 milioni di euro di utile netto contro i 922 registrati nel 2008. Il management sostiene che si aspettava questa impossibilità nell'usufruire dei dividendi, però difficilmente avevano messo in conto un crollo nel mercato, il quale ha chiaramente reagito male quando la notizia riguardante i dividendi è diventata ufficiale. Il titolo in borsa è stato fortemente penalizzato facendo segnare una perdita del -3%. Orientato all'ottimismo ma per essere più precisi ad evitare di creare situazioni di panico, è il presidente di MPS, Giuseppe Mussari. Quest'ultimo continua a sostenere che ci sarà un salto di qualità in termini di ricavi e profitti già a partire dal 2010, anno in cui stando a

---

<sup>44</sup> I "Tremonti bond" rappresentano delle obbligazioni bancarie perpetue, subordinate e ibride che hanno lo scopo di migliorare la capitalizzazione Tier 1 delle banche italiane. I titoli sottoscritti dal Ministero dell'economia e delle Finanze sono stati creati e denominati per l'iniziativa dell'allora ministro Giulio Tremonti

quello che sostiene il presidente, tornerà anche la distribuzione dei dividendi. Dunque, se da una parte Mussari spiega come tutto sia sotto controllo, come l'incremento del 9,1% della raccolta diretta ed una riduzione dei costi strutturali dell'8%, dall'altra parte le Agenzie di Rating e valutazioni esterne stanno, una dopo l'altra, condannando la Banca senese. Gli analisti, ad esempio di Società Generale, hanno tagliato il giudizio, trasformandolo da "hold" a "sell". Stesso discorso è valso per Credit Suisse, la quale ha confermato il rating "underperform", abbassando il prezzo obiettivo da 1,2 a 1,1 euro. Il tutto dovuto agli scarsi risultati del quarto trimestre 2009 e al bisogno imminente di MPS di rafforzare il capitale. La perdita conseguita in quest'ultimo trimestre è infatti ammontata a 182 milioni di euro rispetto ad una stima di 111 milioni di euro. Anche le stime di utile per azione sono diminuite avvicinandosi ad una perdita di quasi 20 punti percentuali.

A migliorare per qualche giorno la situazione, soprattutto dal punto di vista borsistico, è stata l'agenzia di rating Moody's. Quest'ultima ha infatti assegnato una tripla A su dei *Covered bond*<sup>45</sup> che MPS ha in programma di emettere. I titoli beneficiano della garanzia della società veicolo "MPS Covered Bond srl". Questa notizia ha fatto schizzare il titolo, il quale è passato da 1.794 euro per azione a 2.084 prendendo in pochi giorni quasi il 17%. Un'ulteriore buona notizia proviene dalla Fitch Ratings, la quale ha migliorato l'affidabilità dei mutui ipotecari residenziali e commerciali. I primi passano infatti da RSS2- a RSS2, mentre quelli commerciali da CSS2- a CSS2. Il motivo è spiegato in una nota diffusa da MPS, la quale spiega che il miglioramento si basa sull'aumento della stabilità della struttura organizzativa. Nonostante tali miglioramenti nel rating, l'andamento del titolo in borsa stenta ad aumentare. Tuttavia, l'utile netto sale a 95,8 milioni di euro ed il coefficiente patrimoniale Tier1 sale dal 7,8% all'8,4%. Si va a chiudere così un anno molto particolare caratterizzato da vari punti di vista. Se da una parte il management di MPS continuava a sostenere la genuinità e salute della Banca senese, dall'altra il mercato continuava sempre più a darle meno fiducia.

---

<sup>45</sup> Anche conosciuti come obbligazioni bancaria garantite, sono degli strumenti finanziari protetti dal rischio di insolvenza dell'emittente grazie ad una clausola di garanzia riguardante la restituzione di capitale ed interessi. La loro emissione è strettamente legata al processo di cartolarizzazione dei crediti

### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2010



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

In tale scenario si apre il 2011, ultimo anno di analisi, con un valore che solo 12 mesi dopo sarà fortemente ridotto. Il tutto a conferma che l'ottimismo di Mussari celava qualcosa che in quel momento solo lui e forse qualcuno al vertice poteva sospettare. Nonostante ciò, i vertici dell'Istituto senese continuano a sostenere che la Banca è in crescita e che nei prossimi anni sarebbe migliorata. Tesi basate sul nulla anche perché sono anni che il trend di MPS è in decrescita come confermato anche dai risultati contabili. Dopo i primi mesi di stabilità, il titolo subisce una forte discesa a metà giugno, quando i risultati contabili confermano una diminuzione dell'utile di circa il 3%. È nello stesso momento che l'agenzia di rating Moody's, decide di porre sotto esame 13 banche italiane per valutare la stabilità del debito a lungo termine. Tra queste in prima fila c'è MPS, la quale viene declassata e si vede modificare la valutazione da stabile a negativa. A questo giudizio seguirà qualche mese dopo quello di Fitch, che comporterà un'ulteriore discesa al titolo di più di 6 punti percentuali in un solo giorno. È la metà di settembre infatti quando l'Agenzia di Rating sopra citata rivede l'*outlook* su Monte dei Paschi di Siena e sulla sua acquisita Banca Antonveneta modificando il giudizio da stabile a negativo. Le cause di questi declassamenti non sono solo determinate dall'instabilità di MPS bensì dallo stato in cui esercita le sue funzioni. L'Italia infatti sta vivendo un periodo di dura crisi, che ha spinto le Agenzie di Rating a diminuire la valutazione del debito sovrano italiano, il quale ha determinato inevitabilmente una riduzione nei confronti di

MPS da parte di Standard & Poor's riguardo il debito a lungo termine. Pertanto, da A-MPS si è ritrovata una tripla B+.

#### Andamento dell'indice azionario MPS nel corso del 2011



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

## 2.4 – Prime conseguenze della crisi

Dalla fine del 2011 in poi la partecipazione della Fondazione in MPS inizierà a calare. Dal possedere la quota di maggioranza è passata lo scorso anno a cederne una parte per arrivare a detenere il 48,4 %, quota che continuerà a diminuire. A fine 2011 il valore sarà del 45,76%<sup>46</sup>. L'obiettivo della Fondazione è quello di cercare di mantenere almeno il 33%, in modo tale da continuare a esercitare un ruolo rilevante nelle assemblee straordinarie. Passeranno solo pochi anni per vedere la quota della Fondazione sgretolarsi. Solo l'anno dopo perderà altri 10 punti percentuali, fino a scendere al 33,5% a fine 2013<sup>47</sup>. È questo l'ultimo anno in cui quest'importante azionista di MPS avrà una certa rilevanza nei confronti della Banca. Infatti, l'anno dopo, la quota che apparterrà alla Fondazione non supererà il 3%, conferendogli poteri pressoché nulli.

Inoltre, è interessante paragonare l'andamento del titolo MPS durante questi anni oggetto di analisi rispetto ai valori azionari registrati dalle principali banche italiane quotate. Da

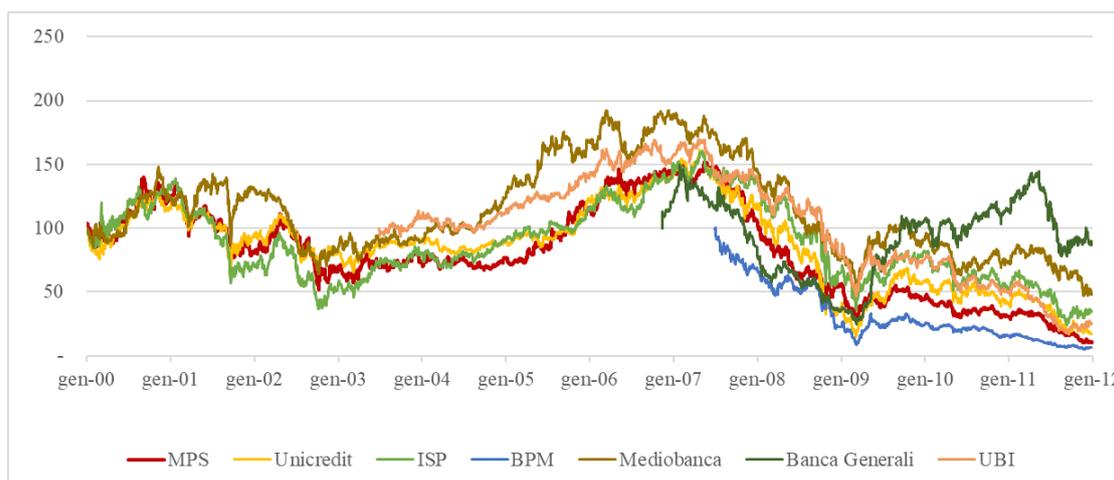
<sup>46</sup> Fonte: Archivio Sole 24 ore

<sup>47</sup> Fonte: Wikipedia

tale breve analisi emerge che tutti gli istituti finanziari registrano un calo progressivo iniziato con la crisi economico-finanziaria del 2008. Tuttavia, per MPS, a differenza di altri istituti finanziari come Banca Generali o Intesa San Paolo, la riduzione del valore del proprio titolo in borsa è risultata essere più marcata, raggiungendo valori azionari molto più bassi rispetto ai suoi *peers*.

### **Indici azionari delle principali banche italiane quotate dal 2000 al 2011**

*(Performance indicizzata su base 100)*

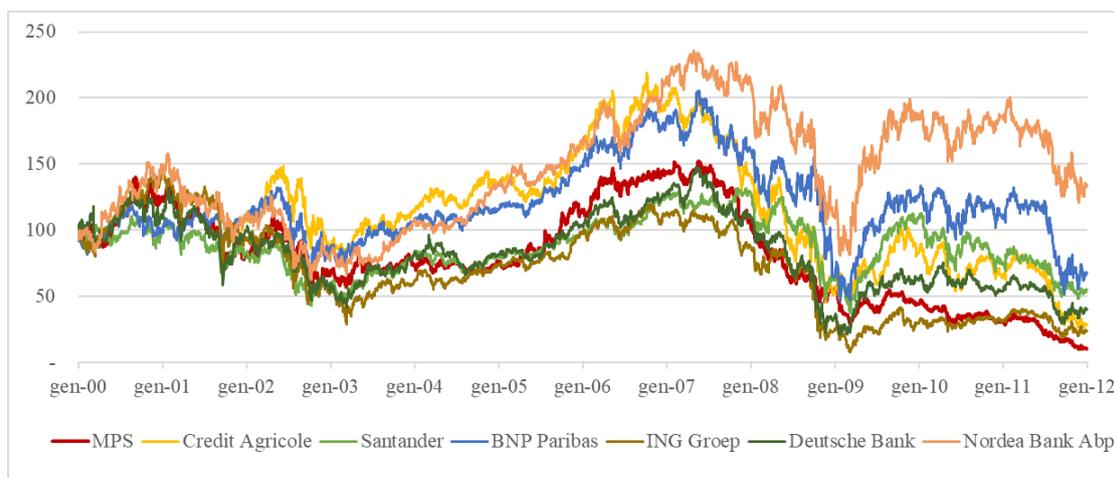


*Fonte: Bloomberg Finance L.P.*

Paragonando inoltre l'andamento del titolo MPS durante questi anni oggetto di analisi rispetto invece ai valori azionari registrati dalle principali banche europee quotate, i risultati non si discostano dal benchmark effettuato nel settore bancario italiano. MPS risulta infatti registrare una riduzione del valore del proprio titolo più vorticoso rispetto alle banche europee, le quali infatti dopo la crisi economico-finanziaria del 2008 registrano sostanziali segnali di ripresa.

## Indici azionari delle principali banche europee quotate dal 2000 al 2011

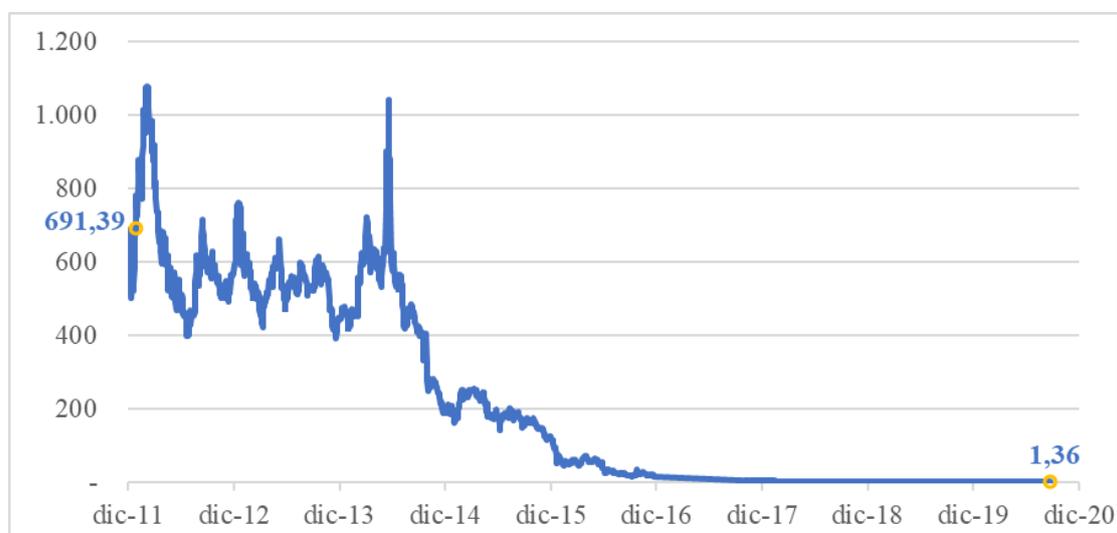
(Performance indicizzata su base 100)



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Infine, in considerazione dello stato di sofferenza della solidità economico-patrimoniale della Banca senese e quindi le varie vicissitudini intercorse negli anni successivi al 2011, mostriamo di seguito l'andamento critico del valore del titolo in borsa fino ad oggi.

## Andamento dell'indice azionario MPS dal 2012 a fine settembre 2020



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

## Capitolo 3: MPS e gli Organi di Vigilanza

### 3.1 – La vigilanza bancaria

Nell'analisi effettuata nei precedenti capitoli, è emerso che la cattiva gestione da parte del Monte dei Paschi di Siena ha portato quest'ultima al tracollo. Indubbiamente gli errori da parte del management sono stati molteplici. Una delle operazioni più onerose e sbagliate intrapresa dal Gruppo MPS è rappresentata, come visto, dall'acquisizione di Banca Antonveneta. Ma è molto riduttivo individuare solamente in questa operazione la causa dell'inizio della crisi. Già in precedenza il management aveva mostrato molti problemi nell'andare ad investire correttamente il denaro, come dimostrano diverse operazioni molto rischiose e poco profittevoli, come ad esempio l'acquisizione di Banca 121 e tutte quelle strategie riguardanti i derivati: Alexandria e Santorini. Tali iniziative intraprese da Banca MPS hanno contribuito fortemente a rendere il terreno molto fragile, facendo sì che l'azzardata acquisizione di Antonveneta, sarà impossibile da sostenere. Dunque, l'acquisizione della Banca padovana ha rappresentato l'ennesimo colpo sbagliato, come ribadito già nei precedenti capitoli. In questo capitolo saranno invece analizzati tutti gli Istituti di vigilanza, sia interni ma soprattutto esterni all'azienda, che hanno agito dal 2000 al 2011, ovvero dall'anno in cui la Banca ha intrapreso la sua strategia di espansione, iniziando a depauperare il proprio patrimonio, fino al 2011, anno nel quale il patrimonio ha conosciuto un'erosione che ha comportato l'inevitabile intervento da parte dello Stato. È importante andare ad analizzare gli interventi e le manovre di vigilanza imposte ad MPS durante questi anni, soprattutto se pensiamo, che gran parte delle responsabilità ricadono su una cattiva gestione da parte del top management. Indubbiamente la crisi economico-finanziaria del 2008 ha contribuito fortemente a far affondare MPS, basti pensare che tutti i titoli di Stato detenuti da quest'ultima, i quali avevano al momento dell'acquisto, un rischio di default bassissimo, sono ora paragonabili a titoli "spazzatura". Ma come già detto, le strategie del Gruppo MPS (e.g. operazioni straordinarie come acquisizioni e investimenti in derivati) risalgono ad un periodo antecedente alla crisi. Quest'ultima che ha investito MPS nel 2008 ha trovato quindi un ambiente poco stabile e pertanto facile da attaccare e "distruggere". Cosa sarebbe successo se MPS avesse affrontato la crisi nel pieno delle sue forze è difficilmente deducibile, anche se è facile immaginare che avrebbe

sicuramente avuto delle basi più solide, le quali molto probabilmente l'avrebbero salvata, evitando così migliaia di licenziamenti, spese ingenti da parte dello Stato ed ingenti perdite alle tasche dei risparmiatori che avevano investito i propri capitali nel Monte dei Paschi.

### 3.1.1 – Gli interventi da parte di Banca d'Italia

L'azione di Vigilanza della Banca d'Italia su MPS è stata molto attiva soprattutto negli ultimi anni oggetto di analisi, concentrandosi principalmente sulle aree rilevanti della gestione. Quest'ultime riguardano l'adeguatezza del capitale, i rischi finanziari, con particolare focus sul rischio di tasso di interesse, la prudente gestione della posizione di liquidità, la qualità del credito, il sistema dei controlli interni e la capacità del management in carica. I principali interventi da parte di Banca d'Italia iniziano dal Gennaio del 2008, quando MPS le presenta l'istanza per l'acquisizione della Banca Antonveneta da ABN AMRO. Per il Monte dei Paschi è previsto un impegno in termini di cassa di circa 9,5 miliardi di euro, che sostiene di rimborsare entro 12 mesi dalla stipula del contratto di acquisizione. L'istanza contiene un piano di miglioramento patrimoniale con lo scopo di rispettare gli indici patrimoniali previsti. Il Monte prevede un aumento di capitale pari a circa 6 miliardi di euro, dei quali, come detto, 5 miliardi di euro riservati agli azionisti ed uno alla Banca americana JP Morgan; inoltre, ulteriori 2 miliardi di euro vengono raccolti attraverso l'emissione di strumenti finanziari come obbligazioni. Due mesi dopo Banca d'Italia comunica a MPS che l'operazione di aumento di capitale dipende fortemente dalle predette misure di rafforzamento patrimoniale. La vigilanza richiede inoltre con riferimento ai titoli FRESH<sup>48</sup> di garantire che il rischio di impresa sia pienamente trasferito a terzi e che ci sia coerenza tra la struttura contrattuale dell'aumento di capitale e la qualità degli strumenti utilizzati. Pochi mesi dopo MPS comunica di aver completato il piano richiesto da B d'I. Quest'ultima attiva un'approfondita analisi dello schema contrattuale dell'operazione "FRESH" per verificare quanto i requisiti di vigilanza richiesti siano coerenti con il materiale fornito da Monte dei Paschi. L'azione di vigilanza si protrae fino a settembre 2008, quando la Banca d'Italia diffonde al management di MPS la presenza all'interno del materiale fornito di elementi ostativi per

---

<sup>48</sup> Le obbligazioni FRESH, acronimo di Floating Rate Equity-linked Subordinated Hybrid-Preferred Securities. Sono strumenti finanziari convertibili in azioni ordinarie e sono subordinati

quanto riguarda il patrimonio di qualità. MPS fornirà così il mese successivo una nuova struttura contrattuale riguardante l'operazione "FRESH", al fine di soddisfare le richieste dell'Istituto di Vigilanza.

Nella seconda metà del 2009 il controllo nei confronti di MPS viene intensificato soprattutto per quanto riguarda le condizioni di liquidità del Gruppo MPS. Infatti, ad inizio dell'anno successivo, la Banca sarà convocata per tre volte tra marzo ed aprile 2010. Dai controlli effettuati da Banca d'Italia emerge la presenza di ingenti operazioni di pronti contro termine ("PCT" o "repo") strutturati su BTP a lungo termine. Tali strumenti finanziari sono molto onerosi, poiché generano un forte assorbimento di liquidità disponibile della Banca. La situazione viene valutata in modo negativo da parte di Banca d'Italia, la quale accusa MPS di essere poco trasparente e in una situazione di liquidità potenzialmente critica.

Le indagini da parte della Banca d'Italia continuano sulla base di una normativa risalente al 2004 che non era stata completamente rispettata da parte del management di Monte dei Paschi di Siena. Quest'ultima si basa sulla richiesta da parte dell'Istituto di Vigilanza di richiedere alle banche che operano tramite derivati creditizi, come ad esempio MPS, di essere in grado di riuscire a valutare quotidianamente le oscillazioni dei prezzi dei singoli prodotti finanziari e del complessivo profilo di rischio del portafoglio. Nello specifico, la normativa prevede che le banche che non riescono a misurare e gestire correttamente i parametri richiesti si devono astenere dalla negoziazione di questi strumenti finanziari. MPS, non mostrando grande trasparenza nel rispetto di questa normativa, subisce l'avvio immediato di una verifica ispettiva da parte di Banca d'Italia, la quale ha lo scopo di analizzare in dettaglio la gestione della liquidità ed i relativi rischi finanziari del Gruppo. Queste verifiche si svolgono tra il mese di maggio e agosto 2010, facendo emergere delle tensioni circa la posizione di liquidità di Monte dei Paschi ed un'elevata esposizione al rischio di tasso. Nello specifico i problemi relativi ad una rischiosa gestione della liquidità scaturiscono principalmente da due operazioni di "repo strutturati" su titoli di Stato effettuati rispettivamente con Deutsche Bank e Nomura per un ammontare complessivo di circa 5 miliardi di euro. Inoltre, con riferimento agli investimenti in titoli pubblici, l'Istituto di vigilanza rileva un irrigidimento per un valore di circa 25 miliardi di euro<sup>49</sup>. L'ispezione si allarga presto anche agli strumenti derivati e, nello specifico, all'attività

---

<sup>49</sup> Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, dott. Angelo Apponi, 21 Novembre 2017

del veicolo “Santorini”. Dall’approfondimento viene segnalato un problema relativo alla tipologia di registrazione contabile adottata da MPS nella valutazione del costo di tali strumenti finanziari. Tali modalità di rappresentazione non soddisfano la Vigilanza, la quale sostiene che la classificazione contabile di quelle operazioni non risponde positivamente al criterio richiesto nella stesura del bilancio: il cosiddetto “fair value”<sup>50</sup> dello strumento in questione. La Banca d’Italia nel novembre del 2011, non occupandosi personalmente nelle valutazioni di bilancio soprattutto quando le operazioni in merito è particolarmente complessa, deciderà di sottoporre la questione alle autorità specifiche di settore.

È in questo periodo (aprile 2011) che MPS realizza l’aumento di capitale pari a circa 3,2 miliardi di euro, dei quali il 60% versati in contanti dai soci. Era un anno che l’Istituto aveva richiesto alla banca di rafforzare la sua situazione patrimoniali, anche con un ingente aumento, in occasione degli esercizi di stress test da condurre a livello europeo. La Banca d’Italia, a seguito dell’ispezione del 2010, oltre a richiedere un rafforzamento patrimoniale, effettuato solo nell’aprile 2011, segnalerà tre aree critiche:

1. Il rischio di liquidità: la vigilanza impone un monitoraggio quotidiano della liquidità, da inviare con stessa frequenza all’Istituto. Oltre a richiedere una rilevazione interna del rischio di liquidità, Banca d’Italia avvia un processo di continua verifica del *funding plan* condiviso il management. Tutte queste richieste fanno emergere però evidenti disfunzioni da parte del Monte, a tal punto da creare sospetti sull’affidabilità dei dati forniti giornalmente. Per questo motivo Banca d’Italia imporrà all’attuale presidente in carica Vigni, di firmare lui stesso le informazioni sulla posizione di liquidità giornaliera;
2. Il rischio di tasso di interesse: la Banca d’Italia richiede al Risk Management di MPS di inviare un report periodico *ad hoc*, al fine di poter valutare effettivamente quanto è ampia l’esposizione dell’istituto;
3. Il rischio sovrano: anche l’esposizione ai titoli di Stato italiani viene sottoposta a monitoraggio. Dalle ispezioni emergono carenze organizzative e procedurali, le quali portano la Vigilanza ad intervenire formalmente nel Marzo 2011. La Banca MPS sarà convocata nuovamente nel 2012, in mancanza di risultati concreti; il persistere di

---

<sup>50</sup> Per “fair value” si intende il corrispettivo al quale un’attività può essere scambiata o una passività estinta

poca chiarezza e trasparenza da parte di MPS porterà Banca d'Italia ad avviare una procedura sanzionatoria.

La crisi del debito sovrano italiano causa un brusco peggioramento delle condizioni di mercato dei titoli detenuti in portafoglio dalla Banca, determinando di conseguenza un forte indebolimento della posizione di liquidità complessiva di MPS. Soprattutto, se si considera che l'aumento esponenziale dello spread<sup>51</sup> ha generato un ampliamento dei margini da versare per garantire le due operazioni repo prima citate. La vigilanza, tramite interventi formali e informali, richiama il management di MPS sull'urgenza di ristabilire dei congrui margini di liquidità; seguirà un'ulteriore ispezione. Quest'ultima farà comprendere veramente la situazione di fragilità nella quale riversa MPS, la quale non è riuscita a soddisfare le richieste di Banca d'Italia. Nell'autunno del 2011, l'Istituto di Vigilanza, al fine di consentire ad MPS di aumentare il ricorso al rifinanziamento della BCE, intraprende un'operazione di prestito titoli come collaterale a garanzia della richiesta di *funding* a Francoforte. Il 2011 terminerà con la convocazione a Roma dei massimi vertici di MPS, richiedendogli una netta modifica circa la conduzione aziendale<sup>52</sup>. Ma la situazione è ormai irrecuperabile. Da quanto emerge, i controlli da parte di Banca d'Italia sono avvenuti, come sottolinea anche la collaborazione che quest'ultima ha avuto con le analoghe Autorità del Regno Unito e degli Stati Uniti, ovvero rispettivamente con la "*Financial Services Authority*" (FSA) e la "*Federal Reserve*" (FED), al fine di monitorare l'andamento della liquidità delle varie filiali di MPS situate a Londra e New York. Ma tutto questo non è bastato e tutti gli interventi effettuati da parte di Banca d'Italia sono risultati vani, perché da quando sono iniziate le ispezioni dal 2008 il Monte dei Paschi già riversava in condizioni abbastanza critiche.

### **3.2 – Gli accordi di Basilea**

A partire dagli inizi degli anni '80 si è avvertito il bisogno di stipulare un accordo multinazionale che rafforzasse la stabilità del sistema bancario internazionale, con lo scopo di imporre agli Istituti bancari nazionali l'adozione di un comportamento

---

<sup>51</sup> Lo spread indica la differenza di rendimento tra due titoli dello stesso tipo e durata, uno dei quali è considerato un titolo di riferimento

<sup>52</sup> Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario

finalizzato a tutelare il funzionamento del mercato. Il “*Basel Committee on Banking Supervision*” (BCB) rappresenta il comitato che si occupa di tale stabilità. Nello specifico, uno tra i principali fattori considerati, che più avanti vedremo in dettaglio, è il rischio di credito. Un primo accordo finalizzato a strutturare un sistema comune di valutazione del capitale fu approvato nel 1988, noto come “Primo Accordo di Basilea”, che si applicava sia per gli Stati membri dell’Unione Europea sia per gli altri Stati nei quali operavano le banche europee. Tuttavia, l’evoluzione dei sistemi di contabilizzazione ed un forte bisogno di efficienza nei criteri di monitoraggio, ha portato il primo accordo ad essere sostituito solo 11 anni dopo. È il 1999 quando viene rilasciata una proposta finalizzata a migliorare le norme sull’adeguatezza del capitale, la quale sarà emanata ed entrerà in vigore nel 2004, includendo oltre al rischio di credito, quello operativo e di mercato. In risposta però alla crisi finanziaria, sopraggiunta nel 2008, le indicazioni normative fino ad allora vigenti che avevano il primario obiettivo di rendere resiliente il settore bancario, furono nuovamente riformate. Questo intervento riuscì ad essere attuato molto presto; è infatti dicembre 2010 quando vengono emanate nuove regole. Quest’ultime vengono riconosciute con il nome di “Accordi di Basilea 3”, introdotte a valle delle criticità emerse all’interno del settore bancario nel 2008, quando le ingenti erogazioni dei mutui *subprime* determinarono un’enorme bolla finanziaria. Tali mutui venivano concessi sostanzialmente a chiunque ne facesse richiesta. Non vi erano particolari limiti circa il numero e gli importi dei mutui stessi e soprattutto senza particolari garanzie creditizie da parte dei richiedenti, basti pensare che per accendere un mutuo non era obbligatorio versare un anticipo, ma si poteva pagare il 100% del debito; era la “strategia” preferita. La bolla esplose perché il valore delle case piuttosto che aumentare, come ci si aspettava, è diminuito mentre il tasso di interesse associato a tali mutui, che nella maggior parte dei casi era a tasso variabile, è aumentato vertiginosamente. Ben presto le rate dei mutui, i cui importi hanno registrato una crescita esponenziale, non sono state onorate. Le banche, a fronte delle rate dei mutui non rispettate, si sono ritrovate in mano milioni di immobili i quali, non trovando collocazione avevano un valore prossimo allo zero. La crisi ha attraversato presto l’Oceano per colpire duramente l’Europa che aveva acquistato il 40% dei titoli tossici americani. Le Istituzioni di Vigilanza, come anche lo stesso Comitato di Basilea, hanno fallito, anche perché un controllo più accurato avrebbe indubbiamente scoperto molto prima la bolla finanziaria che stava esplodendo e che stava per cambiare per sempre la vita a milioni di persone. In

sostanza l'evoluzione degli accordi di Basilea si caratterizza nell'introduzione progressiva di requisiti di capitale sempre più stringenti.

### 3.2.1 – Basilea 1

Il primo accordo di Basilea divenne uno standard circa i requisiti patrimoniali che le banche specialmente di grandi dimensioni avrebbero dovuto raggiungere entro la fine del 1992. L'obbligo imposto dal suddetto Comitato era quello di detenere un capitale di vigilanza pari ad almeno l'8% delle attività ponderate per il rischio ("*Risk Weighted Asset*", RWA), nello specifico:

$$\text{capitale} / RWA \geq 8\%$$

$$RWA = \sum rwi \times cei$$

dove:

- $RWA = Risk\ Weighted\ Asset$
- $rwi = risk\ weight$ , coefficiente di ponderazione attribuito a ciascuna attività appartenente alla  $i$ -esima categoria di rischio

Il coefficiente di ponderazione viene calcolato prendendo in considerazione ogni attività detenuta e attribuendo ad esse una percentuale di rischio:

- coefficiente pari a 0% nel caso di contanti, obbligazioni rilasciate da banche centrali e crediti assicurati da governi OCSE;
- coefficiente pari a 1/5 per esposizioni verso banche non facenti parte di governi OCSE e crediti garantiti da titoli rilasciate da banche multilaterali;
- coefficiente pari a 50% nel caso di attività detenute in mutui ipotecari su immobili residenziali che sono o saranno occupati dal debitore;
- coefficiente pari al 100% viene calcolato nel caso di detenzione di crediti verso imprese private, verso banche e governi non OCSE.

L'obiettivo della normativa è quello di garantire che le attività detenute dalle banche non siano eccessivamente rischiose, non superando appunto gli 8 punti percentuali definiti inizialmente, in modo tale da evitare forti squilibri nella gestione patrimoniale e pesanti

annacquamenti di capitale. La normativa vuole inoltre tutelare il sistema bancario e tutti quegli investitori privati che ricorrono al mercato borsistico.

### 3.2.2 – Basilea 2

Come anticipato, dal 2004 il primo accordo di Basilea viene rafforzato al fine di poter garantire maggiore stabilità al sistema bancario internazionale. Il secondo accordo si basa su tre pilastri: i) il primo caratterizzato sempre dalla richiesta dei requisiti minimi patrimoniali, ii) il secondo costituito da maggiori controlli, mirati ad adeguare il patrimonio delle banche attraverso ispezioni da parte dell'autorità di vigilanza, iii) il terzo pilastro, infine, obbliga le banche a diffondere informazioni riguardanti le loro esposizioni al rischio. Dunque, lo sviluppo dal primo al secondo accordo, riguarda sostanzialmente gli ultimi due pillar. Il primo infatti si basa sullo stesso assunto del primo Accordo del Comitato di Basilea. Si richiede ora alle banche, oltre al rispetto del requisito minimo patrimoniale, anche un determinato comportamento finalizzato ad ottenere la massima trasparenza bancaria. Il secondo Accordo incentiva inoltre le banche a promuovere modelli interni di controllo per monitorare e gestire i rischi. Tali modelli di controllo dovranno essere ispezionati dalle Autorità di vigilanza e dovranno rispettare l'obbligo di informativa precedentemente accennato. Nello specifico, i modelli messi a disposizione dall'Accordo si dividono sostanzialmente nello "*Standardised Approach*" e nell'"*Internal Rating – Based*" a sua volta suddiviso in un metodo di base (*IRB Foundation*) ed uno avanzato (*IRB Advanced*). Le tre metodologie sono accomunate dalla logica di definizione del valore patrimoniale che secondo gli analisti del Comitato con sede in Svizzera può essere calcolato come:

Richiesta Patrimoniale = Esposizione \* coefficiente di ponderazione \* 8%

### 3.2.3 – Basilea 3

Per ottemperare alla crisi finanziaria del 2008, il Comitato di Basilea è intervenuto per sviluppare una nuova proposta per la stabilità finanziaria. Il terzo Accordo di Basilea ha come obiettivo principale quello di migliorare la capacità del ramo bancario nell'attire situazioni di stress economiche e finanziarie. Esso si fonda su quattro aspetti principali:

1. Nuovi indicatori di Liquidità: questi impongono alle banche di detenere livelli di liquidità capaci di risolvere e superare agilmente situazioni di stress su orizzonti temporali di un mese (l'indicatore di riferimento è il "*Liquidity Coverage Ratio*") e di un anno (l'indicatore di riferimento è l'indicatore "*Net Stable Funding Ratio*");
2. Il capitale normativo continua ad essere l'8% ed è formato dalla somma di due elementi:
  - Capital Tier 1 non deve mai scendere sotto i 6 punti percentuali a differenza del 4,5% richiesto da Basilea 2, il quale è suddiviso in: "*Comm Equity Tier 1*" (CET1) ed "*Additional Tier 1*". Il primo riguarda le azioni ordinarie, riserva da sovrapprezzo azioni, azioni ordinarie. Esso deve essere perlomeno il 4,5% delle attività ponderate per il rischio in ogni momento. Il secondo concerne invece gli strumenti emessi dalla banca che soddisfano i criteri per l'inclusione nel Patrimonio Supplementare;
  - Capital Tier 2: consiste in strumenti emessi dalla banca che soddisfano i criteri per l'inclusione nel Patrimonio Supplementare e strumenti emessi da controllate della banca.
3. Il terzo vincolo di Basilea 3 introduce l'obbligo di detenzione di un buffer di conservazione del capitale che può arrivare fino ad un massimo del 2,5% delle attività ponderate per il rischio. L'obiettivo di questo vincolo è far sì che tutte le banche siano in grado di sopportare periodi di perdite in situazioni di stress che possono durare vari anni. Inoltre, quest'ultimo punto permette alle banche che hanno vissuto più cicli positivi di creare una sorta di riserva per contrastare eventuali periodi di crisi;
4. L'ultimo punto mira a ridurre l'eccessivo utilizzo della leva finanziaria da parte delle banche, il cosiddetto "*leverage ratio*". Esso è calcolato come il rapporto tra il Capitale Tier 1 e la totale esposizione di tutti gli asset e strumenti che non rientrano nel calcolo del Tier 1. Tale rapporto deve essere maggiore o uguale al 3%.

MPS nel periodo di analisi preso in considerazione, ovvero dal 2007 al 2011, risponde con positività ai vincoli imposti dagli accordi di Basilea. In tutti e cinque gli anni in questione supera con facilità il Capital Tier 1 imposto da Basilea 2 mentre per un solo anno non rispetta le richieste di Basilea 3. Infatti, dal 2007 al 2011 il Capital Tier 1 registra

rispettivamente il: 6,1%, 5,1%, 7,5%, 8,4% e 11,1%. Dunque, come anticipato, ad eccezione del 2008, anno tra l'altro nel quale la crisi dei mutui Sub-Prime si è fortemente diffusa anche in Europa, MPS rispetta quei vincoli che le garantiscono così un certo grado di affidabilità e sicurezza. La stessa situazione positiva si ripete con riferimento all'indice di solvibilità anche nominato "*Common Equity Ratio*", il quale, come descritto in precedenza, imponeva alle banche la detenzione di un rapporto tra capitale di vigilanza e "*Risk weighted asset*" di almeno l'8%.

Dunque, MPS durante i cinque anni analizzati rispetta ampiamente il rapporto, conseguendo un quoziente rispettivamente pari al: 8,9%, 9,3%, 11,9%, 12,9% e 15,7%.

### **3.3 – Le ispezioni condotte dalla CONSOB**

A partire dal 2007, anche la Consob ha iniziato a vigilare MPS, soprattutto dopo l'acquisizione di Banca Antonveneta risalente proprio a quel periodo. Oltre ad un'analisi su questa operazione, nel paragrafo verranno anche trattate operazioni di cartolarizzazione e cessione del patrimonio immobiliare, fino ad arrivare alle operazioni denominate Casaforte e Chianti Classico.

È l'8 novembre 2007, quando MPS diffonde la notizia dell'acquisizione di Banca Antonveneta, sottoscrivendo un contratto con Banco Santander, per un ammontare totale di 9 miliardi di euro. L'operazione sarà approvata dalla Banca d'Italia solo il 17 Marzo 2008, in seguito al rafforzamento di misure patrimoniali di seguito definite.

Durante il Consiglio di Amministrazione di MPS avvenuto ad inizio 2008 viene deliberato il finanziamento di Antonveneta mediante:

- un aumento di capitale in opzione agli azionisti per un controvalore di 5 miliardi di euro;
- emissione di nuove azioni per un importo di massimo 1 miliardo di euro;
- emissione per due miliardi di euro di obbligazioni subordinate;
- un finanziamento di 2 miliardi di euro da ripagare con la cessione di asset non strategici.

Riguardo tali operazioni, la CONSOB impiegherà solo pochi mesi per approvare il prospetto informativo relativo all'aumento di capitale, il quale risultava esaustivo in

termini di rispetto delle normative europee. In particolare, il paragrafo riguardo i fattori di rischio specifica con precisione: il costo dell'acquisizione stimato in oltre 10 miliardi, l'indebitamento di Antonveneta nei confronti di ABN AMRO, di quasi 8 miliardi; inoltre è anche specificato l'ammontare dell'avviamento pari a 7,9 miliardi di euro.

### 3.3.1 – La vicenda “FRESH”

La vicenda è legata al citato aumento di capitale riservato a J.P Morgan per 1 miliardo di euro. L'acquisto delle azioni è stato finanziato da JPM, tramite obbligazioni convertibili in azioni MPS, appunto denominate FRESH, emessi sulla base di accordi tramite la Bank of New York. Tramite gli accordi stipulati, MPS rilevava il contratto di usufrutto mediante il quale le azioni sottoscritte da JPM spettavano al Monte dei Paschi. In cambio la Banca toscana doveva corrispondere il canone di usufrutto solo nel caso di conseguimento di profitti distribuibili. L'intera operazione dipendeva quindi dai pagamenti di MPS a JPM, la quale poi attraverso la Banca di New York, li trasformava in remunerazioni per gli obbligazionisti FRESH. Il contratto di usufrutto fu in modo formale modificato dalla Banca d'Italia verso la fine del 2008. Il tutto fu determinato da errori nella stipula del contratto, secondo l'istituto di vigilanza infatti, il miliardo di capitale sottoscritto da JPM non poteva appartenere al core capital. L'aumento di capitale comportava per la stessa MPS un debito, ed essendo tale non poteva essere contabilizzato nel capitale. Solo nel Maggio 2009, la situazione tra le parti ha trovato una soluzione, grazie alla stipula di un nuovo contratto. Per risolvere il problema in bilancio MPS, dichiarò alla Banca d'Italia che non aveva e non avrebbe pagato canoni di usufrutto, anche se ciò non avvenne infatti pagò oltre 86 milioni di euro tra la metà del 2008 e quella del 2009. I flussi finanziari erano destinati agli obbligazionisti FRESH. Il problema da risolvere consisteva nell'impossibilità di poter computare le azioni nel patrimonio di vigilanza, prima del Maggio 2009, il che avrebbe comportato un requisito prudenziale al 30 giugno 2008 del 7,8%. Dunque, sotto la soglia dell'8% che gli istituti di vigilanza e nello specifico il Comitato di Basilea richiedevano fortemente. Nell'Agosto del 2008, quando MPS rende pubblica la semestrale, per ovviare al problema del requisito prudenziale che era sotto la norma, riporta una stima del patrimonio di vigilanza falsa. Il valore è al 9%, e le azioni JP Morgan sono state dunque contabilizzate, diffondendo sul mercato una notizia falsa, che sarà sanzionata duramente solo 5 anni dopo. La Banca

infatti, nei primi mesi del 2013, viene accusata di manipolazione informativa e viene segnalata all'autorità giudiziaria. La vicenda dei FRESH, purtroppo per MPS non finisce qua, infatti a peggiorare la situazione contribuisce anche la Fondazione. Quest'ultima dopo aver sottoscritto circa il 58% di aumento del capitale e dopo l'acquisto di Antonveneta, non voleva che la sua quota di partecipazione conoscesse una diminuzione. Ma allo stesso tempo la Fondazione aveva forte bisogno di incassare le remunerazioni dei FRESH, per rimborsare con interessi gli intermediari che l'avevano aiutata precedentemente per la sottoscrizione. La Fondazione a questo punto decide di sottoscrivere il 49% dei FRESH, attraverso operazioni di derivati come i cosiddetti TROR<sup>53</sup> (Total Rate of Return Swap). I FRESH, che trasferivano il rischio completamente alla Fondazione MPS, furono rinegoziati nel Giugno del 2012 per un valore di 490 milioni di euro. Il tutto fu in accordo con il Monte dei Paschi, ma non fu mai comunicato al mercato, ed inoltre nei prospetti informativi, che avevano un particolare scopo che si evidenzia dal loro nome, non vi era traccia di tutte queste operazioni appena elencate. Nel 2013 la CONSOB così non ha potuto far altro che sanzionare la Fondazione per non aver specificato la rilevanza della sua partecipazione in MPS, mentre quest'ultima è stata sanzionata per falsa informazione all'autorità di vigilanza che aveva chiesto approfondimenti per i sottoscrittori dei FRESH. La CONSOB si accorse di tutti questi inganni, perché stava analizzando l'impatto degli annunci di rifinanziamento del debito collegati ai risultati conseguiti dal titolo MPS; il quale nei primi mesi del 2012 perdeva oltre il 15%. Così l'Autorità di Vigilanza aveva chiesto approfondimenti alla Banca MPS per capire chi operasse effettivamente sul mercato e chi gestisse realmente i FRESH. Dopo queste ulteriori analisi tutto è venuto a galla e la CONSOB si è quindi resa conto delle informazioni non corrette dichiarate da MPS e dalla Fondazione. Per questo motivo l'Istituto di Vigilanza ha sanzionato Banca MPS per 3,15 milioni di euro.

### 3.3.2 – L'attività di vigilanza svolta nei confronti di “Alexandria” e “Santorini”

Le ispezioni sono iniziate quando il 29 luglio 2011 è arrivato nell'ufficio dell'autorità di vigilanza un esposto anonimo che metteva in evidenza “pratiche scorrette” attuate da alcuni dirigenti di MPS. L'esposto inoltre rimarcava l'anomalia dell'operatività della

---

<sup>53</sup> Il Total Return Swap fa parte dei derivati creditizi come i credit default products ed i credit linked notes

Banca in titoli di Stato svolta con Nomura, ed anche operazioni finanziarie che si sono svolte grazie all'utilizzo delle disponibilità della Banca. Così la CONSOB dopo aver approfondito l'esposto e valutato la veridicità, non ha esitato nel richiedere al Monte dei Paschi informazioni su entrambe le problematiche citate. Dopo un'attenta analisi svolta dalla CONSOB, emergono delle criticità riguardanti la presunta violazione delle norme di antiriciclaggio effettuate con la società Enigma LLP. Tutto ciò ha spinto l'Autorità di Vigilanza ad esortare le procure della Repubblica di Milano e di Siena così da poter giudicare gli eventuali profili penali. In particolare, è emerso che MPS si avvaleva della società Enigma per nascondere delle operazioni svolte non per i propri clienti, ma per utilità della tesoreria. Spesso queste operazioni erano molto rischiose e non sempre risultavano "giustificate" dalle migliori condizioni di mercato. Di impatto più grande si sono invece rivelate le segnalazioni presenti nell'esposto che riguardavano sia i titoli di Stato con la società Nomura ma anche un'analogo operazione attuata con Deutsche Bank. La lente di ingrandimento puntata su queste operazioni ha trovato anche la collaborazione della Banca d'Italia e dell'IVASS. Nello specifico si tratta di due operazioni effettuate tra la fine del 2008 e la metà del 2009, che sono state caratterizzate dalla creazione di due società veicolo: Santorini Investment Ltd e Alexandria Capital Plc. Per comprendere meglio quello che è avvenuto nel dettaglio è doveroso ricordare in cosa sono consistite queste due operazioni in derivati.

#### Operazione Alexandria

Nel 2005 MPS aveva deciso di puntare circa 400 milioni di euro in alcuni titoli emessi dalla società veicolo Alexandria Capital plc. Quest'ultima società a sua volta aveva investito in dei titoli legati al rischio di credito, costituito in particolare da CDS e ABS. Quattro anni più tardi il Monte dei Paschi e Nomura stipulano un "Mandate Agreement", con il quale MPS intende coprire le perdite sino ad allora accumulate, entrando in un'operazione di "*long term repo*"<sup>54</sup>. Contemporaneamente a questa operazione, MPS ha acquistato 3 miliardi di euro in titoli di Stato, stipulando un contratto finalizzato alla copertura della variazione del tasso di interesse ed al tasso di finanziamento. In sostanza tramite questo strumento MPS garantiva sul rischio di insolvenza della Repubblica Italiana (ossia era un Credit Default Swap).

---

<sup>54</sup> Con "*Long Term Repo*", si intende il contratto "pronti contro termine", con durata di medio lungo termine

## Operazione Santorini

A fine 2008 tramite l'altra società veicolo, Santorini, MPS aveva totalizzato una perdita di 360 milioni di euro. È sempre in questo periodo che vengono stipulati due tipi di operazioni: la prima tra la Deutsche Bank e il veicolo Santorini, mentre l'altra tra MPS e la stessa banca tedesca per un valore totale di 4 miliardi di euro. L'obiettivo di questi accordi erano principalmente due: quello di spostare la perdita dalla società veicolo alla Banca toscana e quello di diluire questa perdita attraverso la stipulazione già accennata di accordi contrattuali. Anche in questo caso le operazioni prevedevano l'acquisto dei titoli di Stato, al fine di coprirsi dal rischio dei tassi di interesse e dal tasso di finanziamento. Per concludere, i contratti stipulati da Santorini hanno conosciuto la loro chiusura nel Dicembre 2008, facendo registrare una plusvalenza di 360 milioni di euro. Bisognerà aspettare altri 5 anni per scoprire che i contratti stipulati dalla stessa MPS si sono chiusi con una perdita di quasi 300 milioni di euro.

Dopo le vicende che hanno coinvolto MPS con le due società veicolo, con la stipula di contratti e la creazione di intrecci molto particolari, la Banca d'Italia ha optato per un incontro con il Monte dei Paschi al fine di coordinarsi maggiormente con l'Istituto senese. L'Istituto di Vigilanza durante l'incontro ha messo in evidenza le criticità rilevate riguardanti soprattutto le operazioni con Nomura. Inoltre, anche la CONSOB segnala anomalie riguardanti il "*Transaction Reporting*"<sup>55</sup>. Quest'ultime operazioni, che riguardavano la segnalazione obbligatoria delle operazioni concernenti il Mifid I, hanno confermato un ulteriore acquisto di BTP AG34 fuori mercato. Come unica controparte a favorire questi acquisti fuori mercato è stata la società Nomura. La CONSOB non ha così esitato nel richiedere formalmente a MPS specificazioni riguardanti questi investimenti. La Banca si difenderà qualche mese più avanti confermando che le operazioni costate oltre 3 miliardi di euro all'istituto, erano state effettuate poiché rientravano nella strategia del management. L'Istituto inoltre sostiene che quest'ultime movimentazioni hanno avuto prima l'approvazione dai competenti organi interni. Gli istituti di vigilanza nonostante le rassicurazioni da parte di MPS continuano a richiedere accertamenti, i quali, intorno alla metà del 2012, si traducono nella richiesta di informazioni riguardanti le modalità di contabilizzazione per l'operazione Alexandria. Verso la fine del 2012 il Monte dei Paschi

---

<sup>55</sup> Con questo termine si indica la segnalazione giornaliera alle autorità di vigilanza delle transazioni su strumenti finanziari effettuate dagli intermediari

trasmette così il “*Mandate Agreement*” citato precedentemente, e mai trasmesso prima, con il quale emerge in modo chiaro il legame e gli obiettivi che avevano le operazioni poste in essere con Nomura. Quest’ultimo consisteva nel remunerare con l’acquisto dei BTP AG34 la società giapponese per aver “ricostruito” i titoli della società veicolo Alexandria. Con questa operazione MPS non era costretta a contabilizzare l’operazione come un costo nel bilancio 2010. Quindi nell’invio della documentazione alla CONSOB, MPS aveva omesso degli elementi essenziali e fornito delle motivazioni, riguardanti l’acquisto dei BTP, non veritiere e che avevano un obiettivo differente rispetto a quello dichiarato dallo stesso Monte dei Paschi.

Gli errori individuati hanno costretto MPS a risolvere quell’”errore in bilancio”, il quale sarà materialmente effettuato nel bilancio del 2012. Sono state così contabilizzate maggiori passività, che hanno visto aumentare la data iniziale di iscrizione per Alexandria e Santorini rispettivamente di 308 e 429 milioni di euro. Inoltre, sono state applicate nei confronti degli amministratori e sindaci della Banca senese sanzioni di importo complessivo rispettivamente pari a 700 e 750 mila euro.

### **3.4 – Gli effetti di una vigilanza insufficiente**

Si concludono con quest’ultimo falso in bilancio le vicende legate ai rapporti che MPS ha avuto con gli Istituti di Vigilanza. In conclusione, tutti i tentativi del management di Monte dei Paschi di ingannare il mercato sono venuti a galla, subendo così le sanzioni pecuniarie da parte delle autorità di vigilanza. Quello che emerge dal capitolo e che vuole mettere in risalto, è da una parte la cattiva gestione dei vertici dell’istituto, che non si sono fatti problemi nel confondere la CONSOB e la Banca d’Italia con un comportamento truffaldino, e dall’altra il ruolo che hanno rivestito questi due enti. Quest’ultimi se da una parte hanno alla fine svolto correttamente il loro lavoro, sanzionando MPS, dall’ altra non hanno fatto nulla per evitare la realizzazione di questi inganni. Risulta chiaro a questo punto che se ci fosse stata una maggiore attenzione nell’analizzare le operazioni della Banca toscana, quest’ ultima probabilmente avrebbe avuto un futuro differente da quello che ha conosciuto dopo il 2011. In particolare, sono tante le domande ancora oggi che non trovano risposta e spiegazione. Prima fra tutte, perché MPS è riuscita ad acquisire la Banca Antonveneta con un prezzo così fuori mercato? Vi è infatti una differenza talmente

netta tra il valore di acquisto ed il valore reale della banca acquisita, che si potrebbe quasi parlare di donazione da parte di MPS al Banco di Santander.

Un'ulteriore critica doverosa da annotare nei confronti degli Istituti di Vigilanza e del Monte dei Paschi riguarda le operazioni in derivati, le quali hanno visto protagonisti Alexandria e Santorini. Se da una parte vi era sempre MPS che cercava di ingannare il sistema, dall'altra c'erano Banca d'Italia e CONSOB, che hanno iniziato ad investigare sull'Istituto senese solo ad operazione avvenuta e quindi hanno potuto solo sanzionare il problema ex-post e non risolverlo ex-ante.

# Capitolo 4: Analisi di Bilancio di MPS dal 2007 al 2011

## 4.1 – I principali indicatori di valutazione dello stato di salute della Banca

Nell'andare ad analizzare il bilancio è prima utile approfondire e chiarire il significato dei principali strumenti che verranno utilizzati nello studio del bilancio. Tra i più importanti indici e valori troviamo:

- ROE: Il Return on common equity, è un indice di redditività del capitale proprio. Si calcola rapportando l'utile netto ai mezzi propri. Indica in percentuale quanto reddito viene prodotto in base all'ammontare dei mezzi propri;
- ROA: Il Return on Asset è anch'esso un indice di redditività relativo al capitale investito. Si calcola rapportando l'utile corrente ante oneri finanziari all'attivo totale. Il quoziente serve ad un'azienda per capire come agire in base all'equity posseduto;
- Common Equity Tier 1 ratio rappresenta un coefficiente patrimoniale che viene solitamente usato per quantificare la solidità di una banca. È dato dal rapporto tra il Tier 1 e gli Asset ponderati a seconda della loro percentuale di rischio. Gli Accordi di Basilea impongono alle banche di fare in modo che il CET 1 raggiunga almeno la soglia di 8 punti percentuali;
- Cost Income ratio: indica il rapporto tra i costi ed i ricavi, più è basso il valore e più l'azienda risulta redditizia. Le spese operative devono comprendere tutti i costi di gestione quali assicurazioni, mutui, affitti e spese amministrative come gli stipendi ed i costi di marketing. Nei ricavi si devono imputare le vendite, gli interessi maturati sui prestiti e le commissioni attive;
- Leva finanziaria: è definita come il rapporto tra il capitale netto dell'istituto ed il totale delle attività. Una leva troppo alta è sinonimo di eccessivo rischio che sta correndo l'azienda, perché significa in sostanza che la banca si sta avvalendo di

mezzi che non sono in suo possesso. Un'eventuale svalutazione di quest'ultimi potrebbe comportare gravissime perdite per l'Istituto finanziario;

- Texas ratio: è un indicatore creato negli anni '80 per evitare ulteriori fallimenti che avevano mandato in default centinaia di banche americane. Calcola il rapporto dei crediti deteriorati netti con il patrimonio netto tangibile, costituito dal capitale netto meno le immobilizzazioni immateriali;
- VAR: "*Value at Risk*" è un indicatore che indica sostanzialmente quanto la Banca rischia di perdere in un certo arco temporale, all'interno di un intervallo di confidenza. Solitamente l'arco temporale è un giorno, mentre il livello di confidenza utilizzato maggiormente deve essere pari ad almeno il 95%. Nel nostro caso analizzeremo il Var con una soglia del 99%. Questo valore numerico risponderà dunque a questa semplice domanda: a quanto ammonta la perdita massima che può avere la Banca al 99% in un giorno?
- "*Risk Weighted Asset*" (RWA): è un indicatore che differenzia tutti gli asset rapportandoli al loro coefficiente di rischio. Sono sostanzialmente le attività detenute da una Banca ponderate per il rischio che apportano alla gestione;
- Quoziente di indebitamento: ci dice quanto una Banca ricorre all'indebitamento e si calcola rapportando l'indebitamento al capitale. Maggiore è il valore del quoziente e più alto risulta il valore del debito;
- Margine di intermediazione: è una voce presente nel bilancio di una società bancaria, composto dalla somma algebrica di interessi attivi e passivi, dividendi, ricavi netti, profitti e perdite da operazioni finanziarie ed altri proventi netti di gestione;
- Patrimonio di vigilanza: è formato dalla somma del patrimonio di base più il patrimonio addizionale, costituito dagli strumenti di capitale diversi dalle azioni ordinarie che soddisfano i requisiti regolamentari;
- "*Totale Capital Ratio*": è dato dal rapporto tra il patrimonio di vigilanza complessivo ed il valore delle attività ponderate per il rischio.

## 4.2 – Analisi del credito

Anche nell'approfondimento del credito, il periodo di analisi andrà dal 2007 al 2011. I valori del prestito come si può notare ad eccezione del primo anno risultano essere molto stabili. Da un valore di 110000 milioni nel 2007 infatti si è passati ai 151000, che è variato per qualche anno per tornare allo stesso valore nel 2011. Quello che è cambiato notevolmente è la quantità di prestiti deteriorati, quest' ultimi sono aumentati in modo esponenziale di anno in anno. Ad un valore iniziale di 6468 milioni, che in percentuale rappresentava il 5,9% si è passati l'anno dopo ad un raddoppiamento del valore che in percentuale ha pesato per l'8,5%. Fino al 2011, il valore percentuale crescerà sempre conseguendo valori molto alti: 10,7%, 12,1% e 15,1%. La bontà dei prestiti così in pochi anni si perde abbondantemente: un prestito su 7 è deteriorato. La situazione non è positiva soprattutto se andiamo a paragonare questi dati al sistema bancario totale. La media dei crediti deteriorati detenuta da tutte le banche è sempre inferiore rispetto a MPS. I valori dell'istituto, con sede a Siena, hanno sempre un rapporto percentuale più alto di 10 punti percentuali, facendo emergere forti criticità.

## 4.3 – Valutazione dei risultati contabili

### Principali indicatori di bilancio e redditività di MPS

Anno di riferimento	Patrimonio Netto	Utile Netto	ROE su PN di fine periodo	Attività Totali	ROA su attivo medio	TIER 1 Ratio
2007	8.649	1.438	16,60%	161.984	0,89%	6,10%
2008	14.824	923	6,20%	213.796	0,49%	5,10%
2009	17.175	220	1,30%	224.815	0,10%	7,50%
2010	17.156	985	5,70%	244.279	0,42%	8,40%
2011	10.765	-4.685	(43,52%)	240.702	(1,93%)	11,10%

Anno di riferimento	Costi (costi operativi)	Margine d'intermediazione	Cost Income Ratio	Total Capital Ratio <sup>1</sup>	Leva Finanziaria <sup>2</sup>	Rapporto cred. deteriorati netti/totali
2007	3.055	4.830	63,30%	8,90%	18,60	3,68%
2008	3.896	5.141	75,80%	9,30%	14,00	5,05%
2009	4.011	5.413	74,10%	11,90%	12,70	6,71%
2010	3.742	5.418	69,10%	12,90%	13,90	7,28%
2011	4.403	5.337	82,50%	15,70%	22,20	9,19%

Anno di riferimento	Texas Ratio <sup>3</sup>	Crediti NPL	Patrimonio Netto tang	Costo del Rischio	VAR al 99% 1 giorno	Margine d'interesse
2007	50,70%	3.910	7.712	0,58%	22,78	2.914
2008	90,50%	7.342	8.113	0,69%	50,08	3.751
2009	96,80%	10.221	10.559	0,95%	10,08	3.675
2010	106,50%	11.381	10.686	0,72%	9,41	3.541
2011	157,70%	13.480	8.548	0,89%	25,47	3.416

Anno di riferimento	RWA <sup>4</sup>	Patrimonio di Vigilanza	Debiti verso banche	Quoziente di indebitamento
2007	113.384	9.578	13.742	1,59
2008	132.408	11.996	27.208	1,84
2009	120.899	14.380	22.758	1,33
2010	109.238	14.144	28.334	1,65
2011	105.115	16.503	46.793	4,35

*Note:*

1. *Indice di solvibilità*
2. *Tot. attività tangibili/ PN tangibile*
3. *NPL netti/ PN tangibile*
4. *Attività ponderate per il rischio*

#### 4.3.1 – Andamento dal 2007 al 2009

Nell'analisi del bilancio, partiamo dal valutare il valore del ROE dato dal rapporto tra utile netto e patrimonio netto. Nel 2007 il rapporto è pari al 16,6% con un ammontare del patrimonio netto e dell'utile netto rispettivamente di 8649 e 1438 milioni di euro. Il valore del Return on equity non sconta ancora l'acquisizione di Banca Antonveneta avvenuta poco prima della chiusura dell'esercizio contabile, è per questo motivo che il valore è così alto, e non sarà mai conseguito nuovamente nel corso del quinquennio analizzato. Secondo degli studi questo valore per essere considerato buono dovrebbe

superare di 3-5 punti percentuali il valore dell'inflazione che si può supporre essere pari al 2% in ogni anno. Dunque, il ROE si considera buono se oscilla tra il 5% ed il 7% e si può definire ottimo se supera gli 8 punti percentuali. In questo caso il risultato è strabiliante, poiché il quoziente è il doppio di un valore che si può considerare ottimo. A non dare gli stessi risultati e confermare la salute della Banca ci pensa il ROA, che dato dal rapporto tra l'utile ed il totale delle attività medie, non supera l'unità percentuale. Ciò vuol dire che l'utile netto che l'impresa riesce a generare è pari allo 0,89% rispetto a tutte le attività detenute. La situazione è comunque ancora positiva, gli indici di redditività infatti hanno entrambi il segno +. A stabilizzare i risultati è il Cost Income Ratio. Un buon valore di questo indicatore dovrebbe essere inferiore al 60%, tra il 60 e 70% si considera nella media, mentre se supera il 70% la banca ha una scarsa efficienza operativa. Nel 2007 questo indicatore che emerge dal bilancio di MPS si attesta sui 63,3 punti percentuali, conferendo al Monte dei Paschi una buona efficienza operativa. Anche il coefficiente di solvibilità, come già anticipato nel capitolo precedente, rispetta pienamente i vincoli imposti dal II Pillar emesso dal Comitato di Basilea: quell'8% che incentiva le banche a detenere poche attività eccessivamente rischiose così da evitare un annacquamento del capitale. L'indice di solvibilità nel corso del quinquennio studiato rispetterà sempre i parametri imposti dal Comitato di Basilea. Altro indice molto importante e molto valido è quello che ci indica l'indebitamento di una banca, dato dal rapporto tra il finanziamento totale ed il capitale. Questo valore può rientrare sostanzialmente in tre fasce:

- Pari a 1: significa che non ci sono debiti perché l'impresa fornisce risorse grazie al suo capitale proprio. Tutte le operazioni che intraprende la banca non richiedono ricorso a finanziamenti esterni. È chiaramente la fascia migliore nella quale ogni impresa spera di ritrovarsi;
- L'indice è compreso tra 1 e 2: avviene quando il capitale proprio è maggiore delle risorse totali. Anche questa fascia è abbastanza positiva perché indica un buon equilibrio tra risorse totali ed il ricorso al capitale di debito. Questo valore però rappresenta una fase di mezzo, e la criticità o virtuosità di un'impresa dipende da quanto il valore dell'indice si avvicini o meno alla prima o alla terza fascia;
- L'ultima posizione di indebitamento comprende le imprese che conseguono un risultato maggiore di due. I debiti risultano quindi essere maggiori delle risorse e la

struttura dell'impresa non è adeguata, poiché per produrre e finanziarsi, lo deve fare richiedendo l'aiuto ad enti esterni.

MPS nel 2007 ha un valore dell'indebitamento di 1,59, valore che quindi conferma il trend positivo registrato nell'anno.

Infine, l'ultimo indice indicativo è il Texas Ratio dato dal rapporto tra crediti non performanti ed il patrimonio netto tangibile. Se maggiore di uno vuol dire che i crediti deteriorati, derivanti ad esempio da partite incagliate o da crediti scaduti e ristrutturati, sono maggiori del patrimonio netto tangibile, ed evidenziano quindi una situazione di stress. Dunque, questo indice più è piccolo e più rende stabile una banca. Nel nostro quinquennio l'unico valore accettabile viene conseguito solo nel 2007, anno in cui il Texas Ratio è al 50,7%. Dall'anno successivo, l'acquisizione di Antonveneta, collegata allo scoppio della crisi, porterà questo indice a valori molto vicini o maggiori del 100% andando ad indicare una presenza troppo rilevante di crediti che non risultano più performanti per il Monte dei Paschi.

Dal 2007 al 2008 il quadro cambia completamente per la Banca senese. Il passaggio da un anno all'altro segna una vera spaccatura e l'inizio di un trend completamente opposto. Dal 2000 al 2007 la situazione economica di MPS non ha riscontrato particolari criticità, sebbene il titolo avesse perso fiducia ed i risultati contabili fossero diminuiti nell'ultimo periodo, la banca era comunque in un'apparente situazione di controllo. Il 2008 è l'inizio di un anno che sarà fatale e che porterà alla crisi del 2010, che poco dopo porterà la banca al fallimento, se non fosse stato per l'intervento dello Stato italiano. È nel 2008 che scoppia la crisi dei mutui Subprime che coinvolge anche l'Europa, la quale aveva acquistato quei titoli tossici, anche in percentuale rilevante (40%), i quali porteranno le banche in una situazione di forte difficoltà. A peggiorare la situazione per MPS, ci penserà la Banca acquisita nel novembre 2007 (Antonveneta) e la scoperta in quei mesi degli investimenti passati che non hanno dato i risultati sperati. La cattiva gestione da parte di MPS, porta quindi l'istituto a dover affrontare troppe situazioni di stress. Il tutto viene confermato dai risultati contabili. In primis il ROE, che misura la redditività di un'azienda, evidenzia il crollo che c'è stato in solo 52 settimane, l'indice crolla, perdendo oltre 10 punti percentuali e attestandosi al 6,2% valore che se preso così singolarmente sarebbe anche buono. Questo rapporto, come facilmente intuibile, non è positivo, basta infatti pensare che solo l'anno prima il risultato era "particolarmente positivo", mentre

quest'anno solo "buono". A fronte di un aumento delle attività totali e ad una diminuzione del reddito netto, il ROA non può far altro che diminuire fortemente, scendendo di poco sotto la soglia dello 0,49%. Quest'ultimo valore indica davvero una bassa redditività della Banca, è come se un'azienda con 10000 euro di attività generasse ogni anno 49 euro di utile. Se l'imprenditore di quest'azienda potesse sapere in anticipo, rispetto alla creazione dell'azienda, il valore del ROA, difficilmente sarebbe ancora convinto di svolgere quest'operazione. Anche il quoziente di indebitamento aumenta, facendo così diminuire la capacità delle risorse di remunerare gli investimenti effettuati. Il quoziente segna quota 1,84, avvicinandosi fortemente in un solo anno a quella fascia di forte criticità (valore pari a 2). L'indicatore che crea più problemi al management di MPS, è il Texas Ratio. Il valore dei crediti non performanti raddoppia portando il quoziente al 90,50%, numero molto vicino alla soglia di accettabilità. Aumenta inevitabilmente anche il rapporto tra crediti deteriorati e crediti totali, che dal 2007 al 2008 passa dal 3,6% al 5,1%. Anche il Value at Risk (VAR) conferma che la Banca senese da un anno all'altro ha aumentato esponenzialmente il rischio di credito. Il valore numerico del VAR, calcolato con un livello di confidenza al 99%, all'interno di un arco temporale di 1 giorno, aumenta da 22 a 50 miliardi. In 365 giorni la perdita massima che rischia di avere la banca da un giorno all'altro al 99% aumenta così di quasi 30 miliardi, raddoppiando il livello di rischiosità. Come se non bastasse anche i debiti verso banche aumentano più del doppio passando da 13 a 27 miliardi di euro, la maggior parte dei quali sono da attribuire alla sciagurata acquisizione di Banca Antonveneta.

I dati contabili del 2009, per quanto riguarda gli indici di redditività confermano il trend negativo dell'anno precedente. Il Return of Equity continua la sua forte discesa segnando un valore leggermente positivo di 1,3%. Il patrimonio netto contribuisce a far scendere questo indice di redditività, in quanto aumenta di valore. Il dato che però contribuisce maggiormente a farlo crollare è l'utile netto. Quest'ultimo passa infatti da 923 a 220 milioni di euro, perdendo in un solo anno oltre il 400%. Il tutto si riflette anche sul valore contabile del ROA che è prossimo allo 0, per la precisione il valore non supera lo 0,1%. Con questo valore l'azienda quindi perde completamente la sua redditività rapportata alle attività totali detenute in bilancio. Per il secondo anno di fila la Banca senese oltre ad avere indici di redditività non proprio positivi, supera quota 70% nel calcolo del Cost Income Ratio. Anche in questo esercizio contabile il valore conferma il 75% nel rapporto, rendendo così l'efficienza operativa della banca molto scarsa. L'aumento della

percentuale del rapporto tra crediti deteriorati e crediti totali, inevitabilmente fa schizzare il valore del Texas Ratio, il quale è ormai prossimo alla soglia dell'unità con un valore di 96,8%, che conferma la forte presenza di crediti deteriorati detenuti dalla banca.

#### 4.3.2 – Andamento dal 2010 al 2011

È questo l'ultimo anno in cui MPS raggiunge dei risultati "accettabili", nel quinquennio analizzato infatti è l'ultimo anno in cui il Monte dei Paschi realizza un profitto, ed automaticamente l'ultimo anno nel quale gli indici di redditività sono non negativi. Il ROE al 5,7%, non si può infatti definire positivo, come anche il ROA che risale leggermente allo 0,42%, grazie all'aumento dei profitti, anche perché le attività totali rimangono invariate. Il 2010 è l'anno nel quale il Texas Ratio supera il 100%, così per la prima volta nell'analisi del bilancio effettuata i crediti scaduti e ristrutturati e le partite incagliate risultano essere maggiori del patrimonio netto tangibile sottolineando ancora di più il momento di difficoltà che sta attraversando la Banca. Inoltre, anche i debiti verso le banche non lasciano presagire nulla di buono; il valore è in continua crescita, ed in questo anno contabile sfiora l'enorme ammontare di 30 miliardi. La banca dopo questo esercizio inizierà una fase di grave crollo, facendole perdere tutti i buoni risultati conseguiti negli anni precedenti. Diventa dunque interessante comprendere dove si colloca la Banca poco prima del crollo rispetto alle altre banche, attraverso il metodo dei multipli<sup>56</sup>. Questo si basa su una valutazione di MPS, paragonata ai valori di altre banche e permetterà di arrivare a delle conclusioni fondate permettendoci di comprendere come si pone il Monte dei Paschi rispetto agli altri istituti del settore. I metodi più comuni che vengono generalmente utilizzati nello sviluppo di questo metodo sono due:

- Il "*Price/ Earning*" (P/E): che indica il rapporto tra il prezzo di mercato di un'azione della società ed i profitti per azione. Indica quante volte il prezzo dell'azione incorpora gli utili attesi. Un valore molto alto indica che gli azionisti sono disposti a pagare un prezzo molto elevato per comprare un'azione della nostra impresa a fronte degli utili che produce. P/E è il multiplo più utilizzato per varie ragioni: è molto

---

<sup>56</sup> Tra i vari metodi per valutare un'azienda, questo insieme all'utilizzo di altri strumenti risulta molto utile. Vengono prese in considerazione Banche simili alla nostra per caratteristiche, fatturato e dimensione. Si paragonano così alcuni parametri come il P/E o il P/BV; si calcolano i valori di MPS e poi o si paragonano con quelli di un'altra banca o si va a calcolare la media aritmetica di tutte le banche prese come termine di paragone.

semplice da calcolare, è spesso disponibile ed incorpora al suo interno anche altre grandezze quali rischio e crescita. Allo stesso tempo ha anche dei punti di debolezza, in primis il fatto che si rapportano due grandezze diverse, infatti il numeratore ed il denominatore sono rispettivamente un dato contabile ed un dato di mercato. Inoltre, la società può attraverso politiche di ammortamento e accantonamento manipolare la distribuzione di utili e quindi variare il valore del rapporto;

- Il “*Price/ Book Value*” (P/BV): è dato dal rapporto tra il prezzo di mercato di un’azione ed il valore del capitale proprio della società risultante dal bilancio. Tra i principali vantaggi di questo multiplo c’è da sottolineare che il valore uscente dal rapporto fornisce una misura abbastanza stabile e intuitiva da paragonare con il prezzo di mercato. Un confronto inoltre con altre aziende permetterà di comprendere rapidamente quanto un’azienda sia effettivamente sopra-sotto-valutazione. I punti di debolezza sono simili a quelli sopra enunciati: rapporto tra due grandezze diverse (il numeratore è un dato derivante dal mercato mentre il denominatore ha un valore contabile), infine tramite politiche di distribuzione degli utili questo valore si modificherà. Nel metodo dei multipli vengono prese in considerazione altre due banche oltre ad MPS: Intesa Sanpaolo e Unicredit. MPS per quanto riguarda il *Price/Earning* risulta essere la più cara con un valore di 28,55 (Intesa Sanpaolo 10,6 e Unicredit 19,49). Dunque, tra le tre banche che sono le principali in Italia, gli azionisti che sono disposti a versare una cifra più alta per ottenere un’azione di quella banca sono proprio quelli del Monte dei Paschi. Discorso completamente inverso se si considera il P/BV, i valori delle due banche sono di 0,56 contro lo 0,37 di MPS.

Dall’anno 2011 in poi non si potranno più fare paragoni o valutazioni della banca che riverserà in una profondissima crisi, come confermato dai risultati contabili conseguiti, e che solo grazie al piano industriale 2012-2015 che vedremo più avanti si potrà salvare. Prima di analizzare i risultati contabili è giusto anticipare che la “fortuna” del Monte dei Paschi di Siena, si è palesata dopo il crollo di Lehman Brothers. Quando questa Banca è fallita o meglio è stata lasciata fallire, il sistema ha avuto delle pesantissime ripercussioni, e sono molti gli economisti che ancora oggi sostengono che un aiuto nei confronti della Banca americana avrebbe sicuramente ridotto i danni. Così negli anni successivi ad uno dei fallimenti più catastrofici degli ultimi decenni nel sistema bancario, ha preso forma la politica del “*too big to fail*”. Una politica finalizzata a salvare quelle banche e istituzioni,

che essendo così grandi e rilevanti per la nazione ed il settore finanziario, non possono fallire e quindi devono godere di aiuti di Stato, per rimanere in vita. Questa manovra ha riguardato inizialmente aziende che avevano un interesse strategico per lo Stato come Alitalia, e si è sviluppata anche all'interno dell'Eurosistema. È anche grazie a questa idea del *"too big to fail"* che nazioni dell'eurosistema sono state salvate dalla crisi, per non compromettere tutto il sistema. Nella lista delle 30 banche definite troppo grandi per fallire rientra dunque oltre che JP Morgan e Goldman Sachs anche MPS, che verrà incorporata in un piano statale finalizzato a salvarla.

Il 2011, come anticipato, ha degli effetti disastrosi per il Monte dei Paschi. In un solo anno si trova a dover scontare gli effetti negativi dell'acquisizione di Antonveneta ed inoltre vengono a galla quelle operazioni in derivati che hanno causato all'istituto delle pesanti perdite. Dopo più di 10 anni di creazione di utile dopo la chiusura del bilancio, il 2011 fa registrare delle pesanti perdite che portano gli indici di redditività ad assumere chiaramente valori negativi. Le perdite sfiorano i 5 miliardi di euro facendo crollare il ROE al -43,5%. Il risultato è drammatico ed il motivo è che le perdite oltre ad essere rilevanti prese singolarmente, lo sono ancora di più se rapportate al patrimonio netto. Anche il ROA si avvicina al -2%. Gli indici di redditività in questo esercizio contabile si trasformano così in valori di "non redditività". Anche i debiti verso le banche e l'ammontare dei crediti deteriorati raggiungono livelli drammatici. I primi crescono vertiginosamente raggiungendo quota 47 miliardi; per comprendere quanto il valore sia preoccupante basti pensare che l'ammontare dei debiti del 2011 è pari alla somma dei debiti, sempre verso istituti bancari, del 2009 e del 2010. Inoltre, il quoziente di indebitamento supera i 4 punti percentuali. Per quanto riguarda i crediti, quelli deteriorati aumentano notevolmente, il Texas Ratio segna la percentuale record di 157,7 % con un aumento del rapporto tra i crediti non performanti e quelli totali di quasi il 10%. A rendere la Banca ancora meno stabile è l'utilizzo della leva finanziaria. Quest'ultima raggiunge la cifra massima all'interno del quinquennio superando il 22%. Un valore in generale molto alto e pericoloso, ma che aumenta vertiginosamente il suo tasso di rischio in presenza di attività e crediti che hanno un valore reale notevolmente inferiore al costo storico, come nel caso di MPS.

## 4.4 – Il Piano Industriale

MPS in risposta al dissesto patrimoniale e finanziario ha approvato nel 2011 il Piano Industriale che riguarderà i 3 anni successivi. Al fine di ripristinare una situazione bancaria “accettabile”, l’istituto ha dovuto modificare la struttura aziendale sia a livello organizzativo che a livello operativo. La sfida per la Banca è molto ardua, in quanto vuole ristabilire anche livelli adeguati di liquidità e ricreare il capitale. Il tutto è molto complesso soprattutto se pensiamo che in questo periodo storico l’Italia e l’Europa sono in un grave crisi<sup>57</sup>. In aggiunta alla recessione, che fa prevedere un livello del PIL nei prossimi due anni negativo, si aggiunge anche il calo di fiducia nei confronti del sistema bancario in generale, sia tra gli intermediari ma soprattutto da parte dei risparmiatori, molti dei quali dopo la crisi finanziaria hanno conosciuto perdite rilevanti, che mai avevano immaginato. Questa sfiducia si traduce nella mancanza di volontà da parte delle famiglie di investire, preferendo così risparmiare e non rischiare di andare a ricorrere al mercato dei fondi dal quale trapela molta incertezza. Nonostante le condizioni avverse che stentano a migliorare il Monte dei Paschi non ha molte alternative e definisce il suo Piano Industriale affidandogli tre obiettivi principali: ristrutturare il Capitale, la Liquidità e la Redditività. Per raggiungere questi obiettivi la Banca decide di far leva su quelle strategie attuate in passate che hanno dato ottimi risultati. Tra le principali spicca la volontà di rivolgersi alle famiglie e alle piccole medie imprese, oltre all’espressa volontà da parte di MPS di ritornare a concentrarsi sulle richieste dei suoi clienti così da poter aumentare il loro numero. Altro aspetto di innovazione è la ricerca di solo personale qualificato che viene assunto non per conoscenza, ma per pura meritocrazia e che garantirà un servizio professionale alla clientela così da poter aumentare il livello di fiducia.

### 4.4.1 – Adeguamento del capitale e del “Risk Weighted Asset”

Per quanto riguarda il Capitale la volontà della Banca senese è quella di migliorare la sua quantità ma soprattutto qualità, cercando di proporzionare il “Risk Weighted Asset”. Per fare ciò la Banca innanzitutto deve rispettare il Common Equity Tier, quel requisito richiesto dal Comitato di Basilea, (che deve essere maggiore dell’8%). Per farlo si avvale

---

<sup>57</sup> Il riferimento è alla crisi del 2008 che sta ancora dominando i mercati finanziari

di nuovi strumenti finanziari, messi a disposizione per le banche in crisi. Dei 3,9 miliardi di euro che utilizza MPS per finanziarsi, 1,9 derivano dai Tremonti Bond. La restante parte saranno emessi con il fine di fronteggiare lo “*Shortfall*” (livello di capitale inferiore rispetto alle richieste) di capitale previsto da EBA alla metà del 2012. L’ufficialità dell’emissione degli strumenti finanziari è avvenuta nel Febbraio 2013, per un valore leggermente superiore rispetto a quello stimato in precedenza di circa 4,071 miliardi di euro. Dunque, l’obiettivo principale di questo utilizzo degli strumenti finanziari, che è lo stesso per altre banche europee, è quello di rispondere positivamente ai requisiti patrimoniali richiesti da Basilea 3. La completa garanzia di questi strumenti è stata presa in carico da parte della Tesoreria di Stato e non sono mancate polemiche. Infatti, lo Stato è disposto ad aiutare una Banca che si è ritrovata in questa situazione a causa delle sue scellerate decisioni, motivo per il quale l’opinione pubblica è completamente contraria a questa manovra. Anche perché se da una parte lo Stato decide di salvare MPS, dall’altra è costretto a lasciare indietro tante PMI che non possono godere di questi aiuti in quanto ritenuti meno importanti rispetto ad un colosso come il Monte dei Paschi. Per quanto riguarda gli aggiustamenti che sono stati effettuati per quanto concerne il Capitale, esso ha subito nel 2012 un processo di Impairment test<sup>58</sup>, che ha portato alla svalutazione degli Asset dell’istituto. La svalutazione ha riguardato beni per un valore complessivo di 1.528 milioni di euro che sono stati allocati per un valore di 1436 nella “*Cash Generating Unit*”<sup>59</sup>. I restanti 92 milioni sono stati allocati alla CGU di Antonveneta, la quale è stata svalutata per un ammontare di 15,2 milioni di euro netti. La perdita registrata quindi nel 2012 di oltre 3 miliardi di euro deriva principalmente da questo processo di Impairment che nel complesso ha svalutato Asset per un totale 1.654 milioni di euro.

Oltre alla ristrutturazione del Capitale, tra gli obiettivi principali vi era anche quello di ridurre il “*Risk Weighted Asset*” a parità di attivo. Per rendere concreta quest’operazione si deve procedere al roll-out, una manovra legata a Basilea 2, che mira a ridurre il rischio operativo dell’istituto, il rischio di mercato e quello finanziario prodotto dal cosiddetto “*banking book*”. Questo si palesa nel possedere titoli per un periodo medio- lungo in

---

<sup>58</sup> Previsto dal principio contabile IAS 36, questo test verifica che le attività in bilancio siano iscritte ad un valore non superiore a quello effettivamente recuperabile

<sup>59</sup> Vengono utilizzate nel metodo del “*Discounted Cash Flow*”, e consistono nel più piccolo gruppo di attività che produce autonomamente flussi di cassa

modo che possano permettere la partecipazione al capitale di controparti con cui si è già instaurato o si può instaurare agilmente una relazione strategica o partnership.

#### 4.4.2 – Liquidità e redditività sostenibile

Per l'ultimo obiettivo che si propone il Monte dei Paschi è quello di migliorare la composizione della cassa. I fattori chiave per raggiungere quest'obiettivo consistono in tre punti principali:

- Riduzione del “*loan to deposit ratio*”<sup>60</sup>;
- Totale rispetto dei requisiti imposti da Basilea 3 (“*Net Stable Funding Ratio*”);
- Riduzione della dipendenza della banca dal Funding istituzionale principalmente inteso come operazioni LTRO.

Per quanto concerne il primo punto, l'impegno che prende MPS è quello di ridurre durante il periodo di piano di LTRO di venti punti percentuali scendendo dal 131% al 110% da raggiungere alla fine del 2015. Ulteriore riduzione riguarda il “*loan to deposit ratio*” totale di circa 10 punti percentuali dal 98% all'88% sempre nello stesso arco temporale di durata del triennio.

Con riferimento all'indice del “*Net Stable Funding Ratio*”<sup>61</sup> (NSFR), come richiesto dal Comitato di Basilea 3, esso deve essere portato a livelli superiori al 100%. In sostanza l'obiettivo è quello di piazzare nel sistema bancario una quantità di funding a medio lungo termine maggiore rispetto a quelli di breve termine. Il management deve quindi bilanciare le scadenze delle attività e passività così da poter minimizzare il rischio di liquidità. È risaputo infatti che soprattutto nei periodi di crisi, le attività hanno una scadenza maggiormente posticipata, quindi ci sarà un momento di forte squilibrio tra le entrate e le uscite. All'inizio del triennio, il NSFR era ad un valore troppo basso rispetto ai requisiti posti da Basilea 3. Non raggiungeva la quota richiesta del 100% per circa 12 punti percentuali.

---

<sup>60</sup> Il “*Loan Deposit Ratio*” è un rapporto tra i prestiti totali delle e i depositi totali. Il rapporto che viene espresso in termini percentuali se è inferiore all'unità, vuol dire che la Banca ha concesso prestiti ai propri clienti grazie al reperimento dei propri depositi, senza doversi indebitare esternamente. In caso contrario la Banca si è dovuta finanziare poiché impossibilitata nell'affidarsi sulle proprie risorse

<sup>61</sup> Il “*Net Stable Funding Ratio*” riguarda un insieme di requisiti di capitale e liquidità per le banche proposti dal Comitato di Basilea. Quest'indicatore tenta di calcolare la proporzione del finanziamento stabile disponibile tramite le passività rispetto al finanziamento stabile richiesto per le attività

Infine, per quanto concerne la riduzione del funding istituzionale, il ricorso al finanziamento concesso dalla Banca Centrale Europea in sede di LTRO al Monte dei Paschi ha avuto un ammontare totale di 30 miliardi di euro. Lo scopo principale di MPS è quello di migliorare l'esposizione nei confronti della BCE, cercando di andare a reperire liquidità nel mercato interbancario eliminando così il debito con la Banca che gestisce l'emissione di moneta. La posizione netta interbancaria positiva della banca era di circa 1,7 miliardi di euro. Questo calcolo deriva dai 30 miliardi prestati a MPS sommati al debito della stessa banca che nel 2011 ammonta a -28,3 miliardi. L'obiettivo del Monte dei Paschi è quello di migliorare costantemente questa posizione netta interbancaria fino ad arrivare nel 2015 ad un valore totale di 26,5 miliardi a fronte quindi di un indebitamento massimo di 3,5 miliardi di euro circa. Tutto ciò implicherà che se dovesse tornare l'atteso livello di fiducia, il Monte dei Paschi tornerà a chiedere prestiti all'interno del mercato interbancario.

L'ultimo punto che la Banca ha intenzione di raggiungere riguarda la redditività sostenibile nel medio lungo periodo. Anche la produttività ha una sua rilevanza in questo progetto e si trasforma da produttività a "volumi" a produttività a "servizi". Per poter raggiungere tali obiettivi la banca dovrà:

- Rafforzare il servizio di Private Banking anche per aumentare la forza vendita;
- Accaparrarsi nuovi clienti inserendosi all'interno di nuovi segmenti di business come l'online banking;
- Ottimizzare il profilo rischio-rendimento del portafoglio crediti attraverso la dismissione di tutti quei progetti intrapresi che hanno un Valore Attuale Netto<sup>62</sup> (VAN) negativo;
- Incremento del numero di esperti che si possano occupare del recupero e miglioramento di tutti quei crediti non performanti;
- Migliore gestione delle Risorse Umane attraverso una riconversione delle risorse utilizzate all'interno del Gruppo;
- Volontà da parte del management di coinvolgere il maggior numero di personale attraverso l'attuazione del Lavoro Per Obiettivi (LPO).

---

<sup>62</sup> Il VAN indica la bontà o meno di un progetto o operazione finanziaria. Si fonda sull'attualizzazione al tempo zero di tutti i flussi di cassa che il progetto comporterà. La somma, tra le entrate e le uscite attualizzate "ad oggi", se positiva indica che il progetto produce valore per l'azienda, ed è dunque consigliabile inserirlo nel portafoglio

#### 4.4.3 – La partecipazione statale nell’azionariato di MPS

Dopo la bocciatura agli stress test condotti dalla BCE, MPS alla fine del 2014, sarà costretta a varare un nuovo aumento di capitale da 3 miliardi di euro. Dopo questa manovra il titolo del Monte dei Paschi perderà il 39,2%. La banca terminerà di pagare i Monti bond<sup>63</sup> nel Giugno 2015. Il rimborso del capitale avverrà in denaro, mentre la parte di debito relativa agli interessi maturati sarà pagata tramite la vendita di azioni.

È proprio in questi mesi che lo Stato, non convinto della solidità di MPS, deciderà di intervenire come azionista del Monte, versando nelle casse di quest’ultima il corrispettivo del 4% del capitale. La situazione stenterà a migliorare a tal punto che il Governo, tramite decreto legge, istituirà un fondo di 20 miliardi con l’obiettivo di insediarsi nell’azionariato delle banche italiane in situazioni di stress. Con un comunicato il Ministro dell’Economia Padoan, affermerà che tra queste banche c’è anche il Monte dei Paschi in quanto fino a quel momento si è trovato impossibilitato nel raggiungere i requisiti richiesti dagli stress test. Così in pochi anni l’azionariato di MPS è passato dalla Fondazione allo Stato italiano tramite il Ministero dell’Economia e delle Finanze (“MEF”). Infatti, la Fondazione, “socio” di maggioranza fino al 2013, con il 33,5%, in pochi anni ha perso tutto il suo controllo in favore dello Stato italiano. Quest’ultimo ha così aumentato la sua quota di partecipazione dal 4,5% nel 2015, al 4,02% nel 2016, per arrivare ad acquisire una parte molto rilevante dell’azionariato della Banca Senese nel 2017. Alla fine di questo anno, la quota del Ministero dell’Economia e delle Finanze arriverà a detenere una partecipazione pari al 68,25%.

---

<sup>63</sup> I Monti bond sono delle obbligazioni sottoscritte dallo Stato ed emesse appunto in favore di banche in difficoltà. Rispetto alle classiche obbligazioni, queste hanno dei grandi vantaggi e benefici. Nel caso infatti la banca alla scadenza di questi strumenti risultasse in perdita, il prestito sarà convertito dalla banca stessa favorendo l’entrata dello Stato che diventerà un suo azionista

## Conclusioni

Sono molteplici le evidenze che si possono riscontrare in questa tesi. Prima fra tutte che il fallimento del Monte dei Paschi poteva essere evitato. Dall'analisi appare evidente che gli investimenti infruttuosi sono stati molteplici, e che se fossero stati inferiori o assenti, il Monte dei Paschi avrebbe affrontato la crisi ed il contesto economico, tutt'altro che favorevole, con molte più armi a sua disposizione. Le scelte sbagliate hanno avuto un effetto disastroso che ha cambiato la vita a migliaia di persone. Sono infatti tantissimi coloro che hanno perso il posto di lavoro o che hanno perso i risparmi di una vita investiti in un titolo che appariva tutt'altro che rischioso. La colpa è da attribuire principalmente (ma non solo) all'avidità e superficialità del management di MPS che per convenienza personale si è spinto a concludere operazioni che non avevano senso di esistere. Basti pensare all'acquisizione di Antonveneta che è stata pagata circa il 50% in più del reale valore di mercato. Inoltre, c'è da aggiungere che è stato troppo rischioso affidarsi alla bontà di pochi, nella speranza che si comportino da "buoni gestori", senza che qualcuno vigilasse in modo adeguato. successo proprio quello che Jean- Jacques Rousseau aveva sospettato con la stesura dello "Stato di Natura" risalente ad oltre 250 anni fa. In questo suo approfondimento il filosofo attribuiva all'uomo un senso innato di bontà definendolo un "buon selvaggio". Questa sua caratteristica perdurava solo nel suo stato di natura quando viveva in solitudine. L'idea del filosofo verteva infatti con riferimento al fatto che l'uomo venisse corrotto una volta entrato nella società, la quale avrebbe creato delle disparità tra individui. La situazione è molto simile, tanto che i vertici del Monte dei Paschi sono stati accusati di "falso in bilancio". A questo si aggiungono tutte le dichiarazioni non veritiere che hanno permesso al valore del titolo di riprendere quota sebbene le prospettive economiche-finanziarie della Banca e quindi del titolo non risultavano essere positive. Ed è in questi frangenti che sarebbero dovuti intervenire gli Istituti di Vigilanza, che però non hanno evitato le avvenute operazione e non hanno sanzionato all'istante quelle false dichiarazioni. I controlli sono stati effettuati, anche in modo approfondito, solo quando ormai non si poteva far altro che limitarsi sanzionare i trasgressori. Sono molte le critiche mosse ancora oggi agli enti destinati al monitoraggio che non hanno evitato il tracollo ed hanno "costretto" lo Stato italiano a diventare il socio

di maggioranza e garante di MPS, facendogli sborsare miliardi e miliardi di euro. Il capitolo finale vuole così dare un senso di oggettività a tutti questi avvenimenti, andando a studiare i valori “oggettivi” della Banca. La tesi si concluderà con dei brevi cenni sugli obiettivi del Piano Industriale, fino ad arrivare all’inizio di una partecipazione statale. Dal 2015 lo Stato italiano acquisirà le prime quote del Monte di Paschi. Solo due anni dopo, il disequilibrio e la situazione di stress che attanagliava la Banca ha portato il Ministero dell’Economia e delle Finanze ad intervenire con più rilevanza nell’azionariato, a tal punto di divenire socio di maggioranza.

# Bibliografia

**Fonti archivistiche** consultate presso l'Archivio Storico della Banca d'Italia:

- Banca d'Italia, "*Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi di Siena*", Roma 28 Gennaio 2013
- Banca d'Italia, "*Principali interventi di vigilanza sul Gruppo Monte dei Paschi di Siena*", Roma Maggio 2013

\*\*\*\*\*

- Stefano Feltri e Marco Lillo, "*I Derivati Alexandria e Santorini sono ancora un ancora un Pericolo*", il Fatto quotidiano, 25 Gennaio 2013
- Andrea Greco, "*MPS, nel 2012 maxi perdita da 3,17 miliardi dopo svalutazione su crediti da 2,67 miliardi*", Il Sole 24 Ore, anno 2013
- Sara Monaci, "*MPS si stringe sul falso in bilancio*", Il Sole 24 Ore, 31 Gennaio 2013
- Roberto Baviera, Qfinlab, Politecnico di Milano, "*MPS Affaire, Prodotti Strutturati e Derivati*", Milano, 11 Marzo 2013/ 15 Aprile 2013
- MPS, "*Relazione al Bilancio Individuale e Consolidato della MPS del 31 Dicembre 2012*"
- Cristian Lamorte, "*MPS, Bankitalia sapeva tutto. Gli strani intrecci tra vigilanza, scandali e inchieste*", Economia e Finanza, anno 2013
- Giovanni Petrella e Andrea Resti, "*Analisi Tecnica alle operazioni Santorini e Alexandria. Relazione al punto n.4 dell'ordine del giorno dell'assemblea ordinaria MPS*", Aprile 2013
- Andrei Paolo, "*Fair value, significatività e attendibilità dell'informativa di bilancio*", Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale, anno 2008

- Banca MPS, “Documento Informativo del 16 Giugno del 2008”
- MPS, “La Responsabilità Sociale”, Bilancio 2006
- Barbagallo Carmelo, “*Banca Monte dei Paschi di Siena*”, Commissione d’inchiesta, Camera dei Deputati, 2017
- Di Clemente Annalisa, “*Stabilità finanziaria e rischio sistemico*”, Aracne, 2016
- Enrico Fleres, “*Too big to fail: storia di una crisi*”, 2011
- Roncaglia Alessandro, “*Le regole del gioco, l’instabilità e le crisi*”, Moneta e Credito, 2009
- Archivio storico Il Sole 24 Ore
- “Commissione Parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario”, dott. Angelo Apponi

Infoprovider per grafici e dati azionari: *Bloomberg Finance L.P.*

## Sitografia

- [www.mef.gov.it](http://www.mef.gov.it)
- [www.dt.tesoro.it](http://www.dt.tesoro.it)
- [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)
- [www.ilsole24ore.com](http://www.ilsole24ore.com)
- [wikipedia.org/wiki/Portale: Economia](http://wikipedia.org/wiki/Portale:_Economia)
- [www.sicurezzanazionale.gov.it](http://www.sicurezzanazionale.gov.it)
- [www.consob.it](http://www.consob.it)

- *www.repubblica.it*
- *www.gruppomps.it*
- *www.fondazionemps.it*
- *www.ilfattoquotidiano.it*
- *www.scenarieconomici.it*
- *www.ilprimatonazionale.it*
- *www.corriere.it*
- *www.yahoofinance.com*
- *www.investing.com*

## Riassunto dell'elaborato

La tesi si incentra sull'evoluzione del Monte dei Paschi di Siena, partendo dalla sua quotazione sulla Borsa Valori di Milano avvenuta il 25 Giugno 1999. L'obiettivo del lavoro svolto è quello di mettere in evidenza le vere cause che in pochi anni hanno portato MPS al tracollo. L'analisi è stata condotta partendo dall'inizio degli anni 2000, proprio per evidenziare le due fasi totalmente opposte che la Banca ha vissuto. La prima fase molto positiva va dalla quotazione in borsa fino all'acquisizione di Banca Antonveneta avvenuta l'8 Novembre 2007. Questa data segnerà l'inizio della seconda fase particolarmente critica che si "concluderà" il 27 Giugno 2012, quando il Monte dei Paschi ufficializzerà l'adozione del Piano Industriale. L'approfondimento di entrambe le fasi permetterà di comprendere maggiormente le reali cause che in pochi anni hanno messo in ginocchio una delle Banche più antiche del mondo. Nella prima fase descritta dettagliatamente nei primi capitoli, viene evidenziata la strategia che MPS vuole adottare e che consegnerà grazie anche al contesto economico che ha caratterizzato quel periodo. La quotazione in borsa ha dato risultati quasi inaspettati per quanto positivi, anche se i valori contabili conseguiti in quel tempo dal Monte dei Paschi, garantivano enorme fiducia. È stata grazie a quest'ultima che sono stati molti gli investitori che hanno deciso di acquistare azioni di MPS, rendendola ancora più virtuosa di quanto fosse. Tale evoluzione verrà approfondita nei primi due capitoli. Nello specifico, nel primo vengono analizzate tutte le operazioni svolte dalla Banca tra il 2000 ed il 2010, con l'obiettivo di valutare la convenienza delle stesse, in termini di efficienza economico-finanziaria e reale creazione di valore aggiunto. Tali operazioni (e.g. Alexandria, Banca 121, Nota Italia e Santorini) fanno emergere i primi problemi per MPS principalmente per due ragioni. La prima è chiaramente economica, infatti le aspettative in termini di risultati non sono state rispettate. La seconda problematica, non da sottovalutare, consiste nelle svariate scelte attuate dal management del Monte dei Paschi che si sono rivelate completamente errate. Le perdite sono risultate contenute ma un'eventuale ripetizione sbagliata delle scelte effettuate, potrebbe comportare gravi squilibri e tracolli. Ed è proprio quello che è avvenuto con l'acquisizione di Antonveneta. Come anticipato, l'operazione si è conclusa negli ultimi mesi del 2007, e la Banca si è trovata così a fronteggiare oltre che gli enormi esborsi per quest'acquisizione anche la crisi partita dagli Stati Uniti e che presto si è

diffusa in tutta Europa. È da questa data che inizia il periodo critico per la Banca senese, anche perché oltre a queste problematiche ne emergono altre: tutte le infruttifere operazioni effettuate in precedenza, vengono sanzionate dagli istituti di Vigilanza, causando così altri pesanti oneri ai bilanci di MPS. La situazione anche se inizialmente sembra recuperabile in realtà non lo è. Tutte le criticità anticipate infatti lasceranno in vita la Banca per ancora pochi anni. Il secondo capitolo mette in risalto tutti questi eventi dal punto di vista borsistico. Tramite un'accurata indagine partita dal 2000 e conclusasi nel 2011, vengono analizzati i rendimenti di mercato conseguiti dalla Banca giorno per giorno. Nel dettaglio viene approfondito come il mercato "sconta" le notizie e gli avvenimenti che si susseguono nel corso degli anni. È interessante notare come alcune operazioni (prima ancora che si sapesse delle perdite che avrebbero inflitto) già non convincevano il mercato il giorno stesso dell'avvenuta ufficializzazione.

Nel capitolo successivo, si analizzerà la vicenda dal punto di vista degli Istituti di Vigilanza sia interni che esterni, come Banca d'Italia e Consob tra le più importanti, che avevano il dovere di monitorare gli investimenti effettuati dal Monte dei Paschi. La finalizzazione di questa analisi consiste nel valutare quanto questi organi di controllo abbiano agito efficientemente per tutelare il settore bancario e nello specifico Monte dei Paschi di Siena. La riflessione principale che questo capitolo mette in evidenza riguarda l'efficienza di tali istituti di Vigilanza e comprendere concretamente quanto essi avrebbero potuto evitare lo svolgimento di alcune operazioni, che già dagli albori risultavano molto rischiose e totalmente fuori mercato dal punto di vista economico. L'operato di questi enti nel corso del capitolo verrà messa in discussione anche a livello internazionale. Nel corso dell'elaborato saranno approfondite le doverose evoluzioni degli Accordi di Basilea, che ormai certa dell'inesistenza della mano invisibile di Smith, si è trovata costretta a diminuire, tramite la richiesta di ulteriori requisiti patrimoniali, la libertà concessa alle banche.

Nell'ultimo capitolo infine, vengono studiati i risultati contabili conseguiti dal Monte dei Paschi dalla fine della prima fase fino alla conclusione della seconda. In questo quinquennio, che va dunque dal 2007 al 2011, vengono approfonditi i valori di bilancio, andando ad utilizzare tutti gli strumenti ed indicatori adatti per la valutazione di una banca.

# **Capitolo 1: Storia e principali operazioni finanziarie di MPS**

Negli anni '90 Monte dei Paschi oltre ad essere diventata la quarta banca in Italia per raccolta, nei primi 5 anni degli anni '90 risulta essere la prima banca ad investire in banca-assicurazione al fine di diversificare il rischio tramite gli investimenti. È sempre in questo primo quinquennio degli anni '90 che la banca di origine toscana, acquisisce il controllo del Mediocredito Toscano e dell'Istituto Nazionale per il Credito Agrario; acquisisce inoltre quota di partecipazione in banche estere, per lo più in Francia, Belgio e Svizzera. Bisognerà aspettare pochi anni per la quotazione in borsa, che avverrà il 25 giugno 1999 sulla borsa valori di Milano, con un'offerta pubblica di acquisto pari a dieci volte l'offerta. Un vero e proprio successo, determinato dalla stabilità che la banca, tramite i risultati contabili raggiunti negli anni precedenti, ha dimostrato e che l'ha spinto appunto a quotarsi. Da questo momento in poi i primi anni del 2000 seguiranno con un'intensa fase di espansione territoriale tramite l'acquisizione di banche come Banca Agricola Mantovana e Banca del Salento che permisero al Monte dei Paschi di incrementare la sua presenza rispettivamente nella parte meridionale e settentrionale della penisola italiana. A seguito di queste manovre finanziarie ne seguì la più importante che si concluse nel 2008: l'acquisizione di Antonveneta; la quale trasformò definitivamente MPS da realtà multiregionale ad una banca di rilievo nazionale.

## **L'acquisizione di Banca Antonveneta**

L'acquisizione più significativa e sicuramente più rilevante dal punto di vista finanziario fu rappresentata dall'accordo raggiunto con Banco Santander per l'acquisto di Banca Antonveneta per 9 miliardi di euro. L'accordo tra il Banco Santander proprietaria di Antonveneta e MPS fu raggiunto nel 2007 quando la banca senese sborsò 9 miliardi di euro cash all'istituto spagnolo. Quest'ultimo accettò di buon grado la cessione poiché aveva acquisito la banca Antonveneta pochi mesi prima pagandola 6,66 miliardi di euro. La plusvalenza determinata dal nuovo prezzo di vendita è difficilmente comprensibile, e l'acquisto di MPS risulta fortemente fuori mercato. L'acquisizione permetteva alla banca senese di raggiungere il totale di 3100 sportelli grazie all'incremento di 1000 filiali

gestite da Antonveneta. Montepaschi effettuò l'acquisto completamente per cassa come anticipato, tramite l'aumento di capitale di 5 miliardi di euro. Un quinto di questi furono sottoscritti da J.P Morgan, 2,2 miliardi costituiti da obbligazioni subordinate e la restante parte fu costituita tramite la smobilitazione di alcuni suoi beni. Cosa spinse MPS ad acquisire Antonveneta ad un prezzo superiore a quello di mercato furono vari, tra i più importanti:

- Maggiore estensione geografica. Oltre a rafforzare il controllo al Sud, MPS beneficerà di una posizione competitiva anche in regioni a maggior ricchezza come Lombardia e Piemonte;
- Incremento delle masse fiduciarie. L'acquisizione gli permetterà di raggiungere un assetto dimensionale migliore oltre a beneficiare di una maggiore diversificazione al rischio, poiché parte del lavoro operativo viene spostato nelle aree più produttive del paese;
- Raggiungimento economie di scala e scopo. Grazie all'aumento dimensionale, MPS avrà così una migliore capacità competitiva.

Tutti questi incrementi e benefici non riescono comunque a giustificare il prezzo di acquisto pari ai 9 miliardi di euro ai quali si devono aggiungere tutte le rettifiche pre e post operazione.

### **Focus sulle operazioni in derivati**

Oltre a dedicarsi ad operazioni di acquisizione finalizzate all' aumento dei profitti e ad una crescita dimensionale, come abbiamo visto senza riscuotere enorme successo; MPS a partire dal 2002 iniziò ad investire nei cosiddetti strumenti derivati che rappresentano dei titoli che derivano (da cui il suo nome) il proprio valore da un indice o un asset finanziario. Dunque, essi risultano essere subordinati ad esempio ad azioni, valute, indici finanziari e tassi d'interesse. Nel corso della loro storia hanno trovato sviluppo poiché permettevano al soggetto che investiva di potersi coprire da un rischio: è il caso di chi nel portafoglio aveva la maggior parte degli investimenti costituiti da posizioni lunghe, tramite il derivato si poteva coprire andando a "scommettere" su posizioni corte. Principalmente avevano due scopi:

- **Speculare:** è questo indubbiamente uno dei motivi più diffusi per investire in un derivato. Consiste precisamente nell'andare a sfruttare un effetto leva generato dall'investimento. In sostanza si attua una speculazione quando l'operazione viene effettuata con l'esborso di una quota contenuta di capitale proprio, ma la speculazione avverrà solo in caso di successo dell'operazione;
- **Arbitraggio:** è un ulteriore vantaggio che può portare il derivato. Si tratta di acquistare ad un prezzo più basso per rivendere immediatamente dove il prezzo è più alto o viceversa, pareggiando i prezzi sui mercati.

I principali derivati dei quali si avvale MPS furono rappresentati da Santorini, Alexandria e Nota Italia.

### **Analisi degli effetti positivi e negativi delle operazioni effettuate**

Oltre dunque alle acquisizioni anche gli strumenti derivati si sono rivelati un fallimento e non si tratta ormai "solo" dei milioni e milioni persi ogni anno, c'è molto di più dietro. Che credibilità può ancora avere agli occhi dei suoi clienti? Inoltre, cosa c'entrano tutte queste operazioni con l'attività che un istituto attento al proprio territorio si trova a svolgere? Dopo queste operazioni MPS si è trovata costretta a continuare margini di garanzia, che nel tempo sono diventati particolarmente onerosi a tal punto da generare problemi nel reperimento sul mercato di fondi necessari per poter beneficiare di una sufficiente liquidità aziendale. Istituti di vigilanza come Banca d'Italia hanno iniziato a "remare contro" come ampiamente prevedibile. Questa maggiore attenzione si è tradotta nel limitare il potere sia nazionale che internazionale che la banca assumeva fino a poco tempo prima. Il potere contrattuale è così diminuito provocando tensioni nei rapporti commerciali. Il rating emesso da Standard & Poor's diminuì da BBB- a BB, serviranno solo altri 3 anni al management di Rocca Salimbeni per vedersi dimezzare la doppia B. Infatti, una volta emersi i risultati delle operazioni in derivati e le pesanti perdite del 2011-2012, l'agenzia di rating non ha potuto far altro che continuare a diminuire la valutazione della banca. Indubbiamente agli occhi dei suoi azionisti e investitori dopo l'ennesima svolta negativa MPS perderà ancora di più fiducia, determinando l'inizio del crollo in borsa come analizzeremo più avanti.

Le operazioni dunque in derivati sono state negative ma non catastrofiche. Ma sono state l'ennesima goccia che sta portando il vaso al traboccamento. Il contrario vale invece per

le acquisizioni che hanno riguardato principalmente Banca del Salento e Antonveneta. Queste ultime hanno contribuito fortemente all'erosione del patrimonio della banca, che continuando con scelte manageriali sbagliate e non dettate dal buon senso sta entrando in una situazione molto vicina al collasso.

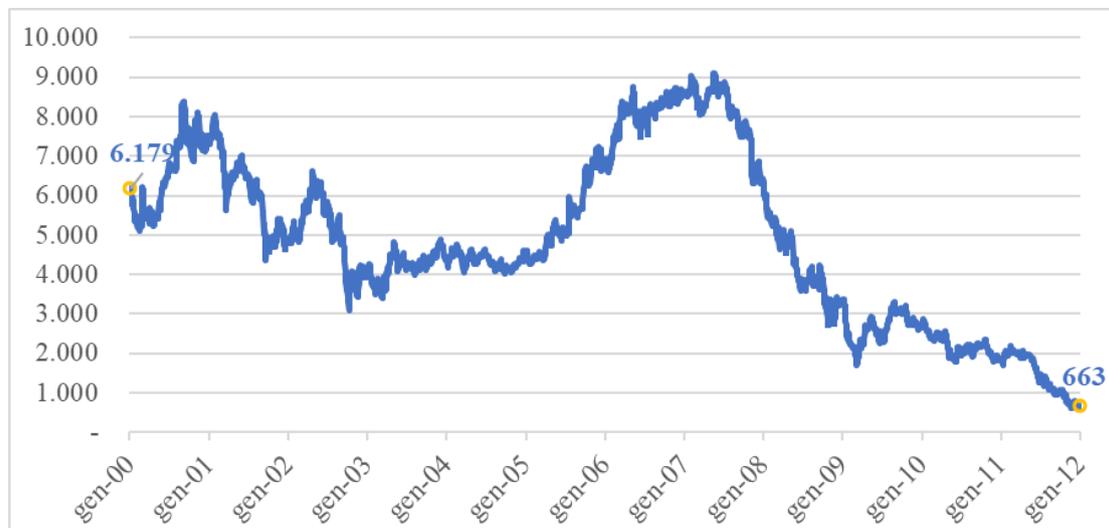
## **Capitolo 2: Analisi dell'andamento in borsa nel periodo temporale dal 2000 fino al 2011**

L'arco temporale preso in considerazione parte dal 1999 fino alla fine del 2011. Grazie all'approfondimento di questo lungo periodo, è possibile rilevare le varie problematiche che dal 2010 hanno portato poi al fallimento della Banca. Pertanto, risulta pressoché marginale analizzare gli ultimi mesi dell'Istituto preceduti dall'intervento del Ministero dell'Economia e delle Finanze, il quale ha portato al piano triennale (2012-2015) finalizzato ad evitare il fallimento.

L'analisi viene svolta tramite il valore azionario che ha conseguito la Banca in questo esteso arco temporale, con l'obiettivo di analizzare e mettere in evidenza tutti quei fattori, che hanno influito negativamente sul titolo, portandolo infine al tracollo.

La quotazione in borsa del titolo MPS risale al 25 giugno 1999 e riscuote grande successo. Di seguito un grafico che riepiloga l'andamento complessivo negli anni oggetto di analisi.

## Andamento dell'indice azionario MPS da inizio 2000 fino a fine 2011



Fonte: Bloomberg Finance L.P.

Dal grafico emerge chiaramente la netta scissione delle due fasi che verranno approfondite e analizzate nel dettaglio nell'elaborato completo.

## Capitolo 3: MPS e gli Organi di Vigilanza

Nell'analisi effettuata nei precedenti capitoli, è emerso che la cattiva gestione da parte del Monte dei Paschi di Siena ha portato quest'ultima al tracollo. Indubbiamente gli errori da parte del management sono stati molteplici. Una delle operazioni più onerose e sbagliate intrapresa dal Gruppo MPS è rappresentata, come visto, dall'acquisizione di Banca Antonveneta. Ma è molto riduttivo individuare solamente in questa operazione la causa dell'inizio della crisi. Già in precedenza il management aveva mostrato molti problemi nell'andare ad investire correttamente il denaro, come dimostrano diverse operazioni molto rischiose e poco profittevoli, come ad esempio l'acquisizione di Banca 121 e tutte quelle strategie riguardanti i derivati: Alexandria e Santorini. Tali iniziative intraprese da Banca MPS hanno contribuito fortemente a rendere il terreno molto fragile, facendo sì che l'azzardata acquisizione di Antonveneta, sarà impossibile da sostenere. Dunque, l'acquisizione della Banca padovana ha rappresentato l'ennesimo colpo sbagliato, come ribadito già nei precedenti capitoli. In questo capitolo saranno invece analizzati tutti gli Istituti di vigilanza, sia interni ma soprattutto esterni all'azienda, che hanno agito dal 2000

al 2011, ovvero dall'anno in cui la Banca ha intrapreso la sua strategia di espansione, iniziando a depauperare il proprio patrimonio, fino al 2011, anno nel quale il patrimonio ha conosciuto un'erosione che ha comportato l'inevitabile intervento da parte dello Stato. È importante andare ad analizzare gli interventi e le manovre di vigilanza imposte ad MPS durante questi anni, soprattutto se pensiamo, che gran parte delle responsabilità ricadono su una cattiva gestione da parte del top management. Indubbiamente la crisi economico-finanziaria del 2008 ha contribuito fortemente a far affondare MPS, basti pensare che tutti i titoli di Stato detenuti da quest'ultima, i quali avevano al momento dell'acquisto, un rischio di default bassissimo, sono ora paragonabili a titoli "spazzatura". Ma come già detto, le strategie del Gruppo MPS (e.g. operazioni straordinarie come acquisizioni e investimenti in derivati) risalgono ad un periodo antecedente alla crisi. Quest'ultima che ha investito MPS nel 2008 ha trovato quindi un ambiente poco stabile e pertanto facile da attaccare e "distruggere". Cosa sarebbe successo se MPS avesse affrontato la crisi nel pieno delle sue forze è difficilmente deducibile, anche se è facile immaginare che avrebbe sicuramente avuto delle basi più solide, le quali molto probabilmente l'avrebbero salvata, evitando così migliaia di licenziamenti, spese ingenti da parte dello Stato ed ingenti perdite alle tasche dei risparmiatori che avevano investito i propri capitali nel Monte dei Paschi.

### **Gli interventi da parte di Banca d'Italia**

La Banca d'Italia, a seguito dell'ispezione del 2010, oltre a richiedere un rafforzamento patrimoniale, effettuato solo nell'aprile 2011, segnalerà tre aree critiche:

1. Il rischio di liquidità: la vigilanza impone un monitoraggio quotidiano della liquidità, da inviare con stessa frequenza all'Istituto. L'ispezione fa emergere però evidenti disfunzioni da parte del Monte, a tal punto da creare sospetti sull'affidabilità dei dati forniti giornalmente;
2. Il rischio di tasso di interesse: la Banca d'Italia richiede al Risk Management di MPS di inviare un report periodico *ad hoc*, al fine di poter valutare effettivamente quanto è ampia l'esposizione dell'istituto;
3. Il rischio sovrano: anche l'esposizione ai titoli di Stato italiani viene sottoposta a monitoraggio. Dalle ispezioni emergono carenze organizzative e procedurali, le quali porteranno Banca d'Italia ad avviare una procedura sanzionatoria.

La crisi del debito sovrano italiano causa un brusco peggioramento delle condizioni di mercato dei titoli detenuti in portafoglio dalla Banca, determinando di conseguenza un forte indebolimento della posizione di liquidità complessiva di MPS. Soprattutto, se si considera che l'aumento esponenziale dello spread ha generato un ampliamento dei margini da versare per garantire le due operazioni repo prima citate. La vigilanza, tramite interventi formali e informali, richiama il management di MPS sull'urgenza di ristabilire dei congrui margini di liquidità; seguirà un'ulteriore ispezione. Quest'ultima farà comprendere veramente la situazione di fragilità nella quale riversa MPS, la quale non è riuscita a soddisfare le richieste di Banca d'Italia. Nell'autunno del 2011, l'Istituto di Vigilanza, al fine di consentire ad MPS di aumentare il ricorso al rifinanziamento della BCE, intraprende un'operazione di prestito titoli come collaterale a garanzia della richiesta di *funding* a Francoforte. I controlli da parte di Banca d'Italia sono risultati vani, perché da quando sono iniziate le ispezioni dal 2008 il Monte dei Paschi già riversava in condizioni abbastanza critiche.

### **Gli accordi di Basilea**

A partire dagli inizi degli anni '80 si è avvertito il bisogno di stipulare un accordo multinazionale che rafforzasse la stabilità del sistema bancario internazionale, con lo scopo di imporre agli Istituti bancari nazionali l'adozione di un comportamento finalizzato a tutelare il funzionamento del mercato. Il "*Basel Committee on Banking Supervision*" (BCB) rappresenta il comitato che si occupa di tale stabilità. Nello specifico, uno tra i principali fattori considerati, che più avanti vedremo in dettaglio, è il rischio di credito. Un primo accordo finalizzato a strutturare un sistema comune di valutazione del capitale fu approvato nel 1988, noto come "Primo Accordo di Basilea", che si applicava sia per gli Stati membri dell'Unione Europea sia per gli altri Stati nei quali operavano le banche europee. Tuttavia, l'evoluzione dei sistemi di contabilizzazione ed un forte bisogno di efficienza nei criteri di monitoraggio, ha portato il primo accordo ad essere sostituito solo 11 anni dopo. È il 1999 quando viene rilasciata una proposta finalizzata a migliorare le norme sull'adeguatezza del capitale, la quale sarà emanata ed entrerà in vigore nel 2004, includendo oltre al rischio di credito, quello operativo e di mercato. In risposta però alla crisi finanziaria, sopraggiunta nel 2008, le indicazioni normative fino ad allora vigenti che avevano il primario obiettivo di rendere resiliente il settore bancario, furono nuovamente riformate. Questo intervento riuscì ad essere attuato

molto presto; è infatti dicembre 2010 quando vengono emanate nuove regole. Quest'ultime vengono riconosciute con il nome di "Accordi di Basilea 3", introdotte a valle delle criticità emerse all'interno del settore bancario nel 2008, quando le ingenti erogazioni dei mutui *subprime* determinarono un'enorme bolla finanziaria. Tali mutui venivano concessi sostanzialmente a chiunque ne facesse richiesta. Non vi erano particolari limiti circa il numero e gli importi dei mutui stessi e soprattutto senza particolari garanzie creditizie da parte dei richiedenti, basti pensare che per accendere un mutuo non era obbligatorio versare un anticipo, ma si poteva pagare il 100% del debito; era la "strategia" preferita. La bolla esplose perché il valore delle case piuttosto che aumentare, come ci si aspettava, è diminuito mentre il tasso di interesse associato a tali mutui, che nella maggior parte dei casi era a tasso variabile, è aumentato vertiginosamente. Ben presto le rate dei mutui, i cui importi hanno registrato una crescita esponenziale, non sono state onorate. Le banche, a fronte delle rate dei mutui non rispettate, si sono ritrovate in mano milioni di immobili i quali, non trovando collocazione avevano un valore prossimo allo zero. La crisi ha attraversato presto l'Oceano per colpire duramente l'Europa che aveva acquistato il 40% dei titoli tossici americani. Le Istituzioni di Vigilanza, come anche lo stesso Comitato di Basilea, hanno fallito, anche perché un controllo più accurato avrebbe indubbiamente scoperto molto prima la bolla finanziaria che stava esplodendo e che stava per cambiare per sempre la vita a milioni di persone. In sostanza l'evoluzione degli accordi di Basilea si caratterizza nell'introduzione progressiva di requisiti di capitale sempre più stringenti.

### **Le ispezioni condotte dalla CONSOB**

A partire dal 2007, anche la Consob ha iniziato a vigilare MPS, soprattutto dopo l'acquisizione di Banca Antonveneta risalente proprio a quel periodo.

Durante il Consiglio di Amministrazione di MPS avvenuto ad inizio 2008 viene deliberato il finanziamento di Antonveneta mediante:

- un aumento di capitale in opzione agli azionisti per un controvalore di 5 €/mld;
- emissione di nuove azioni per un importo di massimo 1 €/mld;
- emissione per 2 €/mld di obbligazioni subordinate;
- un finanziamento di 2 €/mld da ripagare con la cessione di asset non strategici.

Riguardo tali operazioni, la CONSOB impiegherà solo pochi mesi per approvare il prospetto informativo relativo all'aumento di capitale, il quale risultava esaustivo in termini di rispetto delle normative europee.

### **L'attività di vigilanza svolta nei confronti di "Alexandria" e "Santorini"**

Quest'ultime sono iniziate quando il 29 luglio 2011 è arrivato nell'ufficio dell'autorità di vigilanza un esposto anonimo che metteva in evidenza "pratiche scorrette" attuate da alcuni dirigenti di MPS. L'esposto inoltre rimarcava l'anomalia dell'operatività della Banca in titoli di Stato svolta con Nomura, ed anche operazioni finanziarie che si sono svolte grazie all'utilizzo delle disponibilità della Banca. Così la CONSOB, dopo aver approfondito l'esposto e valutato la veridicità, non ha esitato nel richiedere al Monte dei Paschi informazioni su entrambe le problematiche citate. Dopo un'attenta analisi svolta dalla CONSOB, emergono delle criticità riguardanti la presunta violazione delle norme di antiriciclaggio effettuate con la società Enigma LLP. Il tutto ha spinto l'autorità di vigilanza ad esortare le procure della Repubblica di Milano e di Siena così da poter giudicare gli eventuali profili penali. In particolare, è emerso che MPS si avvaleva della società Enigma per nascondere delle operazioni svolte non per i propri clienti, ma per utilità della tesoreria. Spesso queste operazioni erano molto rischiose e non sempre risultavano "giustificate" dalle migliori condizioni di mercato. Di impatto più grande si sono invece rivelate le segnalazioni presenti nell'esposto che riguardavano sia i titoli di Stato con la società Nomura ma anche un'analogo operazione attuata con Deutsche Bank. La lente di ingrandimento puntata su queste operazioni ha trovato anche la collaborazione della Banca d'Italia e dell'IVASS. Nello specifico si tratta di due operazioni effettuate tra la fine del 2008 e la metà del 2009, che sono state caratterizzate dalla creazione di due società veicolo: Santorini Investment Ltd e Alexandria Capital Plc.

A fine 2008 tramite l'altra società veicolo, Santorini, MPS aveva totalizzato una perdita di 360 milioni di euro. È sempre in questo periodo che vengono stipulati due tipi di operazioni: la prima tra la Deutsche Bank e il veicolo Santorini, mentre l'altra tra MPS e la stessa banca tedesca per un valore totale di 4 miliardi di euro. L'obiettivo di questi accordi erano principalmente due: quello di spostare la perdita dalla società veicolo alla Banca toscana e quello di diluire questa perdita attraverso la stipulazione già accennata di accordi contrattuali. Anche in questo caso le operazioni prevedevano l'acquisto dei titoli di Stato, al fine di coprirsi dal rischio dei tassi di interesse e dal tasso di

finanziamento. Per concludere, i contratti stipulati da Santorini hanno conosciuto la loro chiusura nel Dicembre 2008, facendo registrare una plusvalenza di 360 milioni di euro. Bisognerà aspettare altri 5 anni per scoprire che i contratti stipulati dalla stessa MPS si sono chiusi con una perdita di quasi 300 milioni di euro.

Dopo le vicende che hanno coinvolto MPS con le due società veicolo, che hanno visto la stipula di contratti e la creazione di intrecci molto particolari, Banca d'Italia ha optato per un incontro con il Monte dei Paschi al fine di coordinarsi maggiormente con l'istituto, evidenziando le criticità rilevate riguardanti soprattutto le operazioni con Nomura. Inoltre, anche la CONSOB segnala anomalie riguardanti il "*Transaction Reporting*". Quest'ultime operazioni, che riguardavano la segnalazione obbligatoria delle operazioni concernenti il Mifid I, hanno confermato un ulteriore acquisto di BTP AG34 fuori mercato. Come unica controparte a favorire questi acquisti fuori mercato è stata la società Nomura. Gli istituti di vigilanza, nonostante le rassicurazioni da parte di MPS, continuano a richiedere accertamenti, che verso la metà del 2012 si traducono nella richiesta di informazioni riguardanti le modalità di contabilizzazione per l'operazione Alexandria. Verso la fine del 2012 il Monte dei Paschi trasmette così quel "*Mandate Agreement*", mai trasmesso prima, con il quale emerge in modo chiaro il legame e gli obiettivi che avevano le operazioni poste in essere con Nomura. Quest'ultimo consisteva nel remunerare con l'acquisto dei BTP AG34 la società giapponese per aver "ricostruito" i titoli della società veicolo Alexandria. Con questa operazione MPS non era costretta a contabilizzare l'operazione come un costo nel bilancio 2010. Quindi nell'invio della documentazione alla CONSOB, MPS aveva ommesso degli elementi essenziali e fornito delle motivazioni riguardanti l'acquisto dei BTP non veritiere e che avevano un obiettivo differente rispetto a quello dichiarato dallo stesso Monte dei Paschi.

Sono state pertanto contabilizzate maggiori passività ed applicate nei confronti dei suoi amministratori e sindaci sanzioni di importo complessivo pari a rispettivamente 700 e 750 mila euro.

## **Capitolo 4: Analisi di Bilancio di MPS dal 2007 al 2011**

Di seguito viene riportato un grafico riepilogativo in cui sono rappresentati i principali indicatori utilizzati per la valutazione contabile di MPS. L'analisi specifica compresa nel lavoro completo vuole mettere in evidenza come MPS in pochi anni si sia trovata da una "buona situazione" ad una irrecuperabile, che ha comportato l'entrata dello Stato nell'azionariato del Monte dei Paschi.

### Principali indicatori di bilancio e redditività di MPS

Anno di riferimento	Patrimonio Netto	Utile Netto	ROE su PN di fine periodo	Attività Totali	ROA su attivo medio	TIER 1 Ratio
2007	8.649	1.438	16,60%	161.984	0,89%	6,10%
2008	14.824	923	6,20%	213.796	0,49%	5,10%
2009	17.175	220	1,30%	224.815	0,10%	7,50%
2010	17.156	985	5,70%	244.279	0,42%	8,40%
2011	10.765	-4.685	(43,52%)	240.702	(1,93%)	11,10%

Anno di riferimento	Costi (costi operativi)	Margine d'intermediazione	Cost Income Ratio	Total Capital Ratio <sup>1</sup>	Leva Finanziaria <sup>2</sup>	Rapporto cred. deteriorati netti/totali
2007	3.055	4.830	63,30%	8,90%	18,60	3,68%
2008	3.896	5.141	75,80%	9,30%	14,00	5,05%
2009	4.011	5.413	74,10%	11,90%	12,70	6,71%
2010	3.742	5.418	69,10%	12,90%	13,90	7,28%
2011	4.403	5.337	82,50%	15,70%	22,20	9,19%

Anno di riferimento	Texas Ratio <sup>3</sup>	Crediti NPL	Patrimonio Netto tang	Costo del Rischio	VAR al 99% 1 giorno	Margine d'interesse
2007	50,70%	3.910	7.712	0,58%	22,78	2.914
2008	90,50%	7.342	8.113	0,69%	50,08	3.751
2009	96,80%	10.221	10.559	0,95%	10,08	3.675
2010	106,50%	11.381	10.686	0,72%	9,41	3.541
2011	157,70%	13.480	8.548	0,89%	25,47	3.416

Anno di riferimento	RWA <sup>4</sup>	Patrimonio di Vigilanza	Debiti verso banche	Quoziente di indebitamento
2007	113.384	9.578	13.742	1,59
2008	132.408	11.996	27.208	1,84
2009	120.899	14.380	22.758	1,33
2010	109.238	14.144	28.334	1,65
2011	105.115	16.503	46.793	4,35

*Note:*

1. *Indice di solvibilità*
2. *Tot. attività tangibili/ PN tangibile*
3. *NPL netti / PN tangibile*
4. *Attività ponderate per il rischio*

In conclusione, come si evince dalle analisi e riflessioni effettuate nell'elaborato, si può evincere che il fallimento del Monte dei Paschi poteva essere evitato. Dall'analisi appare evidente che gli investimenti infruttuosi sono stati molteplici, e che se fossero stati inferiori o assenti, il Monte dei Paschi avrebbe affrontato la crisi ed il contesto economico, tutt'altro che favorevole, con molte più armi a sua disposizione. Le scelte sbagliate hanno avuto un effetto disastroso che ha cambiato la vita a migliaia di persone. Sono infatti tantissimi coloro che hanno perso il posto di lavoro o che hanno perso i risparmi di una vita investiti in un titolo che appariva tutt'altro che rischioso. La colpa è da attribuire principalmente (ma non solo) all'avidità e superficialità del management di MPS che per convenienza personale si è spinto a concludere operazioni che non avevano senso di esistere. Basti pensare all'acquisizione di Antonveneta che è stata pagata circa il 50% in più del reale valore di mercato. Inoltre, c'è da aggiungere che è stato troppo rischioso affidarsi alla bontà di pochi, nella speranza che si comportino da "buoni gestori", senza che qualcuno vigilasse in modo adeguato. successo proprio quello che Jean- Jacques Rousseau aveva sospettato con la stesura dello "Stato di Natura" risalente ad oltre 250 anni fa. In questo suo approfondimento il filosofo attribuiva all'uomo un senso innato di bontà definendolo un "buon selvaggio". Questa sua caratteristica perdurava solo nel suo stato di natura quando viveva in solitudine. L'idea del filosofo verteva infatti con riferimento al fatto che l'uomo venisse corrotto una volta entrato nella società, la quale avrebbe creato delle disparità tra individui. La situazione è molto simile, tanto che i vertici del Monte dei Paschi sono stati accusati di "falso in bilancio". A questo si aggiungono tutte le dichiarazioni non veritiere che hanno permesso al valore del titolo di riprendere quota sebbene le prospettive economiche-finanziarie della Banca e quindi del titolo non risultavano essere positive. Ed è in questi frangente che sarebbero dovuti intervenire gli Istituti di Vigilanza, che però non hanno evitato le avvenute operazione e non hanno sanzionato all'istante quelle false dichiarazioni. I controlli sono stati effettuati, anche in modo approfondito, solo quando ormai non si poteva far altro che limitarsi sanzionare i trasgressori. Sono molte le critiche mosse ancora oggi agli enti destinati al monitoraggio

che non hanno evitato il tracollo ed hanno “costretto” lo Stato italiano a diventare il socio di maggioranza e garante di MPS, facendogli sborsare miliardi e miliardi di euro.