

LUISS



Dipartimento di Impresa e Management

Cattedra di “Economia dei Mercati e degli Intermediari Finanziari”

**Asimmetria Informativa negli affari societari –
Il caso della Banca Popolare di Vicenza**

Relatore:

Prof. Francesco Cerri

Candidato:

Leonardo Galli

Matricola: 219181

Anno Accademico 2019/2020

I miei ringraziamenti vanno alla mia famiglia, alla mia fidanzata e ai miei amici, grazie per aver sempre creduto in me e grazie per avermi sostenuto in questi anni ...

INDICE

INTRODUZIONE	5
CAPITOLO 1. ASIMMETRIA INFORMATIVA	8
1.1 DEFINIZIONE E CARATTERI GENERALI	8
1.2 ADVERSE SELECTION	9
1.3 LEMONS PROBLEM	10
1.4 FENOMENO DEL FREE RIDER	12
1.5 COME SI RISOLVE LA SELEZIONE AVVERSA	13
1.6 MORAL HAZARD	15
1.7 COME SI RISOLVE L’AZZARDO MORALE	16
1.8 MONITORAGGIO, REGOLAMENTAZIONE PUBBLICA, CONTRATTI DI DEBITO	17
CAPITOLO 2. POLITICA DI DISTRIBUZIONE DEI DIVIDENDI	19
2.1 DEFINIZIONE DI DIVIDENDO – CENNI GENERALI	19
2.2 COSA SIGNIFICA LA DISTRIBUZIONE DEI DIVIDENDI	20
2.3 IL PROCESSO DI DISTRIBUZIONE DEI DIVIDENDI	22
2.4 COME SI CALCOLA IL DIVIDENDO DELLE AZIONI	23
2.5 DISTRIBUIRE È SEMPRE UN SEGNALE POSITIVO?	24
2.6 ASIMMETRIA INFORMATIVA NELLE FASI IMPRENDITORIALI	25
CAPITOLO 3. IL CASO DELLA BANCA POPOLARE DI VICENZA	27
3.1 LA BANCA POPOLARE DI VICENZA (BPVi)	27
3.2 LA SITUAZIONE PATRIMONIALE E REDDITUALE	28
3.3 LA CRISI DEL GRUPPO BANCA POPOLARE DI VICENZA	30
3.3.1 LA SUPERVISIONE DELLA BCE	31
3.3.2 LA TRASFORMAZIONE DELLA BANCA IN S.P.A.	32
3.4 L’INTERVENTO DELLO STATO	35
CONCLUSIONE	37
BIBLIOGRAFIA e SITOGRAFIA	39

INTRODUZIONE

L'asimmetria informativa è un problema molto comune tra imprese e banche, spesso a causa della differenza di informazioni di cui i diversi soggetti sono in possesso. Nell'elaborato si presenterà l'asimmetria informativa in tutti i suoi aspetti, e come questa può comportare importanti turbolenze all'interno delle singole istituzioni o degli interi settori economici.

Nel primo capitolo dell'elaborato verrà illustrata la nozione di asimmetria informativa, ed il comportamento degli operatori nel momento in cui dispongono di informazioni diverse tra loro. Questa differenza rende difficile il buon funzionamento del mercato, perché altera le transazioni, e ciò va ad influire sui soggetti in maniera diversa a seconda delle informazioni che essi hanno a disposizione.

Nel secondo capitolo, invece, assume rilievo la politica di distribuzione dei dividendi: questa riguarda le decisioni prese dagli amministratori delle società, che valutano l'ammontare del dividendo e la periodicità con il quale esso viene distribuito. Il dividendo è un profitto, calcolato sulla differenza tra costi e ricavi, con il quale vengono ricompensati gli azionisti. Ogni anno gli utili che realizza una società vengono separati: una parte di questi viene trattenuta dall'azienda per fare nuovi investimenti, mentre l'altra parte invece viene destinata alla remunerazione degli investitori. Una società che sta crescendo rapidamente, probabilmente reinvestirà gran parte dell'utile distribuendone una parte ridotta che talvolta risulta pari a zero; al contrario, imprese che lavorano in settori già sviluppati, quindi a bassa crescita, non dovranno reinvestire molto e di conseguenza gran parte dei profitti saranno ripartiti tra i soci.

L'obiettivo del lavoro è quindi capire quanto l'asimmetria informativa sia un problema rilevante nei contesti aziendali ed evidenziare come una cattiva gestione aziendale e i problemi di asimmetria informativa possano influire sulle sorti di migliaia di persone e del settore economico in generale.

Nel terzo ed ultimo capitolo si affronterà nel dettaglio il caso della Banca Popolare di Vicenza che, fin dalla sua fondazione, si afferma sin da subito in terra veneta, una delle regioni italiane più ricche imprenditorialmente. Ciò ha permesso alla banca, nel corso della sua storia, di estendersi tramite delle acquisizioni, prime su tutte in Toscana e Sicilia, per poi arrivare a coprire quasi interamente il territorio italiano. Dal 2007 in poi l'economia italiana subì gli effetti della crisi economica, tuttavia i manager della popolare di Vicenza fecero di tutto per non inginocchiarsi alla crisi, resistendo fino

agli anni 2015-2016: da questo momento in poi vennero a galla tutte le vicende che erano state offuscate dalla banca stessa, e che non furono rilevate dalla stessa Banca d'Italia nonostante essa avesse vigilato sull'istituto vicentino per anni. A seguire le conclusioni e la bibliografia.

CAPITOLO 1. ASIMMETRIA INFORMATIVA

1.1 DEFINIZIONE E CARATTERI GENERALI

L'asimmetria informativa è una condizione di disuguaglianza che si verifica nel momento in cui un soggetto economico partecipa ad uno scambio finanziario senza disporre delle adeguate informazioni sulla controparte, che gli consentirebbero di prendere la migliore decisione.

La situazione è quindi quella per cui un soggetto dispone di maggiori informazioni rispetto all'altro; un esempio è il caso di un prenditore di fondi¹ che, accedendo ad un finanziamento, dispone di maggiori informazioni, in genere più precise e complete, riguardo ai rendimenti e ai rischi connessi ai progetti di investimento cui tali fondi sono destinati, rispetto a quelle a disposizione del datore di fondi² (Mishkin, 2019).

Il problema dell'asimmetria informativa comporta inoltre un disallineamento di quella che è la perfetta distribuzione delle risorse nel mercato, e questo porta ad imperfezioni di mercato dovute alla distorsione della definizione di ottimo pareiano. Quest'ultimo prende il nome da Vilfredo Pareto che individua con questo termine il punto in cui non è più possibile fare modifiche alle condizioni di produzione che, nel caso di uno scambio, migliorano le condizioni di un soggetto senza peggiorare quelle dell'altro. A causa dell'asimmetria informativa ciò quindi non si verifica: per spiegarlo possiamo considerare il più generico degli incontri tra venditore e compratore. È evidente che chi vende ha maggiori informazioni sul bene rispetto a chi ha bisogno di comprare, e ciò potrebbe spingerlo a massimizzare i suoi profitti sfruttando le informazioni a sua disposizione recando un grave danno al compratore, che al contrario non possiede queste informazioni.

¹ **Prenditore di fondi**, colui che prende a prestito dal datore di fondi. Nella funzione di intermediazione creditizia gli intermediari finanziari si interpongono tra prenditori e datori, ovvero tra soggetti in surplus (datori) e soggetti in deficit (prenditori) in modo da garantire il prestito e la restituzione dello stesso.

² **Datore di fondi**, colui che dà a prestito al prenditore di fondi. Egli dunque si aspetta un corrispettivo di un importo prefissato ad una scadenza anch'essa prefissata.

Le transazioni tra prenditori e datori di fondi possono avvenire attraverso:

- circuito diretto, in cui i soggetti scambiano direttamente tra loro le risorse finanziarie;
- circuito indiretto, in cui i soggetti si affidano a intermediari per lo scambio. Gli intermediari interpongono il loro patrimonio tra datori e prenditori di fondi e svolgono due funzioni: riducono i costi di transizione sfruttando economie di scala e di scopo e redistribuiscono il rischio prestando risorse a breve termine sopportando un tasso di rischio inferiore a quello preferito dai prenditori.

Determinate transazioni non possono avvenire tramite circuito diretto a causa della mancanza di informazioni esistente tra i soggetti economici. Di fatti nel circuito indiretto gli intermediari si occupano di risolvere due principali problemi legati ad essa:

- *adverse selection*;
- *moral hazard*.

1.2 ADVERSE SELECTION

La selezione avversa (*adverse selection*) è il problema che nasce in sede precontrattuale, prima che avvenga la transazione. Nei mercati finanziari *l'adverse selection* si rivela quando i prenditori, malintenzionati ad assumere un livello di rischio troppo elevato da poterli rendere insolventi³, sono gli stessi che si rivelano più insistenti nel richiedere la transazione o un finanziamento, e che per questo hanno maggiori possibilità di ottenerlo.

Per capire i motivi della selezione avversa supponiamo di dover concedere un prestito a uno tra Luca e Alberto. Alberto è un ragazzo affidabile, discreto e misurato e andrebbe a chiedere un prestito solo se si trovasse nella situazione per cui è sicuro di poter restituire per intero ed entro il termine accordato il prestito. Luca, invece, è un ragazzo disordinato e con la passione del gioco d'azzardo. Ci si potrebbe chiedere chi dei due sarà più insistente nel chiedere un prestito.

Sicuramente Luca, perché a causa della sua passione per il gioco d'azzardo avrebbe più possibilità rispetto ad Alberto di guadagnare una cifra molto elevate se il suo investimento andasse a buon fine.

³**Stato di insolvenza**, incapacità non solo passata ma anche futura di pagare i propri debiti. Essa fa riferimento all'imprenditore.

Se gli operatori conoscessero tutte queste informazioni, non avrebbero problemi a individuare in Alberto la persona alla quale concedere il prestito, perché scegliendo Luca sarebbero consapevoli di esporsi a un grande rischio, in quanto Luca ha maggiori probabilità di diventare insolvente. Nel caso in cui le informazioni non siano perfette e simmetriche potrebbe capitare che gli operatori concedano il prestito a Luca, essendo lui maggiormente insistente nel richiederlo.

1.3 LEMONS PROBLEM

L'asimmetria informativa può portare al cosiddetto mercato dei bidoni (*lemons problem*) è un particolare problema legato alla selezione avversa e, in particolare a come essa riesca a far crollare il buon funzionamento di un mercato.

George Akerlof, premio Nobel per l'economia nel 2001, pubblica nel 1970 un articolo intitolato "*The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism*"⁴ dove pone l'attenzione sul problema che sorge nel momento in cui entrano in contatto prodotti di qualità e asimmetria informativa ("*quality and uncertainty*") nell'ambito di uno scambio tra soggetti economici. Quando ciò accade scompaiono sul mercato quegli affari realmente soddisfacenti e di conseguenza scompaiono anche le garanzie ad essi affiancate. Poiché spesso chi acquista non è in grado di valutare autonomamente la qualità del prodotto al quale è interessato, questo processo si innesca a partire dai produttori che portano sul mercato beni di bassa qualità approfittandosi della scarsa conoscenza dei compratori, e quindi dell'asimmetria informativa in atto.

Per spiegare meglio questo problema si può considerare l'esempio dei "catorci" nel mercato automobilistico: i potenziali acquirenti di un'auto spesso non hanno le competenze per capire la qualità del bene in vendita, e non possono quindi rendersi conto se un'auto funzionerà bene o se si rivelerà un "bidone". Il prezzo al quale si comprerà la macchina sarà tale da rispecchiare questa situazione e, di conseguenza, il prezzo pagato sarà un punto di incontro tra il prezzo di un'auto di buona qualità ed un "bidone".

A causa di questa situazione sarà inevitabile l'uscita dal mercato di tutte le auto di qualità maggiore della media, e quindi di tutte quelle che dovrebbero essere pagate a un prezzo superiore di quello pagato tenendo in considerazione l'asimmetria informativa: il venditore infatti, essendo molto

⁴"*The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism*", George A. Akerlof, *The Quarterly Journal of Economics*, vol.84, n.3 (Aug.,1970), pp. 488-500

probabile che egli sia a conoscenza del vero stato dell'auto, è in grado di valutare pregi e difetti dell'auto stessa. Nella situazione in cui l'auto fosse un "bidone", il proprietario sarà più soddisfatto di vendere al prezzo medio tra un catorcio e una di buona qualità, sfruttando l'ignoranza nel campo del compratore e quindi assicurandosi un prezzo sicuramente maggiore di quello che avrebbe guadagnato vendendolo per esempio ad un meccanico (o ad un altro esperto del settore). Se l'auto, invece, fosse in buone condizioni, chi vende sarà consapevole del fatto che perderebbe un'ingente quantità di denaro mettendola sul mercato ad un prezzo medio, in quanto il compratore sarà disposto a comprarla solo a quel prezzo.

Come preannunciato, la conseguenza del problema della *selection adverse* sarà che il mercato delle automobili funzionerà male o non funzionerà affatto (Mishkin, 2019).

Il problema dei bidoni assume quindi un'importante rilevanza nell'ambito dei mercati azionari: supponendo per esempio un investitore, potenziale acquirente di azioni ordinarie, non abbia fiuto per gli affari e gli risulti quindi difficile classificare le aziende tra quelle che offrono un basso livello di rischio e profitti attesi elevati, e aziende che, invece, offrono profitti attesi minori e rischio maggiore. In questo caso l'investitore sarà disposto a pagare un prezzo che rispecchierà la qualità media delle società che emettono titoli, ovvero comprerà azioni per un prezzo che si troverà perfettamente a metà tra il prezzo di un'azione di una buona azienda e di una meno buona. Dall'altro lato le aziende, che dispongono di maggiori informazioni rispetto all'investitore riguardo la loro attività, sanno che i titoli potrebbero essere sottovalutati e non saranno disposti a vendere; le uniche aziende disposte a vendere sul mercato saranno quelle che si troveranno in sintonia con il prezzo, che sarà quindi sopravvalutato.

1.4 FENOMENO DEL *FREE RIDER*

Un'altra conseguenza del problema della selezione avversa è il fenomeno del *free riding*, che prende il nome dall'atteggiamento di un soggetto che, non pagando per ottenere una o più informazioni, sfrutta quelle di altri operatori che le hanno ottenute sostenendo il relativo costo (Wikipedia).

Intuitivamente il modo di agire del *free rider* va ad incrementare il grado di asimmetria informativa nell'ambito dei sistemi finanziari, poiché gli operatori del mercato, una volta individuato il comportamento del *free rider*, lo imiteranno fino a che il costo dell'insieme delle informazioni sarà sostenuto sempre da meno operatori. Si arriverà quindi ad un fallimento di mercato in quanto il numero di acquirenti di informazioni tenderà a zero facendo cessare anche l'offerta.

Un esempio per capire meglio questo concetto è il caso di uno spettacolo pirotecnico, nel quale ognuno dei soggetti è disposto a pagare un certo prezzo per ogni razzo. Uno di loro, Adamo, è disponibile a pagare 6 euro per 20 razzi. Il soggetto Eva invece, è meno interessata allo spettacolo ed è quindi disposta a pagare 4 euro per 20 razzi. In questo caso allo spettacolo i 40 razzi verranno forniti al prezzo di 10 euro totali.

Supponiamo adesso il caso in cui Adamo ed Eva si rechino allo spettacolo sapendo che il prezzo del razzo sarà determinato dalla somma di quanto è disposta a pagare Eva e di quanto è disposto a pagare Adamo. Adamo in questo caso potrebbe sostenere, mentendo, che lui non ama i fuochi d'artificio e quindi solo Eva pagherà il biglietto. Così facendo Adamo non solo vedrebbe lo spettacolo, ma potrebbe investire il denaro risparmiato. È proprio questo comportamento opportunistico, consistente nel godere dei benefici di un bene per cui altri hanno pagato il prezzo, che viene definito come il problema dell'opportunismo o problema del *free rider*.

In ambito finanziario potrebbe accadere che un investitore opportunistico possa spiare e copiare le mosse di un altro investitore che precedentemente ha comprato privatamente delle informazioni e quindi, il *free rider* usufruirà di alcuni benefici senza averne il permesso. In questo caso il *free rider* ha l'opportunità di fare, inconsapevolmente, le scelte migliori e gli investimenti migliori avendo quindi un profitto maggiore rispetto a chi, invece, ha pagato per questo.

Cosa può succedere se in un mercato ci siano più investitori *free rider*? In questo caso accadrà che tutti i *free rider* faranno le stesse scelte di chi detiene le informazioni, e di conseguenza andremo incontro a un incremento della domanda di questi titoli apparentemente sottovalutati ma buoni. Succederà che ci sarà un aumento notevole e immediato delle quotazioni fino ad arrivare ad un prezzo veritiero e che non sottovaluti più il titolo stesso fino a che diventerà più difficile acquistare e non sarà più conveniente farlo. In un mercato dove operano i *free rider* non vi è quindi possibilità di trarre vantaggio, anche sui propri competitor, dovuto all'acquisizione di informazioni private.

1.5 COME SI RISOLVE LA SELEZIONE AVVERSA

Parlando di selezione avversa andiamo quindi incontro a diversi problemi, primi fra i quali il problema dei bidoni e il problema del *free rider*. In particolare, questi impediscono al mercato pubblico e privato la divulgazione delle informazioni per eliminare le asimmetrie informative che portano alla selezione avversa.

In presenza di uguaglianza di informazioni, e quindi in assenza di asimmetria informativa, il '*lemons problem*' sopracitato non si rivelerebbe e avremo un mercato efficiente⁵. Gli azionisti, in queste condizioni, sarebbero disposti a pagare il prezzo che rispecchia realmente la situazione della società emittente azioni, quest'ultima sarebbe propensa a vendere titoli e a non uscire dal mercato. Tutto ciò è reso possibile dal fatto che gli azionisti riuscirebbero a distinguere le imprese con una struttura seria, impostata e quindi sana da quelle meno sane.

Quindi per risolvere la selezione avversa nei mercati vi è bisogno di fornire a chi desidera investire informazioni dettagliate su imprese e singoli. Questo è reso possibile dalle cosiddette agenzie di rating⁶, che hanno come core business la valutazione del "merito di credito" delle aziende che

⁵ **Mercato efficiente**, la teoria sostiene che un mercato può essere definito efficiente quando tutti gli investitori hanno le stesse informazioni e quindi i prezzi dei titoli rispecchiano perfettamente tutte le informazioni possibili.

⁶ **Agenzie di rating**, hanno come attività principale la valutazione del "merito di credito" delle aziende che emettono titoli, delle agenzie, degli Stati o di un particolare strumento finanziario. Si

emettono titoli. Ciò che fanno è dare “un giudizio sulla solidità e solvibilità dell'emittente, ovvero sulla capacità di restituire il denaro che prende a prestito”.

In questo modo è quindi possibile ridurre il problema della selezione avversa ma non eliminarlo, a causa del secondo problema, quello dei *free rider*.

Una soluzione per attenuare questo problema è quella di aumentare la partecipazione delle autorità pubbliche, e quindi dello Stato, per far sì che gli investitori riescano a distinguere le buone aziende dalle cattive. Non potendo lo Stato divulgare informazioni a discapito di un'impresa, rendendo pubblico il suo vero andamento, la soluzione risiede nel regolamentare i mercati finanziari in modo tale da obbligare le aziende emittenti a divulgare loro stesse le informazioni sulla propria situazione economica, finanziaria e patrimoniale (Mishkin, 2019).

tratta di un giudizio sulla solidità e sulla solvibilità di un emittente, ovvero sulla sua capacità di restituire il denaro che prende a prestito

1.6 MORAL HAZARD

Un altro problema legato all'asimmetria informativa è l'azzardo morale (*moral hazard*), un problema che nasce, a differenza della selezione avversa, in sede post-contrattuale, quindi dopo che la transazione è avvenuta.

Esistono due tipologie di *moral hazard*:

- Ex ante, prima dell'evento: è la situazione che si verifica per esempio in ambito assicurativo, quando il fatto di essere assicurato può portare il soggetto in questione a ignorare quella che è la cura di sé stesso e quindi tutti quei comportamenti che andrebbero a diminuire le probabilità di ammalarsi. Sono comportamenti opportunistici da parte degli assicurati, che consapevolmente non si impegnano per evitare qualsiasi tipo di problematica perché sono certi che ci sarà una copertura.
- Ex post dopo l'evento: sempre in ambito assicurativo è la situazione in cui l'assicurato tende ad aumentare in modo notevole la spesa per servizi tale da renderla non efficiente, anzi tale da poter causare una perdita di benessere alla società.

Per quanto riguarda l'azzardo morale ex post, esso si rivela nei mercati finanziari nel rischio che, una volta acquisito il prestito, il prenditore di fondi possa compiere azioni che accrescono la possibilità di insolvenza e che, pertanto, non sarebbero gradite al datore di fondi. Questo perché in presenza di asimmetria informativa il datore non può essere a conoscenza delle azioni che intraprenderà il prenditore. Un altro caso di *moral hazard* si verifica quindi anche quando, chi ha emesso titoli sperimenta strade e attività che potrebbero essere non accettate da chi acquista i titoli stessi. “Questo rischio ha conseguenze rilevanti per capire se per un'azienda sia più facile finanziarsi tramite debito anziché tramite capitale di rischio” (Mishkin, 2019).

Il creditore nell'azzardo morale affronta il rischio che il debitore intraprenda attività che non sono desiderabili, perché rendono meno probabile il rimborso e più probabile l'insolvenza. La preoccupazione maggiore in questo caso è che, dopo aver ottenuto un prestito, il debitore possa decidere di correre molti rischi di fronte ad una maggiore prospettiva di guadagno, quindi potrebbe

buttarsi a capofitto su un investimento molto rischioso che potrebbe portare a grandi guadagni o più intuitivamente potrebbe portare alla perdita dell'ammontare investito.

Chi prende a debito è propenso ad affrontare questo rischio perché sa di star scommettendo fondi altrui. Nel caso il cui l'investimento andasse a buon fine, chi ha investito guadagnerebbe una somma così elevata che restituire il debito in confronto risulterebbe irrilevante. Tuttavia, ciò è alquanto insolito: nella maggior parte dei casi infatti investimenti di questo tipo si rivelano essere talmente rischiosi da fallire, non permettendo all'investitore di risarcire il proprio debito.

Fondamentalmente l'azzardo morale si può verificare per tre motivi:

- conflitto di interessi tra le parti;
- l'agente opportunisto non viene totalmente punito per le sue azioni;
- vi è presenza di *hidden action*⁷ ed *hidden information*⁸.

1.7 COME SI RISOLVE L'AZZARDO MORALE

L'azzardo morale avviene quando acquirente (principale) e venditore (agente) usufruiscono ex ante delle stesse informazioni, ma successivamente alla definizione e alla stipula del contratto si verifica un'asimmetria informativa, che genera proprio una situazione di *moral hazard*.

In un'azienda ci si può trovare nella situazione in cui si viene a creare una separazione tra gli azionisti (principale) e i manager (agenti), ovvero tra chi possiede parte del capitale sociale e chi gestisce l'azienda stessa. Quando ciò accade siamo in presenza di un azzardo morale, perché gli agenti potrebbero massimizzare i propri interessi a discapito degli azionisti, perché questi ultimi non sono in possesso di sufficienti informazioni per controllare il loro operato. Se al contrario

⁷ **Hidden action**, l'agente compie azioni non osservabili dall'altra parte.

⁸ **Hidden information**, l'agente dispone di informazioni a cui il principale non ha accesso.

infatti gli azionisti avessero un'informazione completa, il problema dell'azzardo morale non esisterebbe.

Le principali vie attraverso le quali si riuscirebbe a domare l'azzardo morale sono quindi:

- Incentivare e sollecitare l'agente ad agire nel suo interesse;
- Riuscire a controllare e monitorare il comportamento dell'agente;
- Punire severamente chi commette frodi tramite leggi apposite;
- Aumentare l'utilizzo di contratti di debito.

1.8 MONITORAGGIO, REGOLAMENTAZIONE PUBBLICA, CONTRATTI DI DEBITO

Un modo per ridurre il fenomeno dell'azzardo morale è sviluppare una continua azione di monitoraggio delle attività e dell'amministrazione dell'azienda. Questa è un'attività che un singolo agente economico non potrebbe svolgere a causa del grande sforzo economico che dovrebbe sostenere. Questa attività ha lo scopo di controllare e verificare "la capacità del richiedente di provvedere alla restituzione dei crediti, e a tal fine è legittimato ad utilizzare apposite banche dati, oltre naturalmente ad istruire direttamente la pratica acquisendo dal cliente la documentazione ulteriore attestante il reddito ed ulteriori circostanze rilevanti" (art. 124 bis, introdotto dal dl vo 141/2010). Quanto appena spiegato è l'obiettivo del monitoraggio, ovvero il sussistere delle condizioni di merito di credito⁹, ed è messa in pratica tramite due modalità: da un lato l'introduzione di alcune clausole contrattuali, dall'altro la costruzione di una relazione di lunga durata con la clientela.

Le clausole contrattuali sono disposizioni tese a contenere o incoraggiare determinati comportamenti futuri da parte dei prenditori. L'intento è quello di aumentare la probabilità di rimborso del prestito e ridurre l'asimmetria informativa tra banca e cliente.

⁹ **Merito di credito**, rappresenta l'affidabilità di un soggetto dal punto di vista economico e finanziario. Una valutazione che viene effettuata da chi eroga il credito per valutare il rischio di solvenza.

La relazione di lunga durata (*relationship banking*) consente invece alla banca di fare riferimento ai precedenti rapporti che il soggetto affidato ha intrattenuto con essa per accertare la puntualità dei pagamenti e la correttezza nell'uso dei precedenti affidamenti, così da ridurre i costi legati al monitoraggio.

Come vale anche per la selezione avversa, le autorità hanno un incentivo a individuare soluzioni per ridurre l'incognita dell'azzardo morale generata dall'asimmetria informativa, il che rappresenta un'altra ragione per cui il sistema finanziario è soggetto a controlli così rigidi. Tutti i governi si dotano di leggi che obbligano le aziende a rispettare principi contabili standard che semplificano la verifica dei risultati aziendali. Inoltre, esistono leggi che puniscono severamente chi commette frodi cercando di occultare o sottrarre gli utili aziendali. Tuttavia, si tratta di misure che possono rivelarsi efficaci solo parzialmente (Mishkin, 2019).

L'ultima via citata come soluzione dell'azzardo morale è quella di aumentare l'utilizzo dei contratti di debito. Essi sono accordi nel quale il debitore si impegna a corrispondere al creditore importi fissi a scadenze fisse indipendentemente dall'andamento dell'azienda.

Tramite l'utilizzo di questi contratti, quello che prima chiamavamo principale non deve più preoccuparsi di monitorare i manager e l'azienda stessa perché il detentore di questo titolo di debito avrà come proprio interesse e sarà motivato a trattare l'azienda come propria. In questo modo non è vi possibilità di trovare situazione di azzardo morale, poiché i manager in primis sarebbero i primi a perderci.

CAPITOLO 2. POLITICA DI DISTRIBUZIONE DEI DIVIDENDI

2.1 DEFINIZIONE DI DIVIDENDO – CENNI GENERALI

Il dividendo “è una porzione di utili distribuita dalla società ai soci azionisti [...] le azioni sono titoli di rischio, che assegnano ai possessori, almeno nella versione ordinaria, il diritto di voto in assemblea e di partecipare alla distribuzione degli utili. Ogni anno, quindi, una parte dei profitti maturati dovrebbe essere suddivisa ai soci come compenso per il loro investimento nel capitale sociale¹⁰” (Dizionario Economico).

Esistono due tipi di dividendi:

- Ordinari: una parte di utili che l’assemblea ordinaria decide di distribuire agli azionisti;
- Straordinari: risorse aggiuntive che la società possiede e che decide di distribuire agli azionisti in seguito ad eventi ‘straordinari’.

La decisione di distribuire o meno i dividendi è demandata al Consiglio di Amministrazione in seduta di assemblea ordinaria della società (Art. 2433 del Codice Civile), che ne stabilisce eventualmente la sua entità e la data di erogazione. La società potrebbe quindi decidere di non distribuire i dividendi, in questo caso detti “*retained earnings*”, utilizzandoli invece per l’eventuale copertura di perdite o per nuovi investimenti. In quest’ultimo caso ci potrebbe essere la volontà di rafforzare la propria posizione nel settore o, se questo non fosse necessario, ad innovarsi e puntare quindi allo sviluppo di nuove idee e prodotti per continuare ad espandersi. Tutto ciò dipende dalle azioni, in quanto ad azioni diverse corrispondono *benefit* diversi:

- Le azioni ordinarie non danno diritto al dividendo, se un’azienda decidesse di reinvestirlo.
- Le azioni privilegiate e le azioni di risparmio hanno meno potere dal punto di vista amministrativo ma, secondo quanto stabilito nello Statuto, danno la possibilità di ricevere il dividendo.

¹⁰ Il capitale sociale è definito come la somma dei versamenti che i soci hanno il dovere di compiere nei confronti della società.

2.2 COSA SIGNIFICA LA DISTRIBUZIONE DEI DIVIDENDI

Ogni anno quindi le aziende producono un determinato numero di utili, e ciò rende i manager responsabili della loro distribuzione: una parte deve essere trattenuta nell'azienda per fare investimenti al fine di ampliare l'attività e un'altra parte che viene distribuita tra i soci per la remunerazione.

In alcuni casi, come può essere per esempio il caso di un'azienda la quale attività rientri in un settore espansivo e ad alta crescita (che sta quindi provando a crescere espandendo i ricavi): essa probabilmente reinvestirà gran parte degli utili, e in alcuni casi verranno perfino reinvestiti al 100%. Questa mossa manageriale tuttavia ha duplici conseguenze:

- Potrebbe essere una buona mossa di mercato in quanto, reinvestendo completamente i profitti ottenuti, si potrebbe andare incontro a maggiori guadagni;
- Potrebbe essere una pessima mossa di mercato in quanto, se il nuovo investimento non andasse a buon fine, si perderebbero tutti i guadagni passati e futuri dell'attività.

In altri casi, in particolar modo se si parla di attività operanti in settori saturi¹¹, il reinvestimento dei dividendi si rivelerebbe inutile: di conseguenza i manager dell'azienda opterebbero per distribuire parte dei profitti ai soci. In questo caso tuttavia non è possibile ripagare l'investimento iniziale degli azionisti con l'intera distribuzione dei profitti, in quanto vi è l'obbligo di accantonare una porzione degli utili a riserva legale.

Nel momento in cui viene decisa la distribuzione dei dividendi, il *declaration date*¹², viene permesso agli azionisti di ricevere la somma stabilita ad una data fissata. Tra gli investitori riceveranno il pagamento solo coloro che dimostrano di possedere una o più azioni della società, nel giorno in cui la società stessa decide chi sono gli azionisti che hanno diritto a godere della

¹¹ Un settore saturo è un settore con bassa probabilità di crescita ed espansione.

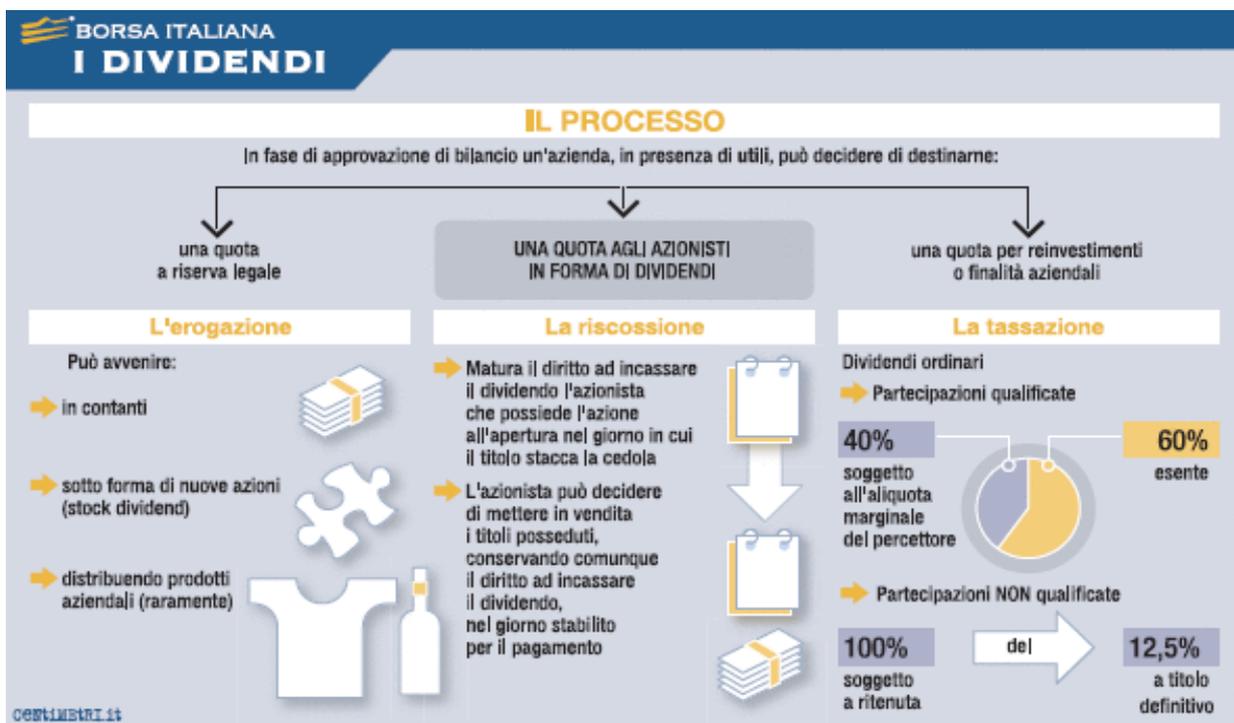
¹² Conosciuto anche come '*announcement date*' (data di annuncio), è il giorno in cui il Consiglio di Amministrazione annuncia il pagamento del dividendo.

remunerazione. I dividendi delle azioni corrispondono quindi alla remunerazione degli azionisti dell'impresa quotata.

È interessante capire in quale momento la società sceglie di distribuire i dividendi, poiché dopo la distribuzione le azioni subiscono spesso un effetto boomerang: nel momento in cui gli azionisti riscuotono il dividendo esse subiscono un ribasso del prezzo. Per questo motivo nel processo di distribuzione dei dividendi può presentarsi il problema dell'asimmetria informativa: se gli azionisti conoscessero infatti le date di distribuzione dei dividendi, essi potrebbero trattare la vendita delle azioni (che come è stato detto subiscono un ribasso in seguito alla distribuzione) subito dopo la riscossione dei pagamenti.

Dietro alla scelta di distribuire dividendi vi è quindi un'attenta stima del contesto aziendale, ma soprattutto dell'ambiente esterno; questo perché ad essa è legata una capacità informativa direttamente collegata agli azionisti dell'impresa che, nel caso dei dividendi ordinari, potrebbe trasformarsi in un dividendo che dura nel tempo. L'annuncio della distribuzione dei dividendi può essere avvertito dagli investitori come un segnale positivo: gli azionisti sono infatti consapevoli del fatto che nel caso in cui i manager non avessero a disposizione le risorse opportune non distribuirebbero i dividendi. Viceversa, gli investitori interpreterebbero positivamente una distribuzione dei dividendi da parte della società, che stimolerebbe il loro interesse dal punto di vista remunerativo.

2.3 IL PROCESSO DI DISTRIBUZIONE DEI DIVIDENDI



(fonte: SDT scuola di trading)

2.4 COME SI CALCOLA IL DIVIDENDO DELLE AZIONI

Durante l'assemblea della società essa stabilisce il valore del dividendo (dividendo per azione) da distribuire agli azionisti. Il dividendo unitario¹³ si ottiene dal rapporto tra gli utili distribuiti e il numero di azioni dell'impresa.

Una volta calcolato il valore del dividendo per azione, gli investitori dell'impresa possono calcolare il valore effettivo della propria remunerazione. Ci sono però diversi passaggi da compiere per capire come si arriva al calcolo dell'ammontare che spetta agli azionisti:

- Innanzitutto bisogna individuare il numero delle azioni che ogni investitore detiene: questo è possibile solo contattando la propria banca o chi per l'azionista si è occupato di ciò.
- Quando è stato determinato il numero esatto delle azioni detenute dagli investitori, bisogna considerare il dividendo per azione scelto dall'assemblea.
- Una volta conosciuto il numero delle azioni detenute dagli investitori e il valore del dividendo per azione, indicando con "n" il numero delle azioni possedute e con "DPA" il valore del dividendo per azione scelto dalla società, il dividendo risulterà uguale a "D"

$$D = DPA \cdot n$$

¹³ Il valore unitario è il valore relativo a una singola unità; l'insieme di tutti i valori unitari portano al valore complessivo.

2.5 DISTRIBUIRE È SEMPRE UN SEGNALE POSITIVO?

È lecito ora chiedersi se la distribuzione dei dividendi, che per gli azionisti rappresenta un segnale positivo, sia effettivamente indice del buon andamento della società. Nel caso in cui un'impresa stia affrontando un periodo di crisi infatti, essa potrebbe decidere di distribuire dividendi per mandare falsi segnali positivi agli azionisti che, non conoscendo strettamente le dinamiche aziendali, sarebbero convinti dalla scelta di remunerazione che non gli farebbe pensare ad un eventuale inganno da parte della società. Perché questo è un inganno! Infatti, gli azionisti, ricevendo il dividendo, ricevono anche buone notizie sull'andamento dell'impresa, perché essa ha come primo pensiero, nel momento di riscossione degli utili, il modo in cui reinvestirli affinché avvengano miglioramenti all'interno di essa.

Nel caso in cui si votasse per una distribuzione dei dividendi, ciò significherebbe che è arrivato il momento per gli azionisti di godersi i frutti degli investimenti degli anni precedenti, e che quindi l'impresa sta andando così bene da non dover più destinare gli utili al continuo investimento, o comunque che ne sono stati guadagnati abbastanza da riuscire a soddisfare entrambe le richieste.

Solitamente, nel momento in cui il mercato viene a conoscenza del fatto che la società sceglie di distribuire gli utili tra gli azionisti, c'è una grande probabilità che il valore delle azioni scenda: la mossa verrebbe percepita negativamente, in quanto rappresenterebbe un indebolimento finanziario della, che trasferisce la sua ricchezza tra i soci. Per esempio, nel caso in cui un socio avesse un pacchetto di azioni di 1000 euro, il cui valore è di 10 euro ciascuna, dopo la distribuzione del dividendo (per esempio pari a 1 euro ad azione) il valore della singola azione, scenderebbe solitamente di un importo pari al dividendo staccato: ciò significa che il pacchetto costerebbe 9000 euro e non più 10000. La differenza tra i due pacchetti, 900 euro, è la stessa somma che il socio ha guadagnato percependo il dividendo. Questa ovviamente è una situazione che si presente successivamente allo stacco del dividendo, ma essa è temporanea: presto infatti la società tornerà a compiere nuovi utili, e il valore delle azioni probabilmente risalirà, magari anche superando il valore iniziale.

Anche nel caso in cui l'azienda stesse andando male, e quindi, essendo a corto di liquidità, non decidesse di distribuire i dividendi il valore delle azioni potrebbe comunque scendere; la causa potrebbe risiedere nelle stesse performance negative che hanno portato la società alla decisione di non distribuire i dividendi.

2.6 ASIMMETRIA INFORMATIVA NELLE FASI IMPRENDITORIALI

In quasi tutti i contesti aziendali possiamo trovare dei problemi legati all'asimmetria informativa; nel terzo capitolo si analizzerà il caso specifico della Banca Popolare di Vicenza. In questa storia vi è più di una situazione di asimmetria informativa che risiede nel rapporto tra banca e risparmiatori, e tra ispettori della Banca d'Italia e gli oltre centomila azionisti.

Iniziamo con il dire che la fonte di guadagno principale per le banche sono gli investimenti in titoli di Stato che, dopo la crisi del 2008, hanno un rendimento migliore rispetto agli interessi sui crediti e, in questo modo, è stato possibile attuare politiche di prestiti a bassi tassi, quindi poco profittevoli per ampliare il proprio seguito.

Tramite questi strumenti nasce il meccanismo delle cosiddette operazioni bacciate, ovvero la distribuzione di finanziamenti vantaggiosi con successivo acquisto delle azioni della banca con parte del finanziamento stesso. Così facendo viene attribuito al socio un rendimento certo annuale e nel bilancio della banca verrà iscritto un aumento di capitale dove invece doveva esserci iscritto un debito, che considerato come denaro liquido, viene reinvestito normalmente.

La crisi del 2008, più in particolare con il fallimento della Lehman Brothers, fa sì che si inneschi una crisi di fiducia nel sistema bancario generale. Di conseguenza, molte delle banche italiane si adattarono alla situazione e riorganizzarono la loro struttura, obiettivi e risorse ma, questo non era il caso della Popolare di Vicenza, infatti ne approfittò per allargare la sua rete di contatti e cercare di rubare clienti ai concorrenti in quanto piuttosto che seguire l'andamento della crisi bancaria sfruttò la stessa a suo favore. In questo modo vengono concessi crediti con una facilità maggiore e a tassi di interesse più bassi, tanto la liquidità che era in uscita rientrava da rendimenti statali o da operazioni bacciate.

Nel 2013, però, questo meccanismo iniziò ad incepparsi, poiché le conseguenze della crisi economica portarono al fallimento di diversi imprenditori e i loro debiti con la banca si trasformano nei cosiddetti crediti deteriorati. Inoltre la Banca Centrale Europea annunciò le banche europee che dovevano essere sottoposte a esami di bilanci. Al fine di essere considerata una banca in salute il rapporto tra crediti deteriorati e patrimonio deve essere il minore possibile, quindi all'aumentare dei crediti deteriorati bisogna ricapitalizzare anche il patrimonio e lo strumento tramite cui è possibile questo procedimento è l'operazione bacciata. Di conseguenza si susseguirono patti tra banchieri e grandi investitori e, in particolar modo tra il 2013 e il 2014, questa diventò una pratica stabile anche con i piccoli investitori. La situazione ormai non era più sotto controllo e gli investitori erano ormai

obbligati a sottoscrivere le azioni, poiché in caso contrario la banca faceva valere l'annullamento del credito.

Non essendo quotata in borsa, la banca era incaricata nel consiglio di amministrazione di decidere il prezzo al quale bisognava comprare le azioni, questo è stato fissato al prezzo di 62,5 euro.

Un'altra brutta notizia arriva dalla riduzione degli interessi sui titoli di Stato voluta dalla direzione europea che stava significare il taglio su gran parte del capitale della banca. Dopo ciò divennero essenziali le bacciate con i piccoli investitori ma, i clienti che potevano raggiungere questi determinati accordi dovevano avere dei requisiti minimi essenziali. Dal momento che non tutti i debitori rispettavano questi criteri si è arrivati a falsificare i prospetti di migliaia di soci pur di concludere le operazioni e in questo modo la direzione della banca ha potuto avere accesso a persone che non avevano le competenze necessarie a valutare il valore reale delle azioni che stavano per acquistare e che non potevano accorgersi di quello che la banca stava attraversando.

In tutto questo, gli ispettori della Banca d'Italia, hanno fatto più volte le rispettive ispezioni alla popolare, ma senza mai rendere pubblico il vero andamento e la mala gestione dell'istituto in tutta la sua gravità. Questo caso di asimmetria informativa ha portato al crollo dei risparmi di una vita di migliaia di risparmiatori.

CAPITOLO 3. IL CASO DELLA BANCA POPOLARE DI VICENZA

3.1 LA BANCA POPOLARE DI VICENZA (BPVi)

La Banca Popolare di Vicenza nasce nel 1866 come prima banca popolare in assoluto del Veneto e prima banca di Vicenza. Ormai può essere considerata un ex istituto bancario, in quanto è in stato di liquidazione coatta amministrativa¹⁴ dal 25 giugno 2017.

La sua evoluzione l'ha vista prima protagonista, fino agli anni '80, di una fase di radicamento totale nel suo territorio mentre successivamente di un periodo di estensione. In quest'ultima fase avviene prima l'acquisizione di alcune banche locali vicentine, come per esempio Banca Popolare Agricola di Lonigo e Banca Popolare di Thiene, e in seguito l'apertura delle prime filiali grazie all'assorbimento di altre banche, dando vita al Gruppo Banca Popolare di Vicenza.

Nel corso del biennio 2000/2002 le ambizioni amministrative si sono allargate con l'acquisizione di Banca Nuova e CariPrato, banche locali rispettivamente della regione Sicilia e Toscana.

Nel 2007 e nel 2011 compie le ultime azioni di espansione tramite l'acquisizione di UBI Banca e il completamento dell'incorporazione di CariPrato.

¹⁴ La liquidazione coatta amministrativa è una procedura concorsuale a carattere amministrativo. A questo sono assoggettate alcune categorie di imprese indicate dalle leggi speciali perché pubbliche o di pubblico controllo. L'obiettivo è l'eliminazione dell'impresa dal mercato cercando di mantenere il soddisfacimento di creditori nel rispetto della par condicio creditorum, in modo da ripartire l'attivo in misura del loro credito.

Nel 2014 la vigilanza sulla banca Popolare di Vicenza passa dalla Banca d'Italia alla Banca Centrale Europea, che intervenne imponendo una drastica pulizia nei conti che ha comportato svalutazioni e perdite per miliardi di euro (Wikipedia).

Nel 2015 la Guardia di Finanza inizia le indagini sull'istituto vicentino, e il presidente, indagato per aggio, si dimette a novembre dello stesso anno. Nel 2016 i soci dell'assemblea deliberano la trasformazione dell'istituto bancario in società per azioni, la quotazione in borsa e l'aumento del capitale. Tuttavia quest'ultima delibera non viene approvata dalla maggioranza dei soci e ciò rende necessario l'intervento del Fondo Atlante per assicurare comunque la necessaria ricapitalizzazione della banca. In questo modo il socio principale arriva a controllare il 99,33% del capitale azionario dell'istituto, e venuto a mancare il flottante necessario alla quotazione in borsa essa viene revocata.

Nel giugno 2017 la Banca Popolare di Vicenza, insieme alla sua corregionale Veneto Banca, in seguito ad un accertamento da parte della Banca Centrale Europea risultano essere in dissesto o a rischio dissesto, e lo stesso mese il Governo italiano dispone la liquidazione coatta amministrativa di entrambe le banche, che verranno vendute (ad eccezione dei crediti deteriorati) ad Intesa San Paolo al prezzo simbolico di 50 centesimi l'una.

3.2 LA SITUAZIONE PATRIMONIALE E REDDITUALE

Come accennato gli anni tra il 2008 e il 2014 sono anni di pura espansione, dovuta soprattutto all'intenzione di supportare il territorio durante il periodo di crisi¹⁵ e in parte all'ambizione di ottenere importanti economie di scala e di consolidare il gruppo come uno tra i migliori del territorio nazionale. Di conseguenza è naturale che ci sia stato un periodo di deterioramento degli indicatori economico-finanziari.

¹⁵ La crisi del 2007, nota Grande Recessione, è una crisi economica scoppiata negli Stati Uniti a causa del crollo dei mutui subprime e del mercato immobiliare americano. La crisi assunse gradualmente un carattere globale, causando inoltre la crisi del debito sovrano europeo nei paesi dell'Europa mediterranea, inclusa l'Italia.

Dal punto di vista patrimoniale, il totale dell'attivo in quegli anni registra una continua espansione dovuta in parte alla crescita degli impieghi, in parte all'obiettivo di espandersi in altri business, poiché la crisi del 2007 aveva causato una sfavorevole congiuntura economica¹⁶.

Un' indicazione dell'aumento del livello di rischiosità dell'attivo si può notare dall'aumento delle attività ponderate per il rischio, che mostrano come il rischio di credito stia facendo aumentare il rischio totale riguardante la gestione del patrimonio della banca. Il rapporto tra le attività ponderate per il rischio e il totale attivo, tuttavia, mostra un andamento decrescente. Ciò dimostra come negli anni l'espansione verso altri business abbia avuto l'effetto desiderato, ovvero quello di abbassare la rischiosità relativa all'attivo patrimoniale. Condizione necessaria affinché, alla luce di un aumento degli attivi e delle attività ponderate per il rischio, si mantengano i relativi indici entro le soglie minime, è che l'andamento del patrimonio netto sia crescente.

Dal punto di vista reddituale invece, la redditività è fondamentale in quanto impatta sulla liquidità della banca e perché quella accumulata durante gli anni va ad aggiungersi al patrimonio di vigilanza per il sostentamento della solvibilità della banca. L'utile netto, ovvero la misura più diretta della capacità del gruppo di produrre reddito, è stato negativamente influenzato da fattori legati alla crisi; in particolare l'abbassamento dei tassi di interesse da parte della Banca Centrale ha portato a ridurre le differenze tra tassi attivi e passivi.

Nella valutazione della performance di una banca è fondamentale guardare a fattori come il margine di interesse e il margine di intermediazione: questi permettono di apprezzare l'utile o la perdita dell'esercizio, che è dovuta puramente all'attività bancaria.

L'andamento del ROE, Return On Equity, indice che misura la redditività del capitale proprio, mette in risalto le problematiche patrimoniali dell'istituto vicentino. Il ROE generale del gruppo risulta infatti stabile fino al 2012, a differenza di quello totale che invece risulta a -6%, un valore negativo (ovvero la banca è in perdita). Nel 2013 l'indice generale diventa negativo ma con valori non preoccupanti, tuttavia nel 2014, a causa di svalutazioni su crediti deteriorati e sugli avviamenti, arriva ad un valore estremamente basso, il -16%. Questi due andamenti confermano l'ipotesi che il management della banca abbia scelto di coprire le rettifiche rese necessarie durante gli anni post

¹⁶ La crisi del 2007 inevitabilmente influenzò le performance delle banche in tutto il mondo: la Banca Popolare di Vicenza, operando sul territorio italiano, ne risentì particolarmente. Essendo infatti l'attività bancaria un'attività ciclica, un fattore da non sottovalutare è l'influenza dei trend economici del contesto di riferimento sui trend finanziari della banca.

crisi del 2007, ritrovandosi nel 2014 ad essere controllata e monitorata dalla Banca Centrale Europea e dalla Banca d'Italia, e quindi costretta a effettuare rettifiche drammatiche.

Dall'andamento patrimoniale e da quello reddituale si capisce quindi quale è stato il problema: il gruppo Banca Popolare di Vicenza ha sempre puntato a performance oltre la media, ma questa media era troppo condizionata dalla crisi. Inoltre tutti gli indicatori sembravano suggerire che negli anni successivi non potesse verificarsi una forte ripresa. Nel 2014 infatti, i manager della banca decidono per una serie di svalutazioni a causa dell'interessamento forzato della BCE, che aveva il compito di valutare le condizioni presenti e future della banca. Inoltre anche la Standard & Poors¹⁷ declassa il rating della banca, che da A- arriva a B: questo spinge il gruppo a sostituire la S&P con un'altra agenzia di rating canadese, la DBRS, i cui rating erano più favorevoli. Tuttavia alla fine del 2014 anche il rating di quest'ultima declassa l'istituto vicentino a BBB, un rating tale da far destare preoccupazioni per il rapido aumento dei crediti deteriorati e bassi livelli di copertura: inizia così la crisi della Banca Popolare di Vicenza.

3.3 LA CRISI DEL GRUPPO BANCA POPOLARE DI VICENZA

Dopo un periodo in cui la BPVi risulta essere al di sopra della media delle altre banche italiane, nel 2014 iniziano ad arrivare segnali più che negativi dal gruppo. A tal proposito i manager della banca hanno sempre affermato che in seguito a questi anni difficili si sarebbe arrivati ad un miglioramento sia degli indici che della produzione di utili. Tuttavia gli indici di bilancio degli anni che vanno dal 2014 al 2016 sono più che scoraggianti e si verificano due eventi che mettono in risalto tutte le debolezze della banca:

1. La supervisione della Banca Centrale Europea
2. La trasformazione della banca in s.p.a.

¹⁷ Agenzia di rating privata statunitense.

3.3.1 LA SUPERVISIONE DELLA BCE

Durante il 2014 si svolsero esercizi propedeutici per l'entrata in vigore del sistema di vigilanza unico, che ha portato le banche con gli attivi superiori ai 30 miliardi di euro a finire sotto la supervisione della BCE. In questo venne introdotta una nuova attività di vigilanza chiamata “processo di revisione e valutazione prudenziale”, finalizzata a promuovere la capacità di tenuta del sistema bancari, che risulta essere un presupposto fondamentale per un finanziamento solido e sostenibile dell'economia. In particolare essa consiste nella riorganizzazione di dati emersi da analisi per un determinato periodo di tempo e nella consulenza alla banca indicandole le azioni da assicurarsi.

Il periodo di accertamento del Gruppo Popolare di Vicenza si è svolto nella prima metà del 2015 e il rapporto ispettivo ha evidenziato delle caratteristiche di criticità che hanno reso obbligatorio per la banca il soddisfacimento di alcuni valori del proprio patrimonio e dei crediti deteriorati, ricalcando il fatto che le operazioni di aumento di capitale sociale erano state ordinate aggirando il protocollo prudenziale. È emerso inoltre che i clienti della banca abbiano impiegato somme provenienti da finanziamenti erogati dalla banca stessa per la sottoscrizione degli aumenti di capitale, nonché per l'acquisto di azioni della banca, e considerando i criteri della BCE è stato possibile identificare i legami diretti tra questo e la sottoscrizione, o acquisto, delle azioni. Inoltre, è emerso ancora come i manager della banca avessero speso indebitamente il nome della banca stessa assumendo per i propri clienti impegni di garanzia, e riacquisto delle azioni della banca da quest'ultimi acquistate o sottoscritte.

Il fatto di erogare finanziamenti e di ottenere come contropartita l'acquisto di azioni è un grande problema: l'acquisto, in quanto illegittimo, non è adatto a essere preso in considerazione nel patrimonio di vigilanza della banca. Inoltre questi prestiti, venendo investiti in azioni della stessa banca, fanno sì che esse vengano sopravvalutate, e che di conseguenza i prestiti diventino per la banca stessa difficili da rimborsare, ad alto grado di rischio. A causa di questi duplici problemi le direttive della Banca Centrale Europea anno intaccato così pesantemente il bilancio della banca, che l'importo complessivo dei finanziamenti erogati e classificati come “correlati” alla sottoscrizione o acquisto di azioni è pari a 1.086,9 milioni di euro. Questa somma venne dedotta nel 2015 dal patrimonio e in seguito aggiunta ad una riserva non disponibile; nel frattempo venivano effettuati accantonamenti a fondi per rischi ed oneri per un totale di 316,5 milioni di euro e per merito creditizio pari a 465,9 milioni di euro.

Da quanto reso pubblico dalla BCE si evince che l'esposizione creditizia della banca verso i clienti ai quali era stato concesso un finanziamento correlato all'acquisto o sottoscrizione di azioni risultava di 2.216 milioni di cui circa la metà erano identificati come crediti deteriorati. Questo dato indicava che se ci fosse stata una svalutazione delle azioni il cliente con poche probabilità sarebbe riuscito a ripagare il debito.

Ancora, la BCE ha sottolineato alcuni spunti relativi ai sistemi di controllo interni della banca; queste criticità sono coerenti con la rilevazione dell'utilizzo di strumenti impropri per far fronte alle difficoltà generali della banca.

La BCE ha quindi imposto nuove politiche interne al fine di rendere migliori i processi relativi agli investimenti finanziari, all'approvazione di nuovi prodotti, e più in generale ad una più efficiente attribuzione di responsabilità, maggiore gestione dei ruoli nell'ambito della struttura interna, miglioramento del monitoraggio dei rischi e di controllo.

In un secondo momento, la BCE compie un ultimo accertamento nel quale si evidenzia come i problemi della cattiva gestione fossero attribuibili a carenze nelle fasi di classificazione e valutazione del credito e della gestione delle garanzie, mancanza di adeguati servizi di controlli interni e mancanza di adeguato personale in ambito del recupero del credito. La banca già il 31 dicembre 2016 provvede a inserire nel bilancio le differenze valutative che sono sorte eseguendo soprattutto grandi rettifiche per crediti deteriorati.

3.3.2 LA TRASFORMAZIONE DELLA BANCA IN S.P.A.

Il 5 marzo 2016, sotto la spinta del governo, viene indetta un'assemblea straordinaria della banca durante la quale viene approvata la trasformazione della Banca Popolare di Vicenza in una società per azioni, insieme alla quotazione in borsa e all'aumento di capitale fino ad 1,5 miliardi, il tutto seguendo le indicazioni fornite dalla BCE. Alla votazione furono conteggiati più di circa 11.300 mila soci, di cui 5000 presenti.

L'obiettivo del governo era quello di individuare quali banche non fossero più in grado di mantenere una struttura cooperativa, e quindi cercare di indirizzarle verso modelli più adatti.

Tuttavia i vertici manageriali di Banca Popolare di Vicenza, insieme a quelli di Veneto Banca, pur concordando con l'idea di provvedere ad una riforma del modello, prevedevano che questa prassi si dovesse sviluppare in tempi più lunghi e modi meno diretti. La problematica maggiore, che spingeva questi due gruppi all'opposizione, era la quotazione in borsa, che per quanto riguarda le azioni, se confrontate con le azioni delle altre banche popolari, avrebbe portato alla sopravvalutazione.

L'obiettivo di espansione patrimoniale era principalmente diretto all'aumento di capitale fino ad 1,5 miliardi di euro da raggiungere entro aprile 2016, processo garantito da un accordo preliminare nel quale Unicredit aveva acconsentito a sottoscrivere, al prezzo di offerta delle azioni dell'aumento di capitale, tutte le azioni che non sarebbero state sottoscritte fino ad un massimo di 1,5 miliardi di euro.

In seguito alla decisione di trasformare la banca in società per azioni i soci si sono resi conto di quanto le azioni sarebbero state svalutate una volta collocate in borsa, a causa del fatto che il rimborso delle stesse era stato collocato a poco più di 6 euro per azione. A questo punto però, l'andamento patrimoniale della banca era arrivato ad un punto critico, e la trasformazione in s.p.a. e l'aumento di capitale potevano portare verso il cosiddetto "bail-in", il più diffuso meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie europee che prevede che a sostenere i costi delle misure di salvataggio siano azionisti, obbligazionisti e correntisti.

Parallelamente all'avvicinarsi della quotazione in borsa della Banca Popolare di Vicenza, la Borsa di Milano attraversa un periodo di instabilità, che porta ad importanti svalutazioni in ambito bancario. In seguito a ciò, nonostante Unicredit avesse garantito per il totale aumento di capitale fino a 1,5 miliardi, fiutando il rischio che l'intero ammontare potesse ricadere su di essa pressa il governo italiano affinché intervenga in suo aiuto tramite un fondo di sub-garanzia: è qui che nasce il Fondo Atlante, un fondo alternativo di investimento formalmente privato (Wikipedia) che assorbe capitali derivanti dalle maggiori istituzioni italiane, capitalizzato a 4 miliardi. Atlante è un fondo che, a breve termine, ha fondamentalmente lo scopo di garantire le operazioni di ricapitalizzazione sia di Banca Popolare di Vicenza che di Veneto Banca, mentre a lungo termine ha l'obiettivo di ripagare i creditori deteriorati in tutto il sistema bancario statale. Grazie quindi alla garanzia offerta da questo nuovo fondo, il 21 Aprile si apre l'offerta pubblica di acquisto di azioni e il collocamento in borsa è previsto per il 3 maggio.

Tuttavia il collocamento non va proprio come dovrebbe andare a causa di mancanze di fondi; il fondo Atlante si è costretto a farsi interamente carico di tutto l'ammontare dell'aumento di capitale, andando ad acquistare 15 miliardi azioni per un costo totale di 1,5 miliardi di euro. Il fondo risulta quindi azionista di maggioranza, in quanto solo lo 0,7% del totale delle azioni rimane in mano ai soci. Questo di fatto annulla i capitali investiti dai soci (quasi 12.000 investitori) per acquistare azioni vendute a 62,5 euro ciascuna, e su di loro viene scaricato l'intero onere di salvataggio della banca.

Borsa Italiana però, non approva la quotazione in borsa di BPVi in quanto “non sussistono i presupposti per garantire il regolare funzionamento del mercato”. In questo modo sfuma la quotazione in borsa per la popolare che comporta l'andata in fumo dell'aumento di capitale che, è stato però concluso anzitempo con adesioni minime dei sottoscrittori, così che Atlante ha dovuto rendere onore alla clausola di sub garanzia che lo vedrebbe azionista di maggioranza della banca. Questi due eventi hanno portato alla luce tutti i problemi che la banca e i manager della stessa cercavano di nascondere ormai da anni. Gli interventi sui crediti deteriorati della Banca Centrale Europea sono stati la causa del crollo del ROE del 47% e dell'utile fino a circa 2 miliardi, mentre i miliardi di aumento di capitale sono stati praticamente annullati dalla decisione di quotazione in borsa e la banca ha visto i suoi azionisti storici con le azioni che erano scese al valore di 0.10 quando erano state acquistate a più di 60 euro ciascuna.

In particolare, l'operazione Atlante ha ulteriormente sfavorito gli azionisti del gruppo BPVi, che hanno visto il calare delle loro azioni senza poter di fatto intervenire, in conseguenza del fatto che le azioni erano state bloccate e congelate a causa del divieto del riacquisto delle stesse per il difetto di alcuni requisiti patrimoniali.

La Banca d'Italia ha confessato che era consapevole ma non poteva fare nulla per impedire il gonfiaggio del valore delle azioni, deciso proprio in Consiglio d'Amministrazione, una decisione che è costata cara in particolar modo ai quasi 118.000 azionisti della vicentina. Con le azioni a 62.5 euro la Popolare di Vicenza valeva quasi due volte il patrimonio netto tangibile, un valore che era troppo più elevato rispetto a qualsiasi altra banca. Quando, invece, il valore delle azioni scese fino a 0.10 euro la banca veniva prezzata a 0,377 il patrimonio netto e i soci persero il 99,84% dei propri risparmi.

3.4 L'INTERVENTO DELLO STATO

Nel 2017 il governo interviene fortemente per il salvataggio delle banche venete (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca), causato dalla cattiva gestione delle stesse, tramite il Consiglio dei ministri che approva un decreto per la soluzione delle banche. Si unisce a questo “progetto” anche Intesa Sanpaolo che si aggiudica la parte sana delle due banche al costo di 1 euro, mentre lo stato si occuperà della “*bad bank*”.

L'operazione, acconsentita anche dall'Unione Europea, costerà allo Stato 5.2 miliardi di euro per poi raggiungere quota 17 miliardi. Questo non andrà ad impattare sul deficit ma costerà in termini di aumento del debito: il rapporto debito/PIL peggiorerà dell'1% del PIL.

La crisi della Banca Popolare di Vicenza, che durava ormai da tempo, era stata sempre sottovalutata dai manager e dagli amministratori che cercavano di prendere tempo affinché non si dovesse ricorrere alla soluzione della banca stessa, questo voleva dire salvare la banca e tutto quello che comporta (come ad esempio salvare i soldi dei risparmiatori e i posti di lavoro degli impiegati) tramite l'utilizzo di soldi pubblici o tramite soldi di chi aveva creduto nella banca e li aveva investiti.

Oltre a questo, la BCE ha affermato che la BPVi non era considerata, così come Veneto Banca, come una grande banche da poter generare, con il suo fallimento, massicce conseguenze all'interno dell'intero settore bancario. Inoltre, la Commissione Europea stabilisce quest'operazione come un aiuto di Stato per Intesa Sanpaolo ma, è stata approvata ugualmente perché questo impatterà direttamente e positivamente sull'economia locale.

Di fatto però, la Banca Popolare di Vicenza non è dichiarata fallita ma, tramite accordi si prevedeva l'uscita “su base volontaria” di quasi 4.000 dipendenti e la chiusura di 600 filiali. La storia della banca popolare di Vicenza finisce in un giorno di fine giugno con gli operai che smontano l'insegna e la sostituiscono con quella di Intesa.

CONCLUSIONE

L'elaborato analizza i problemi di asimmetria informativa tra impresa e clienti, con una particolare attenzione riguardo il caso della Banca Popolare di Vicenza, il cui epilogo è legato anche a questi problemi.

Nel corso dei primi capitoli sono stati spiegati i motivi e le modalità con cui i manager possono prendere decisioni scorrette e disoneste al fine di raggiungere i propri obiettivi, che non coincidono necessariamente con quelli dell'impresa. Cause e conseguenze di questo atteggiamento sono state affrontate nell'ultimo capitolo: i manager della Banca Popolare di Vicenza hanno infatti adottato un metodo sbagliato ed egoistico, compiendo attività illecite per impedire l'attivazione di meccanismi di vigilanza e ispezione all'interno delle operazioni della banca, e hanno continuamente rilasciato false informazioni ai loro risparmiatori, che hanno acquistato azioni ad un prezzo elevato, per poi vederle svalutarsi da un momento ad un altro.

Le cause che hanno portato i manager a comportarsi in questo modo sono attribuibili all'impatto mondiale, e più nello specifico europeo che la crisi del 2007 ebbe sull'Italia: mentre la maggior parte delle banche nazionali reagirono alla crisi riorganizzando la propria struttura, l'istituto vicentino ne approfittò e, continuò la sua fase di espansione fino ad assorbire sportelli da UBI Banca e CariPrato.

Ciò che è successo si ricollega facilmente al problema dell'asimmetria informativa: in particolare di azzardo morale (*moral hazard*). I manager della popolare di Vicenza, infatti, avendo avuto maggiori informazioni sull'effettivo andamento patrimoniale e reddituale della banca rispetto ai loro clienti, hanno sfruttato la loro "ignoranza" in materia per non fargli sospettare nulla circa l'imminente crisi in arrivo. Inoltre, nel corso dell'operazione di aumento di capitale del 2014, hanno preso le larghe decisioni per attività illecite, che consistevano nell'impedimento di far scoprire alla Consob una serie di operazioni baciate per l'acquisto delle loro azioni. A sostenere queste operazioni era la banca stessa, tramite prestiti ai clienti, facendo così alzare il valore delle azioni che poi tuttavia iniziarono a scendere drasticamente.

Tutto ciò portò alla perdita da parte dei clienti dei loro risparmi, e al successivo acquisto da parte di Intesa Sanpaolo della Banca Popolare di Vicenza e di Veneto Banca, al prezzo simbolico di 1 euro. Inoltre lo Stato fu costretto ad intervenire con quasi 20 miliardi di euro aumentando il debito pubblico.

Tutto quello che è successo è il risultato di una cattiva gestione della banca: in un momento di crisi economica essa continuò infatti a lavorare come se non stesse subendo gli effetti della crisi, per poi

risentirne pesantemente pochi anni dopo, subendo sia gli effetti della crisi del 2007, sia le conseguenze delle scelte sbagliate perpetuate nel corso degli anni.

Se solo la Banca Popolare di Vicenza avesse acconsentito ai sistemi di vigilanza posti in essere prima dallo stato italiano e in seguito dall'UE, adesso probabilmente non staremo parlando di questo caso che ha influenzato non solo tutto il settore bancario italiano ma anche l'economia nazionale.

BIBLIOGRAFIA e SITOGRAFIA

<https://www.startingfinance.com/approfondimenti/importanza-politica-dividendi/>

https://www.repubblica.it/economia/lemma/agenzie_di_rating-219825066/#:~:text=Le%20principali%20agenzie%20di%20rating,di%20s%C3%A9%20la%20cinese%20Dagong.

<https://www.bankpedia.org/ricerca.php>

Mishkin F. S., Istituzioni e mercati finanziari, Pearson Italia – Milano, Torino, (settembre 2019), nona edizione, 661 pag

https://it.wikipedia.org/wiki/Problema_del_free_rider

https://it.wikipedia.org/wiki/Problema_del_free_rider#Free_riding_in_ambito_finanziario

<http://www.bankpedia.org/index.php/it/86-italian/a/18592-azzardo-morale-enciclopedia>

<https://www.studiolegalepiana.eu/?catid=0&id=82>

<http://www.forexwiki.it/Teoria-del-mercato-efficiente>

https://www.repubblica.it/economia/lemma/agenzie_di_rating-219825066/#:~:text=Le%20principali%20agenzie%20di%20rating,di%20s%C3%A9%20la%20cinese%20Dagong.

<https://magazine.iblbanca.it/cosa-e-merito-creditizio-definizione-significato-criteri-valutazione/#:~:text=Definizione%20di%20merito%20creditizio,valutare%20il%20rischio%20di%20solvenza.>

<https://dizionarioeconomico.com/dividendo>

<https://www.valoreazioni.com/approfondimenti-finanziari/differenza-tra-dividendo-ordinario-e-dividendo-straordinario.html>

<https://www.educazionefinanziaria.com/investire-in-borsa/distribuzione-dividendi-perche-importante/>

<https://www.dividend.com/dividend-investing-101/dividend-dates/>

<https://www.startingfinance.com/approfondimenti/importanza-politica-dividendi/>

<https://www.soldioggi.it/come-funzionano-i-dividendi-azionari-7588.html>

<https://www.money.it/Dividendo-cos-e-calcolo-definizione-significato-guida-completa>

<https://masterx.iulm.it/news/economia/banca-popolare-di-vicenza-crac/>

<https://www.scuoladitrading.me/dividendi-azionari-cosa-sono-e-come-funzionano/#:~:text=I%20dividendi%20possono%20essere%20distribuiti,dividendo%2C%20una%20per%20ogni%20trimestre.>

https://it.wikipedia.org/wiki/Ciclo_economico#:~:text=In%20macroeconomia%20il%20ciclo%20economico,gruppo%20di%20paesi%20economicamente%20collegati.

[https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/srep_2018/html/index.it.html#:~:text=Il%20processo%20di%20revisione%20e%20valutazione%20prudenziale%20\(Supervisory%20Review%20and,solido%20e%20sostenibile%20dell'economia.](https://www.bankingsupervision.europa.eu/banking/srep/srep_2018/html/index.it.html#:~:text=Il%20processo%20di%20revisione%20e%20valutazione%20prudenziale%20(Supervisory%20Review%20and,solido%20e%20sostenibile%20dell'economia.)

<https://st.ilsole24ore.com/art/tecnologie/2016-03-06/popolare-vicenza-diventa-spa-081000.shtml?uuid=ACHhLmiC>

<https://www.lastampa.it/economia/2016/03/05/news/la-banca-popolare-di-vicenza-si-trasforma-in-spa->

