Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea
in Economia e finanza
ordinamento ex D.M. 270/2004

Tesi di Laurea

Il Fondo Atlante
e le operazioni di salvataggio

Relatore
Ch. Prof.ssa Marcella Lucchetta

Correlatore
Ch. Prof. Federico Etro

Laureando
Simone Binotto
Matricola 837666

Anno Accademico
2016 / 2017

Sommario

INTRODUZIONE 3
CAPITOLO I 5
CAPITOLO II 28
CAPITOLO III 59
CAPITOLO IV 90
CAPITOLO V 108
CONCLUSIONI 127
BIBLIOGRAFIA 138
SITOGRAFIA 145

INTRODUZIONE

«del terribile Atlante, il quale del mare
tutto conosce gli abissi, regge le grandi colonne,
che terra e cielo sostengono da una parte e dall'altra»[1]

Atlante (Ατλας) figlio, secondo alcuni, di Giapeto e Climene, di Asia secondo altri; fratello di Prometeo, Epimeteo e Menezio; padre delle sette Pleiadi e delle Iadi (ninfe dei boschi, delle fonti e delle paludi) nonché di Calipso.

Atlante viene descritto da Omero, nei versi qui riportati, come colui che regge direttamente le colonne che sostengono il cielo poggiando sulla terra. La sua dimora è nel lontano mare occidentale, dove abita assieme alla figlia Calipso. Conosce tutte le profondità marine, ed è ricco, oltre che di forza e di sapere, anche di malizia, in conformità della natura del mare, di ne è un'emanazione, in quanto è la personificazione della forza formidabile delle onde marine. Ne presenta una descrizione simile Esiodo nella *Teogonia*. Nelle descrizioni dei poeti successivi Atlante porta la sfera celeste o ne volge l'asse. Se nelle descrizioni antiche l'espressione di Atlante era serena, con il passare del tempo si fa sempre più cupa ed affaticata dal peso che deve reggere.

È un Titano, ovvero uno degli dèi più antichi nati prima degli Olimpi, ed in quanto tale prese parte alla lotta contro Zeus, dal quale ricevette la condanna a quell'espiazione. L'imposizione di quel peso viene concepita come una pena inflitta ad Atlante, concezione già presente nel *Prometeo* di Eschilo «Atlante nei luoghi esperi sostiene colle sue spalle la colonna del cielo e della terra, peso non facilmente

1 R. FAVARETTO, S. STRETTI, A. FONTANA, M. ALBERA, *Libri e lettori - viaggio nelle letterature*, Editore Ulrico Hoepli, Milano, 2010

portabile».

Se per i poeti classici Atlante è sempre stato visto come una persona, Erodoto nelle *Storie* invece ne parla come di un monte stretto e arrotondato su ogni versante, ma talmente alto da impedir di vederne la cima e situato nel nord-ovest dell'Africa. Chiamato così dalla popolazione locale, la quale altresì afferma di non cibarsi di animali e di non sognare.

Forse è questo il momento in cui viene stabilita la dimora Atlante nel nord-ovest dell'Africa, ed il mare che lo bagna viene chiamato Atlantico al mare che lo bagna, nonché la leggendaria isola di Atlantide. Col diffondersi poi dell'evemerismo, la sorte di Atlante viene ad essere quella di re o un pastore trasformato mediante la testa di Medusa in monte da Perseo.

Una splendida rappresentazione ne è data nell'Atlante Farnese, scultura ellenistica in marmo alta 185 cm, in cui il volto esprime la dolorosa fatica che Atlante regge.

Per superare le fragilità del sistema bancario analizzate nei primi due capitoli, Governo e settore finanziario privato hanno studiato un impianto complessivo di misure per il rilancio del settore, di cui l'emblema è la costituzione del Fondo Atlante (descritto dal secondo capitolo in poi).

A cosa si deve il battezzare un Fondo che agisce nel settore bancario con il nome del Titato? L'impegno a reggere su di sé il peso di un intero sistema vicino al tracollo, l'affrontare l'ardua questione degli aumenti di capitale di banche di rilevanza sistemica ed il problema che affligge i bilanci di tutti gli istituti: le sofferenze.

CAPITOLO I

Per comprendere la genesi del Fondo Atlante è necessario capire il panorama nel quale questo è venuto a configurarsi. Risulta dunque fondamentale analizzare in via preliminare la situazione socio-economica italiana e non solo, senza tralasciare la regolamentazione finanziaria.

E proprio da quest'ultimo aspetto prende il via l'analisi, la quale richiede un *focus* sui concetti di informazione asimmetrica, selezione avversa e azzardo morale (*moral hazard*).

L'asimmetria informativa si verifica quando dinnanzi ad una transazione, le conoscenze possedute da una delle due parti coinvolte sono inferiori rispetto quelle in possesso alla controparte, rendendo impossibile prendere decisioni precise per lo svolgimento della transazione. Ad esempio, i *manager* di un'impresa sanno se hanno agito in maniera trasparente ed onesta, o se possiedono, rispetto agli azionisti, determinate informazioni che permettono una migliore analisi sull'andamento del *business*.

La selezione avversa deriva dalla presenza di asimmetria informativa ed è relativa ad una situazione *ex-ante* all'erogazione: un'informazione fondamentale per la conclusione della transazione è di dominio di una sola delle due parti. I mutuatari, con maggior probabilità di insolvenza e che risultano più esposti al rischio di *default*, sono i più attivi nella ricerca di nuovi prestiti e sono coloro che più probabilmente vogliono impegnarsi nella transazione. Per esempio, gli individui maggiormente propensi al rischio ed i truffatori potrebbero essere i più attivi nella ricerca di un'erogazione di credito, sapendo che difficilmente lo restituiranno. Poiché la selezione avversa aumenta le probabilità che un prestito possa essere concesso ad un cattivo pagatore, gli istituti di credito potrebbero decidere di non concedere prestiti, nonostante la presenza di buoni meriti di credito sul mercato. Un esempio di selezione avversa

chiarificatore ed esterno al mondo bancario è il seguente: un soggetto, portatore di una certa malattia, cerca di stipulare una polizza malattia nell'ignoranza dell'assicuratore.

L'azzardo morale sorge *ex-post* l'erogazione: l'istituto di credito corre il rischio che la controparte intraprenda attività che non sono desiderabili dal punto di vista di chi ha concesso il prestito e aumenta la probabilità che la somma non verrà rimborsata. Ad esempio, una volta che i mutuatari hanno ottenuto la cifra pattuita, essi possono intraprendere attività considerate rischiose, le quali possono portare a cospicui ricavi, ma allo stesso tempo aumentano il rischio di *default*, poiché stanno giocando con i soldi di qualcun altro. Poiché l'azzardo morale abbassa la probabilità che il prestito sarà rimborsato, gli istituti di credito potrebbero decidere di non concedere un prestito, andando a perdere quelle buone occasioni, rappresentate da buoni meriti di credito, presenti nel mercato[2]. Situazioni di questo tipo sono limitabili introducendo processi di monitoraggio, i quali tuttavia richiedono costi aggiuntivi.

L'azzardo morale può risultare confondibile con la selezione avversa, infatti in entrambi i casi vi è un problema di asimmetria informativa, ma il primo è legato direttamente all'informazione, mentre il secondo fa riferimento alla difficoltà dell'istituto ad ottenere informazioni sulle azioni intraprese dal cliente.

Si registrano nove categorie di base della regolamentazione finanziaria: rete di sicurezza del governo (*government safety net*), restrizioni sulle attività detenute (*restrictions on asset holdings*), requisiti di capitale (*capital requirements*), azioni correttive immediate (*prompt corrective action*), autorizzazione e attività ispettiva (*chartering and examination*), la valutazione della gestione dei rischi (*assessment of risk management*), obblighi informativi (*disclosure requirements*), tutela dei consumatori (*consumer protection*) e restrizioni della concorrenza (*restrictions on*

[2] Cfr. FREDERIC S. MISHKIN, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 9th edition*, Pearson, 2010, p. 174

competition)[3]. L'analisi di questi punti evidenzierà in quale maniera siano stati declinati nel nostro panorama economico.

Le banche sono particolarmente adatte a risolvere i problemi di selezione avversa e di azzardo morale, tramite la concessione di prestiti privati che aiutano a evitare il problema del *free-rider*. Il problema del *free-riding* è una vera e propria forma di opportunismo, che si verifica quando le persone non spendono nulla per l'acquisizione di informazioni e approfittano delle informazioni che qualcun altro ha già pagato per ottenere o produrre. Tuttavia, questa soluzione al problema dei *free rider* crea un altro problema di asimmetria informativa, ovvero quello dei depositanti, i quali son privi delle informazioni sulla qualità dei prestiti concessi ai privati. Questo problema di asimmetria informativa potrebbe dar vita a svariati malfunzionamenti per il sistema finanziario.

Una rete di sicurezza del governo per i depositanti può limitare il panico bancario e la corsa agli sportelli, nonché fornire una protezione per il depositante e superare la riluttanza a mettere fondi nel sistema bancario. In Italia nel 1987 è stato istituito il Fondo Interbancario di Tutela dei Depositi (FITD), consorzio di diritto privato divenuto obbligatorio nel 1996 e confermato dal decreto legislativo n. 30 del 15 febbraio 2016 con il quale è stata recepita la nuova direttiva 2014/49/UE (*DGSD - deposit guarantee scheme directive*)[4]. Esso è volto a garantire a tutti i depositanti, siano esse persone fisiche o giuridiche, una protezione dei loro depositi fino ad un importo di 100˙000 euro per ogni banca con cui hanno instaurato un rapporto. I depositanti vedranno effettuato il rimborso da parte del sistema di garanzia cui aderisce la loro banca entro 20 giorni[5]. È prevista la protezione inoltre per i regimi pensionistici delle piccole e

---

[3] Cfr. FREDERIC S. MISHKIN, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 9th edition*, Pearson, 2010, pp. 255-278

[4] Cfr. *Fondo interbancario di tutela dei depositi*, visionabile su http://www.fitd.it/Chi_Siamo/Istituzione

[5] Cfr. *Sistemi di garanzia dei depositi*, visionabile su http://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes

medie imprese, per i depositi delle autorità pubbliche aventi bilanci inferiori a 500˙000 euro e per depositi superiori a 100˙000 euro con determinati scopi abitativi e sociali. Attualmente, aderiscono al FITD tutte le banche italiane, ad eccezione di quelle di credito cooperativo, nonché le succursali di banche extracomunitarie autorizzate in Italia, salvo che non partecipino a un sistema di garanzia estero equivalente. Possono, altresì, aderire al FITD le succursali italiane di banche comunitarie, al fine di integrare la garanzia offerta dal sistema di garanzia del Paese di origine. Tutte le banche devono aderire a uno di tali sistemi. Le banche aderenti versano contributi in base ai rispettivi profili di rischio e ad altri fattori. Il sistema di garanzia accumula i contributi in un fondo, e quando una banca versa in situazione di dissesto ed i depositi diventano indisponibili, i sistemi di garanzia devono essere in grado di rimborsare i depositanti titolari di qualsiasi tipo di deposito protetto dalla direttiva. Per assicurare che tutti i sistemi di garanzia degli Stati membri adempiano ai loro compiti, almeno ogni tre anni vengono effettuati gli *stress test*. I sistemi di garanzia dei depositi sono sottoposti a controlli volti a verificare che le pratiche di *governance* siano sane e trasparenti.

Una rete di sicurezza del governo che protegga depositanti e creditori e prevenga, o mitighi, crisi finanziarie è sicuramente una benedizione. L'inconveniente più grave generato dai sistemi di rete di sicurezza è l'azzardo morale, questo risulta una preoccupazione importante negli accordi assicurativi, in generale, perché l'esistenza di un'assicurazione fornisce incentivi all'aumentare i rischi assunti dall'assicurato che potrebbero comportare l'intervento dell'assicuratore. L'azzardo morale risulta dunque una delle principali preoccupazioni di un governo nelle disposizioni per la fornitura un rete di sicurezza. Con una rete di sicurezza, i depositanti ed i creditori sanno che non subiranno perdite se un istituto finanziario fallisce, ma in questo modo non sono incentivati a richiamare all'odine la banca che non rispetti le regole di mercato o a trasferire i propri risparmi quando vi siano sospetti che l'istituto finanziario sta prendendo troppi rischi. Di conseguenza, gli istituti bancari con una rete di sicurezza a protezione hanno un incentivo ad assumere rischi maggiori di quelli che

prenderebbero se non ci fosse una tutela e con i contribuenti che si ritroverebbero a pagare il conto salato quando la banca salta. In questa maniera si è arrivati a mettere le istituzioni finanziarie davanti al lancio di una moneta con le seguenti opzioni di scelta: «Testa vinco, croce il contribuente perde».

Un ulteriore problema generato dall'assicurazione sui depositi deriva dalla selezione avversa ed è il fatto che le persone che hanno più probabilità di produrre l'esito negativo contro cui ci si è assicurati (ovvero il fallimento di una banca) sono coloro che più volentieri approfitterebbero dell'assicurazione. I depositanti e i creditori protetti dal fondo di sistema hanno pochi motivi per richiamare alla disciplina gli istituti finanziari e gli imprenditori amanti del rischio, che magari trovando il settore finanziario attraente, sanno che essi saranno in grado di impegnarsi in attività ad alto rischio. Ancora peggio, perché i depositanti e i creditori hanno in questo modo pochi motivi per monitorare le attività dell'ente finanziario, e senza l'intervento degli organi preposti alla vigilanza, i truffatori potrebbero anche trovare la finanza un settore attraente per le loro attività, perché è facile per loro di farla franca dopo aver frodato ed essersi indebitamente appropriati dei risparmi.

Per evitare un eccessivo azzardo morale da parte degli istituti bancari, che può costar caro ai contribuenti e come appena visto può derivare dal sistema di protezione, intervengono le restrizioni sulle attività detenute.

Alla base si trova uno principi della *Portfolio Theory*. Poiché ad alto rischio corrisponde alto rendimento e ad alto rendimento corrisponde alto rischio, l'investimento in attività rischiose può portare cospicui guadagni all'istituto finanziario, ma qualora gli esiti non siano quelli desiderati, depositanti e creditori rimarranno con un pugno di mosche in mano, detta all'anglosassone «*they are left holding the bag*». Se depositanti e creditori hanno potuto ottenere facilmente le informazioni, allora sono stati in grado di monitorare la banca e comprendere quanti rischi abbia assunto in seguito alla scelta delle attività, magari andando immediatamente allo sportello per

ritirare i propri risparmi, laddove il rischio venga percepito come eccessivo. Tuttavia vengono a configurarsi una serie di problemi: i depositanti sono in grado di reperire le informazioni necessarie? I depositanti hanno le conoscenze necessarie per interpretare le informazioni? I depositanti riescono a far rispettare all'istituto i parametri dettati dalla legge?

Le banche sono sottoposte a norme ferree che limitano le attività rischiose detenute in portafoglio. I legislatori si muovono anche per promuovere azioni di diversificazione di portafoglio, costruendoli secondo criteri di diversificazione sia per categorie che per singoli debitori. C'è un pericolo, tuttavia, che tali restrizioni possano diventare così onerose da compromettere l'efficienza del sistema finanziario.

Un altro strumento a disposizione per ridurre l'azzardo morale sono i requisiti di capitale minimo, imposti dal regolamentatore agli istituti finanziari. Quando un istituto è costretto a tenere una grande quantità di capitale proprio, ha molto più da perdere in caso di fallimento ed è quindi più probabile che svolga attività meno rischiose. Inoltre, il capitale agisce come ammortizzatore per gli *shock* negativi, rendendo meno probabile che l'istituto finanziario fallisca, aggiungendosi così direttamente alla sicurezza e alla solidità delle istituzioni finanziarie.

Grazie ad un accordo tra i funzionari bancari provenienti dalle nazioni più industrializzate è stato istituito il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, sottostante alla Banca dei regolamenti internazionali (BIS), la quale ha sede a Basilea in Svizzera, che ha attuato l'accordo di Basilea e che si occupa di uno specifico tipo di requisiti di capitale: il primo accordo del 1988 prevedeva che le banche dovessero detenere un livello minimo di patrimonio rapportato ai rischi di credito, integrato nel 1996 dalla previsione di altri presidi a fronte dei rischi di mercato. L'accordo di Basilea, che ha richiesto che le banche detengano il capitale almeno l'8% delle loro attività ponderate per il rischio, è stato adottato da più di 100 paesi. Nel corso del tempo, i limiti di Basilea sono diventati evidenti, in quanto esso poneva eccessiva attenzione al

Rischio di credito, i cui limiti più evidenti riguardavano: la scarsa considerazione del merito di credito individuale delle imprese, tutte assoggettate alla ponderazione del 100%; la mancata considerazione del diverso grado di rischio implicito nella diversa vita residua delle esposizioni; la mancata considerazione degli effetti di portafoglio; lo scarso apprezzamento dell'attenuazione del rischio connesso con l'esistenza di garanzie o di derivati di credito; l'adozione di regolamenti uguali per tutte le banche indipendentemente dalla loro dimensione.

A partire dal 1999, il Comitato di Basilea ha pubblicato diverse proposte per riformare gli accordi originari del 1988. Questi sforzi culminarono in quello che le autorità di vigilanza bancaria definirono Basilea 2, basato su tre pilastri:

1. Requisiti patrimoniali minimi, mirava a coniugare i requisiti di capitale minimi con i rischi effettivi, con particolar attenzione a tre tipi: il rischio di mercato, il rischio di credito ed il rischio operativo. Lo faceva specificando molte altre categorie di attività con diverse ponderazioni di rischio e diverse metodologie di calcolo. Consentiva inoltre alle banche più attrezzate di sviluppare propri modelli interni da utilizzare per la misurazione e la gestione dei rischi.

2. Processo di vigilanza prudenziale, si concentrava sul rafforzamento del processo di vigilanza, in particolare nel valutare la qualità del *risk management* degli istituti bancari e valutare se le procedure predisposte siano adeguate per la determinazione del capitale di cui hanno bisogno.

3. Disciplina del mercato, puntava a migliorare la disciplina del mercato, incentivando una maggiore divulgazione di informazioni riguardo le esposizioni creditizie di una banca, l'ammontare di riserve e capitale, chi fossero i preposti al controllo della banca, l'efficacia del sistema di *rating* interno.

Il modello descritto da Basilea 2 è stato attuato dalle banche europee a partire dal 1° gennaio 2008, venendo quindi subito messo alla prova dalla crisi dei mutui

subprime, la quale ha messo in evidenza i grossi limiti: una dotazione patrimoniale del sistema bancario migliorata ma non ancora adeguata a coprire i rischi emersi; una scarsa attenzione al rischio di liquidità; una scarsa attenzione al ruolo svolto dalle società di *rating* nell'asseverare le dotazioni patrimoniali delle banche nel caso adottassero i rating esterni; notevoli margini di arbitraggio che consentivano di ridurre le dotazioni patrimoniali, ricorrendo a veicoli «fuori bilancio» (cartolarizzazioni e *conduit*) accompagnati da scarsa attività di vigilanza; gli effetti prociclici della regolamentazione; le scarse *performance* dei modelli interni utilizzati per la misurazione e gestione dei rischi, specialmente quello di mercato.

Come risultato di queste limitazioni, nel 2010 la commissione di Basilea ha sviluppato un nuovo accordo, Basilea 3. Esso mira a rafforzare i requisiti di capitale, non solo aumentandoli nella sostanza, ma anche aumentando la qualità del capitale, rendendoli meno pro-ciclici alzando i requisiti di capitale nei periodi di espansione economica e abbassandoli durante le crisi, con nuove regole sull'uso dei *rating* per il credito e chiedendo agli istituti finanziari di aver finanziamenti più stabili, così da poter sostenere meglio crisi di liquidità. Misure per raggiungere questi obiettivi sono maggiormente controverse, perché l'interesse a porre paletti più stretti ai requisiti di capitale può comportare una minor concessione di prestiti da parte delle banche, che può render più difficile la ripresa economica globale. Basilea 3 viene implementato lentamente per raggiungere la piena operatività alla fine del 2019[6].

I tre pilastri sui quali si basa questo terzo accordo, ricalcando lo schema del secondo, sono:

1. Misurazione dei rischi e del patrimonio, prevedendo il rispetto dei requisiti patrimoniali, non più solo dal punto di vista quantitativo, ma anche qualitativo, per far fronte alle principali tipologie di rischio (di credito, di controparte, di mercato e operativo); Vengono inoltre previsti:

---

[6] Cfr. FREDERIC S. MISHKIN, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 10th edition*, Pearson, 2010, p. 301

– l'obbligo di detenere *buffer* volti alla conservazione del capitale e in funzione anticiclica nonché per le istituzioni a rilevanza sistemica;

– un indice di leva finanziaria (*leverage ratio*), il quale consiste nel rapporto tra patrimonio costituito dal capitale di classe *tier1* e l'ammontare totale delle esposizioni non ponderate per cassa e fuori bilancio; Contribuisce inoltre al contenimento della leva finanziaria a livello sistemico.

2. Gestione dei rischi e vigilanza, predispone i requisiti supplementari nell'ambito del secondo pilastro, quali strategia e processo di controllo dell'adeguatezza patrimoniale (il cosiddetto ICAAP - *Internal Capital Adequacy Assessment Process*), in via attuale e prospettica e sotto ipotesi di *stress*, a fronte di tutti i rischi rilevanti per l'attività bancaria. L'ICAAP deve essere coordinato, coerente e adeguato al sistema degli obiettivi di rischio (RAF - *Risk Appetite Framework*). Viene rimessa poi all'Organo di Vigilanza la supervisione sulle condizioni di stabilità, efficienza, sana e prudente gestione delle banche e la verifica dell'affidabilità e della coerenza dei risultati delle loro valutazioni interne (cosiddetto SREP - *Supervisory Review and Evaluation Process*), al fine di adottare, laddove richiesto, le opportune misure correttive.

3. Disciplina del mercato, i requisiti di informativa previsti dal terzo pilastro vengono revisionati e predisposti specifici obblighi di informazione al pubblico sui veicoli fuori bilancio, maggiori dettagli sul patrimonio di vigilanza, l'esposizione ai rischi e le caratteristiche dei relativi sistemi di gestione, calcolo e controllo. Punto sul quale serve un lavoro di adeguamento, ma sul quale l'Italia non ha bisogno di trasformazione.

Trasversale e divenuto rilevante nel corso della crisi è il rischio di liquidità, per il quale vengono predisposti nuovi requisiti e sistemi di supervisione, sia in termini di liquidità a breve termine (*Liquidity Coverage Ratio* - LCR) sia a livello strutturale a più lungo termine (NSFR - *Net Stable Funding Ratio*).

Le regolamentazioni predispongono delle azioni correttive immediate, poiché se la quantità di capitale di un istituto finanziario diminuisce fino a scendere sotto la soglia,

si presentano due tipologie di problemi: il primo è l'aumento della probabilità di *default* della banca, poiché diminuisce la capacita di ammortizzare perdite dovute a sofferenze o svalutazioni; il secondo è che se un istituto finanziario ha meno capitale per mettere in pratica le sue strategie, è più probabile che vengano assunti rischi eccessivi, incrementando l'azzardo morale. In altri termini, il problema di azzardo morale assume maggior rilevanza, rendendo più probabile un esito negativo per l'istituto e che vedrà il conto presentato ai contribuenti. Gli strumenti a disposizione della Banca d'Italia sono quelli descritti dal nuovo articolo 53-bis del TUB (Testo Unico Bancario, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385), introdotto con la riforma del 2015. La Banca d'Italia può convocare gli amministratori, i sindaci e il personale delle banche o di società terze cui siano stati esternalizzate le funzioni; ordinare la convocazione degli organi collegiali delle banche, fissandone l'ordine del giorno, e proporre l'assunzione di determinate decisioni o procedere alla convocazione diretta quando gli organi competenti non ottemperano alla richiesta. Per gli argomenti di vigilanza regolamentare e laddove la situazione lo richieda, può adottare «provvedimenti specifici nei confronti di una o più banche o dell'intero sistema bancario riguardanti anche: la restrizione delle attività o della struttura territoriale; il divieto di effettuare determinate operazioni, anche di natura societaria, e di distribuire utili o altri elementi del patrimonio, nonché, con riferimento a strumenti finanziari computabili nel patrimonio a fini di vigilanza, il divieto di pagare interessi; la fissazione di limiti all'importo totale della parte variabile delle remunerazioni nella banca, quando sia necessario per il mantenimento di una solida base patrimoniale; per le banche che beneficiano di eccezionali interventi di sostegno pubblico, la Banca d'Italia può inoltre fissare limiti alla remunerazione complessiva degli esponenti aziendali».

La supervisione che gestisce gli istituti finanziari e il modo in cui sono gestiti, denominato vigilanza finanziaria, o vigilanza prudenziale, è un importante strumento per frenare la selezione avversa e l'azzardo morale. Le istituzioni finanziarie, come già

visto, possono essere sfruttate da truffatori o imprenditori molto ambiziosi che vogliano impegnarsi in attività altamente speculative. Queste soggetti, indesiderabili per i più, sarebbero i più bramosi di gestire un istituto finanziario. La procedura per l'autorizzazione di una banca è un metodo per prevenire questo problema di selezione avversa; tramite tale procedura, le proposte di nuove istituzioni sono schermate per evitare che persone indesiderabili ne acquisiscano il controllo.

Una banca commerciale ottiene l'autorizzazione dalla Banca d'Italia quando adempie alle condizioni dettate dall'articolo 14 del TUB, quali determinate forme societarie (società per azioni o di società cooperativa per azioni a responsabilità limitata), sede legale e direzione generale ubicate in Italia, il rispetto dei requisiti di capitale minimi e che i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo siano in possesso requisiti di professionalità, onorabilità ed indipendenza. La Banca d'Italia dal '94 si basa dunque solo su criteri oggettivi per la l'autorizzazione ed ha l'obbligo ad autorizzare tutte le richieste appena queste soddisfano i requisiti, perdendo in questa maniera una discrezionalità che prima aveva. Tuttavia per ottenere il benestare del vigilante, coloro che intendono istituire una nuova banca devono presentare una un programma della attività che mostri come essi intendano operare nella banca, creando un *vulnus* e riassegnando la discrezionalità apparentemente persa. Vige poi il principio del mutuo riconoscimento, secondo cui le autorità di vigilanza dei singoli paesi si impegnano a riconoscersi reciprocamente le singole autorizzazioni già erogate, ad esempio se una banca è già stata autorizzata in Italia, non ho bisogno di chiedere una nuova autorizzazione alla Germania , così come una banca tedesca non ha bisogno di una nuova autorizzazione per uno sportello sul suolo italico. È prevista la richiesta di autorizzazione rilasciata dal Ministro del Tesoro, d'intesa con il Ministro degli affari esteri sentita la Banca d'Italia per le banche che hanno sede legale in uno Stato diverso da quelli appartenenti alla Comunità europea.

Una volta che una banca è stata istituita, periodicamente è tenuta a trasmettere

rapporti che rivelano le attività e passività della banca, di reddito e di dividendi, di proprietà, le operazioni sui cambi, e altri dettagli, come descritto dall'articolo 51 del TUB, noto come della «vigilanza cartolare», nulla a che fare con i titoli di credito, ma con riferimento allo strumento attraverso il quale vengono trasmesse queste comunicazioni, ovvero la carta. La Banca d'Italia quindi verifica l'osservanza delle norme (in termini prudenziali); acquisisce numerosi dati necessari per la valutazione sia dello stato di salute, sia di una sana e prudente gestione della banca (poiché non è sufficiente il rispetto delle norme, ma è necessario uno sguardo prospettico); opera a prescindere dalla singola banca, ma seguendo l'evoluzione degli aggregati finanziari a fini di vigilanza e politica monetaria.

La banca è anche oggetto di esame da parte delle agenzie di regolamentazione delle banche per accertare la sua condizione finanziaria, almeno una volta all'anno. I regolari esami *in loco*, permettono agli organi preposti alla vigilanza di monitorare se l'istituto risponde alle esigenze di capitale e alle restrizioni sulle attività detenute. Gli ispettori creano un *report* che gli anglosassoni definiscono *CAMELS rating*, acronimo che descrive le sei aree soggette a valutazione: *Capital adequacy* (adeguatezza patrimoniale), *Asset quality* (qualità degli *asset*), *Management*, *Earnings* (entrate), Liquidity (liquidità) e *Sensivity* (sensibilità) al rischio di mercato. Con queste informazioni sulle attività di una banca, le autorità possono richiamare al rispetto dei regolamenti e utilizzare gli strumenti a disposizione per far cessare e desistere da comportamenti non accettabili, o nel peggiore dei casi avviare la liquidazione coatta amministrativa. Con le azioni intraprese per ridurre l'azzardo morale, con le limitazioni alle assunzioni di rischio e volte a ridurre ulteriormente la selezione avversa, gli imprenditori propensi al rischio saranno meno attratti dal settore bancario.

I controlli alle banche vengono condotti dagli ispettori della Banca d'Italia, come descritto dall'articolo 54 del TUB, recandosi presso gli istituti senza preavviso (in modo che nulla possa essere «spazzato sotto il tappeto» in previsione del loro esame). Gli

ispettori esaminano i libri di una banca per verificare che questi siano conformi alle norme e ai regolamenti che si applicano sulle dotazioni di *asset*. Se una banca è in possesso di titoli o prestiti troppo rischiosi, l'ispettore può costringere la banca a liberarsi di questi. Se un ispettore decide che un prestito difficilmente verrà rimborsato, può forzare la banca a dichiarare l'inesigibilità (per dichiarare la perdita, che riduce il capitale della banca). Se, dopo aver esaminato la banca, Gli ispettori ritengono che essa non abbia capitale sufficiente o sia impegnato in attività pericolose, la banca può essere dichiarata una " banca problematica" e sarà soggetta ad esami più frequenti.

Tradizionalmente, gli esami *in loco* si concentrano principalmente sulla valutazione della qualità del bilancio di un istituto finanziario al momento dell'ispezione e alla verifica dei requisiti di capitale e delle restrizioni sulle attività detenute. Anche se il *focus* tradizionale è importante per ridurre il rischio dell'eccessiva assunzione di rischi, questo non è più sufficiente nel mondo di oggi, in cui l'innovazione finanziaria ha prodotto nuovi tipi di mercati e nuovi tipi di strumenti che rendono molto più facile e rapido per le istituzioni finanziarie e per i loro dipendenti entrare in attività estremamente rischiose. In questo nuovo contesto finanziario, un istituto finanziario che è sano in quel determinato momento potrebbe prendere una brutta piega con estrema rapidità, se alcune negoziazioni giungono ad esiti negativi. Quindi un'analisi che si concentra solo sulla posizione di un istituto finanziario in determinato momento può non essere efficace nell'indicare se questa assumerà rischi eccessivi nell'immediato futuro.

Questo cambiamento per le istituzioni finanziarie ha portato ad un grande cambiamento nel modo di pensare al processo di vigilanza prudenziale in tutto il mondo. Gli ispettori, per esempio, ora pongono maggior enfasi sulla valutazione della validità dei processi di gestione di una banca in materia di controllo del rischio.

Il problema dei cosiddetti *free-rider* ha diverse sfaccettature, una di queste si

presenta quando i singoli depositanti e creditori non hanno motivazioni sufficienti per produrre in autonomia informazioni sulla qualità delle attività di un istituto finanziario. Per garantire che nel mercato ci sia un'informazione migliore, le autorità di regolamentazione possono chiedere che le istituzioni finanziarie aderiscano ad alcuni principi contabili *standard* e divulghino una vasta gamma di informazioni che aiuti il mercato a valutare la qualità del portafoglio dell'istituto e la quantità delle sue esposizioni al rischio. Maggiori informazioni pubbliche sui rischi sostenuti dalle istituzioni finanziarie e la qualità dei loro portafogli possono consentire ad azionisti, creditori e depositanti di valutare e monitorare le istituzioni finanziarie e così fungere da deterrente ad un'eccessiva assunzione di rischi. Come già visto, Basilea 2 pone l'accento in maniera particolare sui requisiti di pubblicità nel terzo pilastro, rincalzando negli accordi di Basilea 3, poiché gli obblighi di informazione sono un elemento chiave della regolamentazione finanziaria, insistendo sull'aumento della disciplina di mercato incitando le banche a diffondere dati sulle loro esposizioni creditizie, quantità di riserve e capitali.

La controversia sul metodo *mark-to-market* ha reso quello della contabilizzazione un tema caldo. Quello *Mark-to-market* è divenuto un metodo *standard*, la logica alla base per la valutazione è che i prezzi di mercato forniscano la miglior base per stimare il vero valore delle attività, e quindi il capitale, in azienda. Prima del metodo *mark-to-market*, le imprese utilizzavano il valore di bilancio, secondo cui il valore di un bene è fissato al suo prezzo di acquisto iniziale. Il problema con la contabilità del valore di bilancio è che le fluttuazioni del valore delle attività e delle passività a causa delle variazioni dei tassi di interesse o di *default* non si riflettono nel calcolo del capitale azionario della società. Eppure, le variazioni del valore di mercato delle attività e passività e, quindi, variazioni del valore di mercato del patrimonio netto e del capitale sono gli indici se una società è in buona forma, o, in alternativa, se si stanno combinando guai, risultando più suscettibili all'azzardo morale. Il m*ark-to-market*,

tuttavia, è soggetto ad un grave difetto che si verifica quando i mercati a volte smettono di funzionare, come nel caso della crisi finanziaria dovuta ai *subprime*: il prezzo di un bene venduto in un momento di difficoltà finanziarie non riflette il suo valore fondamentale. In altri termini, il valore di liquidazione di un bene può a volte essere ben al di sotto dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri attesi. Molte persone, soprattutto i banchieri, hanno criticato la contabilità *mark-to-market* durante la crisi, sostenendo che esso sia stato un fattore scatenante importante. La tesi da loro sostenuta è che il grippaggio dei mercati finanziari ha portato a prezzi di mercato che sono ben al di sotto dei valori intrinsechi. Il modello *mark-to-market* impone che le attività delle imprese finanziarie siano considerate al di sotto del valore. Questo *markdown* crea un *deficit* di capitale che porta ad una riduzione degli impieghi, che provoca un ulteriore deterioramento dei prezzi delle attività, che a sua volta provoca una ulteriore riduzione dei prestiti. Il ciclo di *feedback* negativo risultante può quindi creare una crisi finanziaria ancora peggiore. Anche se alcune critiche di contabilità al *mark-to-market* possono avere una qualche validità, altre sono *self-serving* per i banchieri e le lamentele sono giunte solo quando i valori patrimoniali erano in picchiata, quando la contabilità *mark-to-market* stava dipingendo un quadro desolante dei bilanci bancari, a differenza di quando i prezzi delle attività erano in piena espansione, momento in cui si raggiunse l'accordo le condizioni raggiunte sembravano ottime.

L'esistenza di asimmetria informativa suggerisce anche che i consumatori non possano avere informazioni sufficienti per proteggersi completamente. La regolamentazione che tutela i consumatori ha preso diverse forme. È stato imposto a tutti i creditori, non solo le banche, di fornire informazioni ai consumatori riguardo il costo del denaro, tra cui un tasso di interesse standardizzato (chiamato il tasso annuo effettivo globale, o TAEG) e gli oneri finanziari totali sul prestito.

La crisi dei mutui *subprime* ha illustrato la necessità di una maggiore tutela dei

consumatori, poiché molti mutuatari hanno acceso mutui e sottoscritto contratti con clausole e vocaboli che non riescono a comprendere e che prevedevano di andar ben oltre le loro possibilità di rimborso. Il risultato è stato di milioni di pignoramenti, con molte famiglie che hanno perso le loro case. La debole regolamentazione della protezione dei consumatori ha svolto un ruolo di primo piano in questa crisi, le richieste per un rafforzamento di questo regolamento sono state numerose. Uno strumento che tutela i consumatori in questo ambito è il TUF (Testo Unico Finanziario), nome con il quale è meglio conosciuta la legge numero 58 del 24/02/1998 (aggiornata al 12/05/2015), che da una serie inorganica di norme promulgate nel tempo, le unifica in un testo unico e organico, volto a disciplinare: le attività d'investimento, gli operatori del mercato, le operazioni di afflusso organi di vigilanza, gli emittenti.

La liberalizzazione del settore ed il conseguente aumento della concorrenza possono fungere da incentivi per l'azzardo morale e spingere gli istituti finanziari ad assumere rischi maggiori, nel tentativo di mantenere i vecchi livelli di profitto considerato il calo della redditività dovuto alla presenza di più operatori nel mercato, che come già visto è in serbo alla Banca d'Italia.

Anche se la limitazione di concorrenza ha aiutato la salute delle banche, le restrizioni hanno avuto anche gravi inconvenienti: hanno portato a maggiori oneri per i consumatori e diminuito l'efficienza delle banche, che non hanno dovuto continuare a competere con altrettanto vigore. Quindi, anche se l'esistenza di asimmetrie informative ha fornito una spiegazione razionale per norme anticoncorrenziali, ciò non significa che sia utile. Infatti, negli anni recenti, l'impulso dei governi nei paesi industrializzati di restringere la concorrenza è ha subito un rallentamento.

L'analisi dell'asimmetria informativa spiega quali tipi di regolamenti finanziari siano necessari a ridurre il rischio morale e i problemi di selezione avversa nel sistema finanziario. Tuttavia, comprendere la dottrina che sottostante la regolamentazione non significa che sia facile mettere in pratica la regolamentazione stessa e la vigilanza del

sistema finanziario. Avere legislatori e ispettori impegnati a svolgere al massimo delle competenze e della qualità il loro mestiere è propriamente difficile per diversi motivi. In primo luogo, nella loro ricerca di profitti, gli istituti finanziari hanno forti incentivi ad evitare le normative esistenti, preferiscono trovare una scappatoia per aggirare le norme vigenti. Così il regolamento si applica a un bersaglio in movimento: per i legislatori quello con gli istituti è un continuo gioco del gatto con il topo, le banche escogitano modi intelligenti per evitare le regolamentazioni, con la conseguenza che i regolatori aggiornano le loro attività di regolamentazione per disciplinare le innovazioni. I legislatori devono affrontare continuamente nuove sfide in un mondo finanziario che cambia dinamicamente dal sistema e se non sono in grado di rispondere rapidamente ai cambiamenti, potrebbero non essere in grado di mantenere sotto controllo gli istituti finanziari dall'assunzione di rischi eccessivi e garantire la sana e prudente gestione. Questo problema può essere aggravato se le attività di regolamentazione e di vigilanza non hanno le risorse o le competenze per tenere il passo con le persone che all'interno delle istituzioni finanziarie cercano di aggirare le normative vigenti. Regolamentazione e supervisione finanziaria sono difficili per altri due motivi. Nelle attività di regolamentazione e vigilanza, il gioco è tutto nei dettagli. Le sottili differenze nei particolari possono avere conseguenze impreviste; a meno che le autorità di regolamentazione raggiungano solamente esiti previsti e positivi, essi possono non essere in grado di prevenire un'eccessiva assunzione di rischi. Inoltre, non è trascurabile come le imprese possano portare pressioni su chi dovrebbe controllarle. Per tutte queste ragioni, non vi è alcuna garanzia che regolamentazione e vigilanza avranno successo nella promozione di un sistema finanziario sano e robusto. Ma questi stessi problemi tormentano le autorità preposte alla regolamentazione come indicato in quello che è un contenitore globale, ovvero il "*International Financial Regulation*". Problemi di informazione asimmetrica nel settore bancario sono un dato di fatto in tutto il mondo, la regolamentazione finanziaria è simile in molti paesi, così come gli obblighi di informazione per istituti finanziari e società di emissione titoli sono simili in

molti paesi. L'assicurazione sui depositi è anche una caratteristica dei sistemi normativi in molti altri paesi, anche se la sua copertura è differente. Abbiamo anche visto che i requisiti patrimoniali sono in procinto di essere standardizzati in tutti i paesi con accordi come quello di Basilea.

Particolari problemi di regolamentazione finanziaria si verificano quando le istituzioni finanziarie operano in molti paesi e quindi possono facilmente spostare le loro attività da un paese all'altro, vige il principio dell'*Home Country Control*, che affida la vigilanza sulla banca allo stato membro dell'unione europea d'origine. Viene concesso quindi, per esempio, alla vigilanza francese di fare un'ispezione ad una filiale italiana di una banca francese, semplicemente dopo averne dato comunicazione alla vigilanza italiana. Considerando poi il principio di collaborazione, la vigilanza francese può chiedere aiuto alla vigilanza italiana nell'intraprendere le attività di vigilanza. Con stati quali la Gran Bretagna può esser raggiunto un accordo. La cooperazione tra le autorità di regolamentazione in diversi paesi e la standardizzazione dei requisiti normativi fornisce soluzioni ai problemi di regolamentazione finanziaria a livello internazionale, la strada intrapresa è questa e accordi come quello di Basilea segnano la direzione. Il Comitato di Basilea ha stabilito poi che le autorità di regolamentazione di altri paesi possano limitare le operazioni di una banca estera, laddove venga ritenuto che la supervisione non sia efficace. Se accordi di questo tipo potranno risolvere il problema della regolamentazione finanziaria internazionale nel futuro, non è dato sapere.

Nelle crisi bancarie nei diversi paesi, la storia si continua a ripetere. I paralleli tra gli episodi crisi bancaria in tutti questi paesi sono molto simili, creando una sensazione di *déjà-vu*. Tutte sono iniziate con la liberalizzazione finanziaria e l'innovazione, con sistemi di regolamentazione delle banche deboli e una rete di sicurezza del governo. Anche se la liberalizzazione finanziaria è generalmente una buona cosa perché promuove la concorrenza e può rendere un sistema finanziario più efficiente, tuttavia

può portare ad un aumento dell'azzardo morale, con una maggior assunzione di rischi da parte delle banche se non vi è supervisione e la regolamentazione è lassista.

A risultar comune a tutti i paesi frutto di analisi è l'esistenza di una rete di sicurezza del governo, in cui il governo è direttamente pronto a salvare le banche, mettendo in secondo piano l'esistenza di un'assicurazione sui depositi nel contesto normativo. È l'esistenza di una rete di sicurezza governo, e non l'assicurazione sui depositi in sé, che incentiva l'azzardo rischio ad assumere rischi eccessivi da parte delle banche.

La crisi finanziaria, iniziata nel 2008, ha portato a crisi bancarie in tutto il mondo e ad oggi non si riesce a calcolare in maniera definitiva gli importi dei costi dei salvataggi delle diverse banche. Date le dimensioni dei salvataggi e la nazionalizzazione di tante istituzioni finanziarie, il sistema di regolamentazione finanziaria sicuramente non sarà mai più lo stesso.

Non c'è dubbio che le innovazioni finanziarie dei mutui *subprime* e dei prodotti di credito strutturati, come i *collateral*, abbiano aiutato ad innescare la crisi. Anche se queste innovazioni hanno il potenziale positivo di promuovere la "democratizzazione del credito", ovvero, favorire l'accesso al credito anche ai ceti più bassi della società, risulta evidente che questi tentativi siano andato terribilmente male a causa dei problemi di agenzia del modello "crea e distribuisci" (*originate-to-distribute*). Tale modello prevede che più il rischio si diffonde, più questo si disperde. Così facendo, la banca concede più mutui e li racchiude poi in un titolo finanziario che viene venduto a migliaia di compratori. Si produce un disinteressamento del rischio da parte della banca, perché il credito è ceduto al mercato. Le regolamentazioni future sicuramente si concentreranno sulla limitazione di questi problemi di agenzia per migliorare il modello *originate-to-distribute* e far sì che il sistema finanziario lavori complessivamente meglio.

Chiaramente non può esserci un solo strumento che ponga rimedio a tutti i tipi di problemi ivi descritti. Seguendo la traccia disegnata da Mishkin ora si presentano

possibili tipi di regolamenti per un futuro migliore.

Innanzitutto può aiutare una maggiore regolamentazione dei broker ipotecari, in quanto soggetti che non hanno adeguati incentivi a verificare che i mutuatari possano permettersi di restituire i prestiti a cui viene dato loro accesso. Questo ambito appariva senza regole, ora sono state predisposte verifiche. I requisiti per gli enti eroganti mutui, sono suscettibili ad inasprimenti. Sempre più i regolamenti chiedono alle banche di esprimere le condizioni dei mutui in modo semplice e trasparente, al fine di impedire loro di incoraggiare i mutuatari ad assumere più debito di quanto possano permettersi.

Alcuni dei prodotti ipotecari complessi che sono stati offerti ai mutuatari *subprime* possono essere vietati dal regolamento. Seppure con la piena divulgazione delle caratteristiche di questi prodotti, essi possono risultare ancora di difficile comprensione per chi ne fa richiesta, in quanto tali soggetti difficilmente hanno la consapevolezza finanziaria richiesta, e non possono loro e tantomeno fare scelte consapevoli.

Schemi di retribuzione che riguardano tutte le componenti della catena dell'erogazione del mutuo, dalla ricerca delle risorse a chi si occupa della gestione delle garanzie, potrebbero essere ostacolati dall'imposizione di regolamenti restrittivi da parte governo. Le tasse ingenti e gli altrettanto importanti compensi dei dirigenti, che hanno indignato il pubblico, nonché gli incentivi per le vendite di titoli molto più rischiosi di quanto preventivato, hanno dimostrato soltanto di riuscir a creare effetti disastrosi.

La regolamentazione e la vigilanza per assicurare che le banche abbiano abbastanza capitale per far fronte alla quantità di rischio che vogliono prendere vanno rafforzate. Tenuto conto dei rischi che si stavano assumendo, le banche d'investimento non hanno abbastanza capitale rispetto ai loro *asset* e alle loro attività rischiose. Anche i requisiti patrimoniali delle banche dovrebbero esser inaspriti, in particolare per alcune delle attività fuori bilancio.

Come risultato della crisi finanziaria, il mondo della regolamentazione finanziaria non sarà più lo stesso. È altrettanto chiaro che siano necessarie più regole per prevenire una nuova cisi, ma c'è un sostanziale pericolo che troppa o troppo poca regolamentazione possa ostacolare l'efficienza del sistema finanziario. Se una nuova regolamentazione soffoca l'innovazione, ciò può portar benefici sia a famiglie che ad attività commerciali, ma la crescita economica ne soffrirà.

Aspetto non ancora citato, ma fondamentale è quanto la popolazione sia preparata nell'affrontare questioni di tipo finanziario o economico. A tale proposito è stata svola per la prima volta un'indagine internazionale del livello di alfabetizzazione finanziaria degli studenti, condotta con il sondaggio PISA (*Programme for International Student Assessment*) nel 2012. A tale sondaggio hanno partecipato gli studenti di 18 Paesi OCSE (Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) per indagare su «la conoscenza e la comprensione dei concetti e dei rischi finanziari unite alle competenze, alla motivazione e alla fiducia in se stessi per utilizzare tale conoscenza e comprensione al fine di

	Punteggio medio		Posizione in classifica	
	Media	*Standard error*	posizione superiore	posizione inferiore
Shanghai (China)	603	-3,2	1	1
Comunità Fiamminga (Belgio)	541	-3,5	2	2
Estonia	529	-3	3	4
Australia	526	-2,1	3	5
Nuova Zelanda	520	-3,7	4	6
Repubblica Ceca	513	-3,2	5	7
Polonia	510	-3,7	6	7
Veneto	**501**	**-7**		
Friuli Venezia Giulia	501	-7,2		
Lettonia	501	-3,3	8	9
OCSE-13 media	500			
Bolzano	500	-6		
Trento	498	-5,8		
Stati Uniti	492	-4,9	8	12
Lombardia	491	-6,5		
Russia	486	-3,7	9	14
Francia	486	-3,4	9	14
Slovenia	485	-3,3	9	14
Spagna	484	-3,2	10	15
Emilia Romagna	481	-4,8		
Piemonte	481	-6,5		
Croazia	480	-3,8	11	16
Israele	476	-6,1	11	17
Val d'Aosta	476	-6,3		
Marche	474	-6,7		
Umbria	474	-7,4		
Toscana	471	-6,5		
Repubblica Slovacca	470	-4,9	15	17
Liguria	468	-8,4		
Italia	**466**	**-2,1**	**16**	**17**
Puglia	462	-6,3		
Lazio	460	-7,3		
Molise	453	-5,8		
Abruzzo	449	-4,3		
Basilicata	446	-6,3		
Sardegna	446	-6,9		
Campania	439	-8,5		
Sicilia	429	-6,7		
Calabria	415	-8,1		
Colombia	379	-4,7	18	18

prendere decisioni efficaci in un insieme di contesti finanziari, per migliorare il benessere finanziario delle singole persone e della società e consentire la partecipazione alla vita economica»[7].

Dall'analisi dei risultati si possono trarre vari spunti di riflessione, come le competenze di matematica e lettura, verificate nel medesimo test, siano strettamente correlate all'alfabetizzazione finanziaria, ma un livello alto di una delle due non significa necessariamente un alto livello di alfabetizzazione finanziaria. In Italia i risultati sull'alfabetizzazione sono peggiori di quanto ci si aspetterebbe leggendo i risultati in matematica e lettura.

Nell'insieme dei paesi, uno studente con un profilo socioeconomico più favorevole ottiene un punteggio migliore rispetto ad uno studente meno avvantaggiato. La differenza di punteggio rilevata è di 41 punti, ovvero più della metà di un livello di competenze nella scala. Tuttavia per il caso italiano il contesto socio-economico conta meno che nella media OCSE-13.

Un'ulteriore analisi può esser svolta sul genere, in 17 dei 18 paesi partecipanti non emergono in media differenze tra maschi e femmine, tuttavia l'unico paese in cui si rilevano differenze significative nel punteggio medio è proprio l'Italia.

Punteggio	Maschi	Femmine	M - F
Medio	470	462	8
Mediano	478	467	11

Altro fattore che crea notevoli differenze è stato rilevato nel tipo di scuola frequentato dai partecipanti al test. I risultati migliori si riscontrano negli studenti che frequentano i licei, piuttosto che istituti tecnici e con rilevante differenza su istituti professionali e formazione professionale.

Le differenze tra i quindicenni risultano dunque esser spiegate in buona parte dalle competenze in matematica e lettura e dal genere. È tanto evidente quanto grave la posizione che nella classifica viene ricoperta dall'Italia, ampiamente al disotto della

[7] PISA in Focus – 2014/07 (Luglio), visionabile su https://www.oecd.org/pisa/pisaproducts/pisainfocus/pisa-in-focus-n41-(ita)-final.pdf

media OCSE. Da rilevare, con una certa importanza per le analisi che verranno svolte in seguito, che i risultati della regione Veneto siano significativamente superiori rispetto la media OCSE.

I quiz rivolti agli studenti comprendevano argomenti di matrice finanziaria, ma anche domande sulle loro esperienze con questioni di denaro, sui loro stessi, sulle loro case, sulla loro scuola, nonché esperienze di apprendimento e attitudini. Questione che emerge dall'analizzare gli studi impartiti ai ragazzi e su quali tematiche vertano i loro apprendimenti risiede nel fatto che la riforma Gentile del 1923 fece diventare l'economia domestica una materia di studio della scuola media inferiore, fino al 1963 con l'istituzione della nuova scuola media unificata, quando la denominazione mutò nel nuovo insegnamento delle Applicazioni tecniche, differenziato in maschile e femminile. Studiare economia domestica «non voleva dire imparare a stirare, ma significava saper gestire le cose di casa»[8]. Anche meccanismi di trasmissione di capacità sono venuti a mancare e tuttora mancano anche all'interno della famiglia.

[8] Relazione finale *Commissione d'inchiesta sui gravi fatti riguardanti il sistema bancario in Veneto*, Consiglio Regionale Del Veneto, p. 81, visionabile su http://www.consiglioveneto.it/crvportal/testi_homepage/1468337449799_RELAZIONE_FINALE_VER_4.pdf

CAPITOLO II

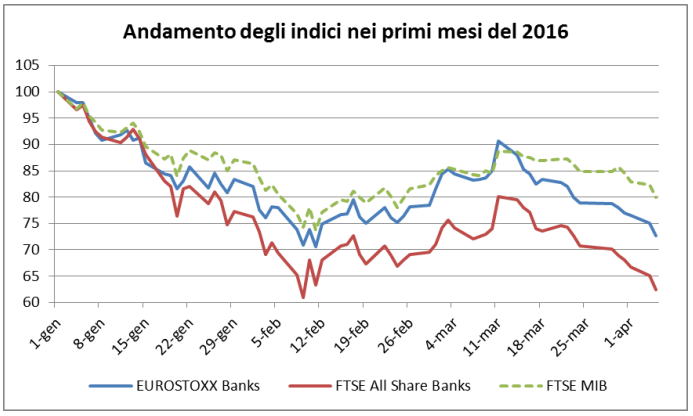
La procedura di risoluzione delle quattro banche italiane (CaRiFe, Banca Marche, Banca Etruria e CaRiChieti) avvenuta alla fine del 2015 è stato evento inatteso per il mercato, che è andato ad introdurre un premio aggiuntivo per tutto il comparto bancario, in virtù della percezione nel mercato del cosiddetto «Rischio Italia», concernente la fiducia dei consumatori e la capacità di finanziamento degli investimenti da parte delle banche italiane, fattore che condiziona in modo negativo la riprese economica del Paese[9].

Come il manifestarsi di un evento completamente inatteso, con probabilità di concretizzarsi prossima lo zero, provochi un immediato mutamento della percezione generale del rischio, può esserci spiegato dalla teoria comportamentale.

Il comportamento cui far riferimento è quello del gregge, ovvero la tendenza propria degli individui a replicare le azioni di un gruppo più grande, sia in maniera razionale che irrazionale, laddove, se le persone avessero svolto la scelta in modo individuale, la maggior parte di essi non necessariamente avrebbe preso la stessa decisione. I motivi per i quali le persone assumono questo tipo di comportamento sono essenzialmente due. Il primo è dato dalla pressione della società verso la conformità, che può divenire una forza potente, poiché la maggior parte delle persone sono molto socievoli e nutrono un desiderio naturale ad essere accettati dal gruppo. L'individuo volendo evitare di venir etichettato come emarginato ed escluso, preferisce seguire il gruppo, ritenendo questo il modo più efficace per diventarne un membro. Il secondo appartiene alla logica comune, ritenendo improbabile che un gruppo numeroso possa sbagliarsi, pur essendo convinti che una particolare idea o un'azione siano irrazionali o non corrette, si potrebbe decidere ancora di seguire il gregge, credendo che gli altri

[9] QUAESTIO CAPITAL MANAGEMENT SGR S.P.A, *Presentazione Fondo Atlante*, Milano, 29 aprile 2016, p. 13

siano in possesso di un'informazione che il singolo individuo ancora non ha. Quest'ultimo comportamento è comune nelle situazioni in cui un individuo ha poca esperienza in quel determinato campo, proprio come nel contesto finanziario[10].



Le serie storiche delle banche italiane quotate nei primi mesi del 2016 hanno registrato enormi contrazioni. Non solo dall'inizio dell'anno in ottica di generale deprezzamento dei mercati europei nel totale dei settori, ma anche per l'annuncio da parte della BCE delle «*NPLs review*» il 18 gennaio[11], secondo cui la BCE contattò cinque istituti italiani (UniCredit, MPS, Carige, Banco Popolare, BPM) per informarli dell'avvio di alcune indagini sulla gestione delle sofferenze, i cosiddetti *Non Performing Loans*, mentre un sesto (BPER) venne allertato che indagini simili l'avrebbero riguardato nelle settimane successive. L'indice bancario italiano nei primi tre mesi del 2016 è diminuito in maniera significativamente maggiore rispetto all'indice europeo. Le perdite registrate sono state del 59% per MontePaschi, 55% per Banco Popolare e del 54% per Carige, poiché queste banche sono state percepite come maggiormente a rischio in termini di ammontare di NPL e adeguatezza patrimoniale.

Il *Credit Default Swap*, derivato sul rischio di credito che offre la protezione dall'eventuale insolvenza di un debitore contro il pagamento di un premio periodico, di MPS tra il 18 gennaio e la fine di febbraio ha subito un aumento di 330 punti base.

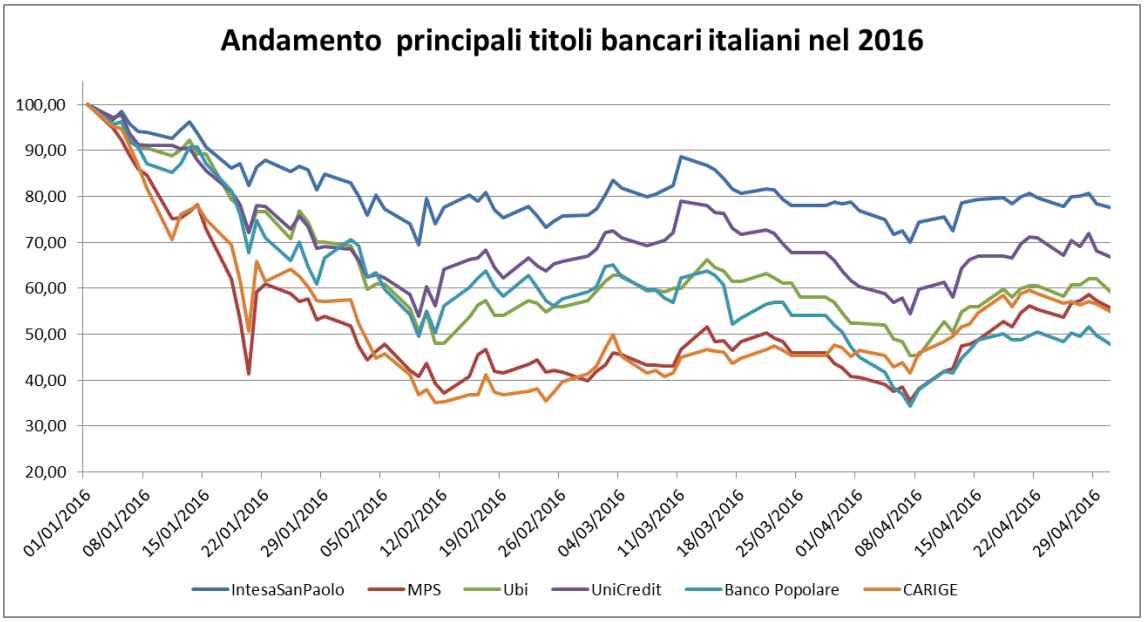
---

[10] Cfr. *Herd Instinct*, Investopedia, visionabile su http://www.investopedia.com/terms/h/herdinstinct.asp

[11] VITO LOPS, *Parte su 6 banche l'indagine conoscitiva della Bce sugli Npl*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 gennaio 2016, p. 3

Il rischio paventato, e che può autoalimentarsi, è che bassi multipli di mercato utilizzati per la valutazione, rendano necessari degli aumenti di capitale, con il reale rischio che il mercato non li finanzi, alimentando di conseguenza la paura del *bail-in*, portando a crisi di liquidità e quindi crisi di solvibilità.

A farne le spese è stata la capitalizzazione in borsa del settore bancario italiano, che ha subito una diminuzione di oltre 34 miliardi di euro nei primi tre mesi del 2016, 12 miliardi in più rispetto alle azioni delle banche europee.



In virtù anche delle svalutazioni registrate, il 25 marzo interviene il Fatto Quotidiano con una notizia secondo cui servono «tra i 7 e gli 8 miliardi» per «il fabbisogno di capitale delle grandi banche malate»[12]. Ciò a cui viene fatto riferimento è innanzitutto il collocamento entro il mese di aprile dell'aumento di capitale della Banca Popolare di Vicenza per un importo di 1,75 miliardi di euro. Ogniqualvolta una società lancia un aumento di capitale è previsto il sostegno di un consorzio di garanzia, che si fa carico di

[12] CARLO DI FOGGIA, GIORGIO MELETTI, *Banche, servono 7 miliardi. UniCredit dice no a Padoan*, in *Il Fatto Quotidiano* del 25 marzo 2016, p. 20

sottoscrivere le azioni rimaste invendute, ruolo che nella fattispecie spetta ad UniCredit. Analoga posizione è quella ricoperta da Intesa San Paolo, attraverso Banca Imi, nell'aumento di capitale che riguarda Veneto Banca, per il quale viene richiesto all'incirca un miliardo di euro.

Per la prima volta si presentano le opinioni di Carlo Messina, quale amministratore delegato di Intesa San Paolo, e Federico Ghizzoni, omologo presso UniCredit, che «premono sul governo perché faccia scendere in campo la Cassa Depositi e Prestiti. L'idea è di costituire un veicolo finanziario con i crismi dell'alto profilo istituzionale, partecipato dalla CDP, da alcune grosse Fondazioni bancarie da Intesa e UniCredit»[2].

Negli ultimi giorni del mese, come riportato, tra gli altri, dal Sole 24 Ore il 31 marzo, si fanno largo ipotesi di un rinvio per l'aumento di capitale della Banca Popolare di Vicenza, poiché UniCredit stava valutando l'esistenza di «condizioni per realizzare l'operazione nei tempi previsti»[13]. La possibilità di far slittare l'aumento prevedeva nei loro piani di attendere che le condizioni di mercato fossero maggiormente favorevoli. Contemporaneamente il ceo di Intesa specificò che non vi fosse alcuna disponibilità ad entrare dentro il consorzio per l'aumento di Vicenza: «Ogni banca si fa la sua». In questa fase venivano smentiti contatti con il Governo, ma non che ci fosse il fiato sul collo da parte della BCE, responsabile di aver fissato tempi ed importo della ricapitalizzazione. Secondo Reuters l'incorporazione di Popolare Vicenza, come conseguenza del mancato successo dell'aumento, non sarebbe stata un'operazione indolore, ma bensì sarebbe costata circa 20 punti base sul Cet1, in quel momento pari al 10,7%[14].

È fondamentale inserire a questo punto un'ulteriore digressione riguardante la riforma delle popolari dettata dal decreto legge n. 3 del 24 gennaio 2015, denominato

---

[13] MARCO FERRANDO, *Veneto e Vicenza, gli aumenti al nodo del timing*, in *Il Sole 24 Ore* del 31 marzo 2016, p. 35

[14] Cfr. l'agenzia *UniCredit sotto pressione e volatile su aumento Pop Vicenza*, Reuters, 30 marzo 2016, http://it.reuters.com/article/itEuroRpt/idITL5N1721MM

«Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti» che si snoda attorno all'introduzione, tra gli altri, del comma 2-bis dell'articolo 29 del TUB, il quale recita: «L'attivo della banca popolare non può superare 8 miliardi di euro» altrimenti intervengono le conseguenze dettate dal comma 2-ter secondo cui «In caso di superamento del limite […] l'organo di amministrazione convoca l'assemblea per le determinazioni del caso. Se entro un anno dal superamento del limite l'attivo non è stato ridotto al di sotto della soglia né è stata deliberata la trasformazione in società per azioni […] o la liquidazione, la Banca d'Italia, tenuto conto delle circostanze e dell'entità del superamento, può adottare il divieto di intraprendere nuove operazioni […] o proporre alla BCE la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria e al Ministro dell'economia e delle finanze la liquidazione coatta amministrativa. Restano fermi i poteri di intervento e sanzionatori attribuiti alla Banca d'Italia dal presente decreto legislativo»[15].

È evidente che tali modifiche alla disciplina delle banche siano andate ad incidere sulla formula organizzativa della cooperazione di credito. Il disegno del Governo, costruito in base ad un'analisi del panorama nazionale e su istanze di studiosi, mirava al raggiungimento di maggiormente adeguato raccordo tra lo schema normativo delle banche popolari e la loro operatività.

Già nel 2011, l'allora Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Anna Maria Tarantola, in audizione al Senato descriveva come «nel caso di banche di ampie dimensioni, quotate in borsa, assumono particolare rilievo talune previsioni dell'attuale quadro normativo: stringenti limiti al possesso azionario, inderogabilità del voto capitario, facoltà di ricorrere a clausole di gradimento e vincoli alla rappresentanza in assemblea»[16] e come queste possano «disincentivare la

[15] Testo Unico Bancario, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, Versione aggiornata al decreto legislativo 21 aprile 2016, n. 72, p. 56, visionabile su https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/Testo-Unico-Bancario.pdf

[16] ANNA MARIA TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, 22 giugno 2011, visionabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2011/Audizione_22-06-2011_DEF_EST.pdf

partecipazione dei soci alla vita aziendale, ridurre la capacità di controllo sulle condotte manageriali, favorire situazioni di autoreferenzialità dei vertici aziendali»[17].

Sempre sulla cooperativa bancaria, venne descritta l'operatività come orientata «prevalentemente al socio-cliente e al territorio di riferimento, dà rilievo alla persona prima ancora che al capitale, beneficia di minori asimmetrie informative e può quindi vantare una migliore capacità di selezione del credito e una minore rischiosità.» La presenza di intermediari che gestiscono su base cooperativa il rapporto di credito viene visto come un fattore che contribuisce in maniera positiva alla diversificazione del complesso del sistema bancario. Ma «queste condizioni si realizzano pienamente nel caso di cooperative di contenute dimensioni, con attività prevalente verso i soci-clienti, fortemente radicate sul territorio, per le quali è significativo il controllo svolto dalla collettività. Quando queste caratteristiche vengono meno, la *corporate governance* delle cooperative può mostrare criticità. Si genera il rischio che alcuni interessi siano trascurati o che non si individuino chiaramente quelli perseguiti, ingenerando sfiducia nelle varie categorie di *stakeholders*; la qualità dell'azione del management risulta priva di chiari elementi di verifica e il sistema di controllo sulla gestione si indebolisce».

La decisone presa dunque è stata quella di legare il mutamento della forma societaria ad un criterio quantitativo e dimensionale, come la soglia per gli attivi. Risulta ormai superato il concetto di banca locale, poiché il radicamento ed il localismo in molti casi sono stati superati, grazie anche all'innovazione, non solo negli strumenti finanziari, ma anche tecnologica, la quale oramai permette di collegarsi *online* con i siti di un qualsivoglia istituto. È comunque rimasta l'autonomia alle banche di decidere quale percorso intraprendere, infatti vien loro concesso un periodo di un anno per la

[17] ANNA MARIA TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, 22 giugno 2011

mutazione in società per azioni, non escludendo il ricorso ad operazioni variegate, come cessioni o cartolarizzazioni, per ricondurre l'attivo al di sotto della soglia[18].

Altro evento importante per l'analisi è quella «valutazione approfondita» condotta nel 2014 dalla Banca Centrale Europea, e che vide coinvolti 130 istituti del vecchio continente. Nell'ottobre del 2014 la Banca d'Italia rese noti i risultati di questi stress test che avevano riguardato anche 15 banche italiane, 13 delle quali coinvolte nel Meccanismo di Vigilanza Unico. Il programma era composto di due parti: l'*asset quality review* (AQR) ed il *Comprehensive Assessment*[19].

La prima, l'AQR, fu un accertamento della qualità degli attivi sulla base dei dati rilevati a fine 2013, con lo scopo di verificare se la voce di capitale «di migliore qualità», il cosiddetto *common equity tier* 1 (CET1) delle banche fosse adeguato a far fronte alle diverse voci dell'attivo (prestiti, titoli, ecc.) ed alle relative rischiosità.

La seconda parte, il *Comprehensive Assessment*, era composto di due simulazioni relative a scenari ipotetici per il triennio 2014-16, i veri e propri stress tests, o «prove di resistenza». L'obiettivo fu quello di verificare nel caso di un drastico peggioramento dello scenario macroeconomico e finanziario nazionale e internazionale quali sarebbero state le conseguenze sulle banche, sia nelle modalità di risposta che nella quantità. È stato verificato quale sovrappiù di capitale sarebbe stato necessario per preservare un adeguato grado di capitalizzazione. Partendo dai dati del 2013 aggiornati con i risultati dell'AQR, lo stress test ipotizzò due scenari: uno *baseline* (di base) e l'altro *adverse* (avverso). Nello scenario di base l'adeguatezza del capitale delle banche venne valutata rispetto a un requisito dell'8,0%; nello scenario avverso il requisito è del 5,5%, superiore al minimo regolamentare.

---

[18] Cfr. FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La riforma delle banche popolari*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia 1/2015

[19] Cfr. Comunicato stampa della Banca d'Italia, *Risultati dell'esercizio di "valutazione approfondita" (Comprehensive Assessment)*, del 26 Ottobre 2014, visionabile su https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2014-02/cs_261014.pdf

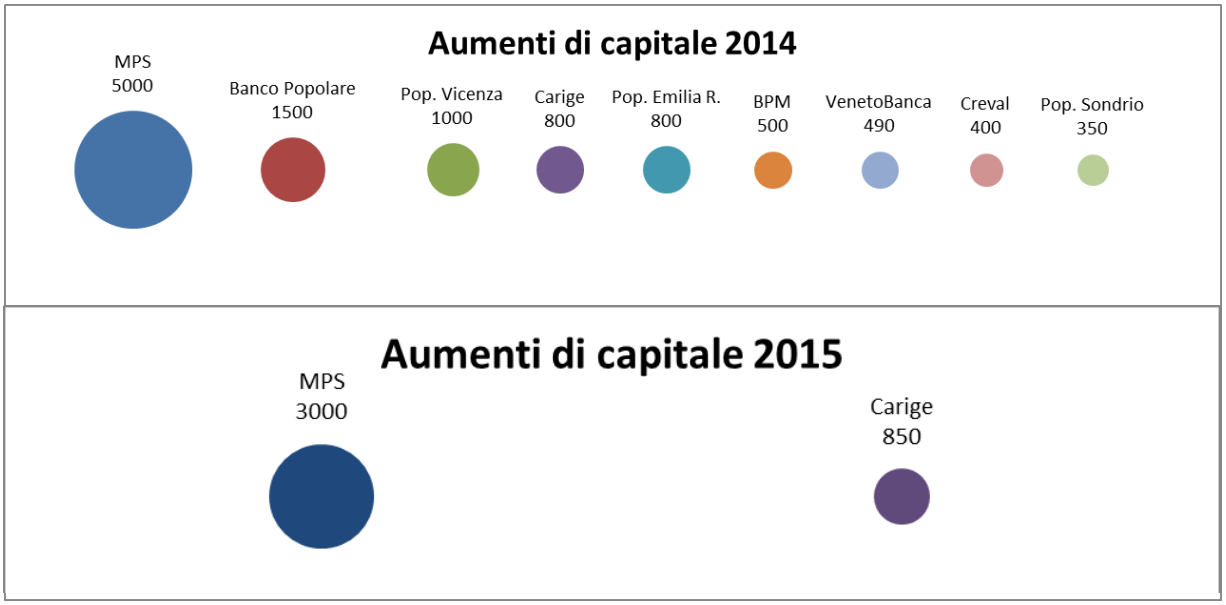
Lo scenario avverso venne costruito appositamente per mettere davvero alla prova la resistenza delle banche in situazioni estreme, per quanto riguarda le banche italiane lo scenario ipotizzato fu quello di una grave recessione ed un contemporaneo riacutizzarsi della crisi del debito per l'intero triennio 2014-16, dopo le crisi *subprime* e del debito sovrano. Quindi non solo una crisi del settore bancario, ma un vero e proprio collasso dell'economia italiana. Ne è risultato che nove banche italiane presentassero potenziali carenze di capitale, per un totale di 9,7miliardi: Banco Popolare, Banca Popolare dell'Emilia Romagna (BPER), Banca Popolare di Milano (BPM), Banca Popolare di Sondrio, Banca Popolare di Vicenza, Banca Carige, Credito Valtellinese, Banca Monte dei Paschi di Siena (MPS), Veneto Banca. Tenendo conto poi delle operazioni di aumento di capitale tra gennaio e settembre 2014, le criticità di capitale interessarono quattro banche, per un ammontare più contenuto: BPM, Popolare di Vicenza, Carige ed MPS. I risultati erano tutti conseguenti lo *stress test*, infatti nessuna banca italiana fece registrare carenze di capitale al termine all'AQR, poiché grazie agli aumenti di capitale realizzati dalle banche italiane nel 2014 il gap di 3,3 miliardi che si registrava nel dicembre del 2013 rispetto al requisito dell'8% era già stato coperto.

Per MPS l'esigenza di capitale finale necessaria per fronteggiare gli eventi sfavorevoli ipotizzati nello scenario avverso dello stress test fu quantificata in 2.111 milioni. Ma il gruppo già a novembre 2013 aveva varato il piano industriale 2013-2017, un piano di profonda ristrutturazione che prevedeva «una trasformazione radicale del "modo di fare banca"»[20], incentivato e approvato dalla Commissione Europea. Vennero previste operazioni di razionalizzazione organizzativa, sia nel numero di filiali che di dipendenti, volte ad un abbattimento dei costi. Il risultato del *Comprehensive Assessment* mise in cattiva luce l'istituto senese, non solo per le ipotesi avverse

[20] Comunicato stampa *Banca Monte dei Paschi di Siena, approvato il piano industriale 2013-2017*, Banca Monte dei Paschi di Siena, 28 novembre 2013, visionabile su https://www.mps.it/investors/investor-relations/piani_industriali_e_aumenti_di_capitale/Piano%2020132017/Piano%202013-2017/Comunicazione_approvazione_piano_industriale_28_novembre_2013.pdf

caratterizzanti lo stress test, ma anche perché escludeva le ipotesi di ristrutturazione previste dal piano industriale. Non tenendo dell'impegno, la carenza di capitale risultò pari a circa 1.350 milioni.

Le banche europee bocciate all'esame dei bilanci risultarono esser 13, ritrovandosi a cercar di raccogliere nei nove mesi successivi circa 10 miliardi di euro per rafforzare di capitale sociale, prima che la BCE assumesse la vigilanza a partire dal 4 novembre 2015. Gli istituti italiani che non superarono i test furono quattro, a due vennero richieste operazioni di aumento del capitale: Monte Paschi di Siena (3 miliardi di euro) e Carige (850 milioni). Le altre due invece si erano già messe al sicuro, come comunicato dalla Banca d'Italia, «sul filo di lana» avendo intrapreso la strada degli aumenti capitale: BPM e Popolare di Vicenza.



Nel corso del 2014 in totale furono dodici le banche europee ad aumentare la propria dotazione patrimoniale, per un totale di 15 miliardi di euro, riportando quindi sopra la soglia dell'8% dell'attivo ponderato per il rischio fissato dall'esercizio.

Ma con la crisi finanziaria è risultato evidente come in molte nazioni dell'Unione Europea gli strumenti di gestione delle crisi bancarie non fossero adeguati, soprattutto

se riguardanti un mercato finanziario integrato, con strumenti con operatività *cross-border* (ovvero la compravendita di prodotti finanziari negoziati in mercati non domestici, o che prevedono la partecipazione di controparti residenti in paesi stranieri).

L'*Home Country Control* aveva condotto ad una situazione in cui le condizioni di salute delle banche erano strettamente connesse allo stato di salute del Paese di appartenenza della banca stessa, dando il via ad un circolo vizioso che aumenta la correlazione tra debito sovrano e crisi del settore bancario, alimentandosi l'un l'altra. Importanti interventi pubblici si resero necessari per ricondurre il mercato alla stabilità. Ma queste operazioni, dagli ingenti costi sia finanziari che economici, hanno originato il bisogno di ulteriori misure correttive per ridurre la probabilità e la pericolosità di problemi originati dal fallimento delle istituzioni finanziarie, in particolar modo quando si parla delle SIFIs - *Systemically important financial institutions*, ovvero quelle istituzioni finanziarie il cui fallimento potrebbe innescare una crisi finanziaria, conosciute anche come «*too big to fail*».

La mancanza di uniformità nelle legislazioni dei singoli paesi permise arbitraggi regolamentari, con conseguenti disfunzioni nel coordinamento tra le diverse vigilanze nazionali, rendendo difficile la supervisione sui gruppi *cross-border*. Ciò ha condotto ad un indebolimento degli strumenti a tutela della stabilità del settore bancario europeo[21].

Il Comitato di Basilea, con l'obiettivo di superare tali criticità, per mezzo di Basilea 3, di cui si è trattato nel primo capitolo, ha introdotto una regolazione nuova e volta a rinforzare l'assetto regolamentare internazionale negli ambiti di patrimonio e liquidità.

Il documento con il quale la Commissione ha lanciato un importante segnale di innovazione nella regolamentazione europea è la tabella di marcia verso l'Unione bancaria del 12 settembre 2012, con scadenza 2017. Questo ha introdotto i tre pilastri

su cui si fonda l'Unione bancaria: il Meccanismo di Vigilanza Unico (SSM - *Single Supervisory Mechanism*), il Meccanismo di Risoluzione Unico (SRM - *Single Resolution Mechanism*) e lo Schema di Assicurazione dei Depositi Europeo (EDIS - *European Deposit Insurance Scheme*)[22].

Laddove prima si ragionava sulla "socializzazione delle perdite", pratica largamente diffusa in Italia, il nuovo meccanismo mira ad introdurre rimedi di altra natura rispetto quelli adoperati precedentemente, onde evitare che i risultati negativi vengano ripartiti tra tutti i contribuenti.

Gli obiettivi perseguiti dal Consiglio Europeo sono quelli di «rafforzare la fiducia nel settore bancario, impedire la corsa agli sportelli e il contagio, ridurre al minimo la relazione negativa tra banche ed emittenti sovrani, eliminare la frammentazione del mercato interno dei servizi finanziari»[23].

Mentre gli obiettivi che la Commissione Europea ha dichiarato sono: limitare l'azzardo morale tramite un'adeguata ridistribuzione delle perdite tra creditori ed azionisti; assicurare un'ordinata gestione delle crisi da parte delle Autorità competenti; introdurre strumenti di risoluzione comuni e credibili che permettano la continuità dei servizi finanziari essenziali.

Il SRM infatti assicura la risoluzione ordinata, in caso di crisi, delle SI-FIs, di competenza diretta del *Single Resolution Board* e mentre affida le cosiddette *less significant* alle autorità nazionali sotto l'indirizzo e la supervisione del *Board*. Il *Board* può agire anche tramite il Fondo di risoluzione unico (*Single Resolution Fund* - SRF) che verrà utilizzato per la risoluzione delle banche in dissesto laddove saranno esaurite le altre opzioni (come ad esempio il *bail-in*). Il Fondo sarà finanziato dai contributi del

---

[21] Cfr. FABIANA DI LERNIA, *Le crisi bancarie alla luce del single resolution mechanism: la rivoluzione del bail-in*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia 1 / 2016 – Supplemento, visionabile su http://www.fondazionecapriglione.luiss.it/2016_01_RTDE_supplemento.pdf

[22] Cfr. *Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio: una tabella di marcia verso l'unione bancaria*, Bruxelles, 12 settembre 2012, visionabile su http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0587&from=IT

settore bancario e verrà costituito in 8 anni, con l'obiettivo di raggiungere l'1% dell'importo dei depositi protetti nell'Unione bancaria, quindi un importo stimato di 55 miliardi di euro.

Viene decretata una scala progressiva delle misure d'intervento a disposizione delle autorità di vigilanza: misure di preparazione e prevenzione (*recovery and resolution plans*), interventi precoci (*early interventions*) volte ad evitare che un aggravamento diventi irreversibile ed evitare le misure straordinarie che rappresentano l'ultima istanza.

La BRRD (*Bank Recovery and Resolution Directive*) stabilisce che una la banca è assoggettata a risoluzione quando: intercorrono dissesto o rischio di dissesto; nessun intervento del settore privato può evitare il fallimento; vi è un interesse pubblico nella risoluzione della crisi poiché la banca ha rilevanza sistemica ed il suo fallimento avvierebbe un'instabilità finanziaria.

Il significato di «interesse pubblico» non è ancora del tutto chiaro, e vi sono numerosi scritti con riflessioni a riguardo.

«La procedura per decidere della risoluzione di una banca indica chiaramente che il passaggio dalla fase di pre-crisi a quello della risoluzione è individuato nella decisione della BCE di dichiarare la "*non viability*" della banca e quindi far partire il processo di risoluzione»[24].

Una volta che si è stabilito «*if there is a systemic threat and if there is no private alternative solution*», il *Board* adotta un *resolution scheme* che include anche gli strumenti di risoluzione e l'eventuale uso del *Single Resolution Fund*.

Gli strumenti per la risoluzione descritti dalla BRRD sono: la cessione dell'attività d'impresa dell'istituto bancario in dissesto, *in toto* o in parte, ad un'altra banca (*sale of business*); l'ente-ponte (*bridge-bank*), che consiste nell'individuare le attività sane o le

---

[23] *Meccanismo di risoluzione unico*, Consiglio europeo - Consiglio dell'Unione europea, visionabile su http://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/

[24] CONCETTA BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in Rivista Banca Impresa Società, Il Mulino, 2015, p.87

funzioni essenziali della banca e nell'istituirne una nuova (banca-ponte) che sarà ceduta ad un'altra banca mentre per le attività deteriorate si avvierà una procedura di liquidazione tramite l'ordinaria procedura d'insolvenza; la scissione delle attività, in cui le attività deteriorate della banca vengono trasferite ad un veicolo di gestione (*bad-bank*), che ne ripulirà lo stato patrimoniale; il salvataggio interno (*bail-in*), con cui la banca viene ricapitalizzata, gli azionisti vengono smaltiti o diluiti e i creditori vedono i loro crediti ridotti o convertiti in azioni per coprire le perdite.

L'abituale schema "per procedure" (amministrazione straordinaria e liquidazione coatta amministrativa) viene sostituito dunque da un meccanismo "per strumenti", con l'obiettivo di preparare la banca e le Autorità competenti a fronteggiare le eventuali situazioni critiche, garantendo un intervento immediato, allo scopo di ripristinare una situazione di equilibrio e sostenibilità.

Le soluzioni sono di due tipi: *gone concern* e *going concern solutions*. Al primo gruppo appartengono gli strumenti della vendita dell'attività d'impresa, dell'ente ponte e della separazione delle attività, utilizzate quando l'intermediario non ha più possibilità di recupero e che mirano a salvare le componenti di *business* rimaste sane e, allo stesso tempo, "liquidare" ciò che ne rimane. Al secondo, invece, appartiene l'ultimo *resolution tool*, ovvero il *debt write down tool*, detto *bail-in*, con l'obiettivo di ripristinare la normale situazione di equilibrio dell'intermediario, in modo da evitarne l'insolvenza.

Con il termine *bail-in* si intende il meccanismo di salvataggio di una singola banca, del sistema bancario o di un Paese "dall'interno", ovverò facendo ricorso alle risorse interne della banca stessa, a differenza del *bail-out*, ovvero "salvataggio esterno". Nella BRRD esso questo procedimento viene definito come «il meccanismo per

l'esercizio, da parte di un'autorità di risoluzione, dei poteri di svalutazione e di conversione in relazione alle passività di un ente soggetto a risoluzione»[25].

La lunga e difficile crisi, sia nel Vecchio che nel Nuovo Continente, ha portato all'affermarsi del principio di coinvolgimento degli investitori privati nei salvataggi bancari, col fine di non far ricadere l'intero costo dei fallimenti sulle spalle dei contribuenti. Dal Primo gennaio 2016 quindi «l'intervento pubblico è previsto soltanto in circostanze straordinarie per evitare che la crisi di un intermediario abbia gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso»[26].

Il Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, in audizione al Senato nell'aprile 2015 aveva avvertito le banche che avrebbero dovuto «adottare un approccio nei confronti della clientela coerente con il cambiamento fondamentale apportato dalle nuove regole, che non consentono d'ora in poi il salvataggio di una banca senza un sacrificio significativo da parte dei suoi creditori»[27].

Il *bail-in* rappresenta l'ultimo strumento di risoluzione tra quelli predisposti dal legislatore comunitario, esso permette alla banca di aumentare il capitale in maniera consentire la continuità alle attività, mediante una riduzione del valore delle passività (*wipe-out*), con il fine di ricondurre il capitale ad un livello adeguato che permetta il proseguo alla vita della banca. Al termine delle operazioni il capitale deve esser maggiore rispetto al periodo precedente, solo così il mercato sarà convinto che la banca navighi in acque tranquille e abbia raggiunto una nuova solidità, nonché cacciare i timori di ulteriori rischi. Può avvenire in contemporanea alla riduzione di valore anche la conversione del cosiddetto «*written down debt*» in capitale, che successivamente verrebbe assegnato ai creditori che hanno visto ridursi il valore dei loro crediti per

---

[25] *Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014*, Parlamento Europeo, 12 giugno 2016, p. 26, visionabile su http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=IT

[26] *Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie*, Banca d'Italia, 8 luglio 2015, visionabile su https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/gestione-crisi-bancarie/index.html

effetto dell'applicazione dell'*haircut*. Ciò permette, da un lato, una compensazione nei confronti dei creditori per aver visto diminuire il valore dei loro diritti e, dall'altro lato, un rinnovamento degli assetti proprietari della banca.

Tutto questo procedimento si basa sul criterio del *no creditor worse off*, il quale prevede che «nessun azionista e creditore subisce perdite maggiori di quelle che subirebbe se l'ente sottoposto a risoluzione fosse liquidato, secondo la liquidazione coatta amministrativa disciplinata dal TUB o altra analoga procedura concorsuale applicabile»[28].

Già su questo primo punto sono state sollevate numerose critiche, in particolare legate alla riduzione (o eliminazione) dei diritti soggettivi, secondo un procedimento integralmente amministrativo, non per sopperire a necessità proprie della clientela, bensì al solo fine di ristabilire l'equilibrio patrimoniale della banca, modificando le relazioni intercorrenti tra creditori e titolari di partecipazioni, specie sotto il profilo dell'assetto del rischio e della responsabilità d'impresa. Così come desta qualche perplessità l'assoluta mancanza di indennizzo a favore degli interessati, i cui diritti siano stati eliminati o ridotti, per il raggiungimento degli scopi dell'intervento di risoluzione.

Ma il punto della BRRD ad aver sollevato maggiori polemiche è la gerarchia dei soggetti coinvolti nel salvataggio di una banca. Il meccanismo del *bail-in* si pone come uno dei mezzi per attuare l'obiettivo delle autorità di sradicare il *moral hazard*, chiamando in prima battuta gli azionisti della banca e in secondo luogo gli obbligazionisti (prima i possessori di obbligazioni subordinate e quindi più rischiose e poi i possessori di obbligazioni della categoria *senior*). Solo successivamente, laddove gli interventi non siano stati sufficienti, diventa possibile intervenire sulla liquidità

---

[27] IGNAZIO VISCO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea*, Roma, 22 aprile 2015, visionabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2015/Visco-Audizione-20150422.pdf

[28] Cfr. *Principi della risoluzione*, articolo 22 comma 1 lettera C) del Decreto legislativo, 16/11/2015 n° 180, visionabile su http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/16/15G00195/sg

disponibile in conto corrente. In tal caso l'intervento riguarda solo la liquidità detenuta sul conto corrente che supera i 100mila euro, poiché fino a questa determinata quantità interviene il fondo di tutela dei depositi interbancari a garanzia dei correntisti. Il contributo complessivo richiesto ad azionisti e creditori è pari all'8% del passivo della banca in crisi. Oltre tale percentuale, saranno chiamate in soccorso le banche tramite il Fondo di risoluzione (SRF), con un massimo del 5%.

Risultano esclusi dunque dal *bail-in* i depositi sotto i 100 mila euro protetti da garanzia, le passività garantite ed i *covered bonds*, le cassette di sicurezza e i titoli detenuti in un conto apposito, le passività interbancarie e derivanti da partecipazioni a sistemi di pagamento di durata originaria e residua inferiore ai 7 giorni, i debiti commerciali, quelli verso i dipendenti per remunerazione e benefici pensionistici e quelli fiscali privilegiati. Titoli finanziari e prodotti di investimento non legati alla banca in difficoltà, ma posseduti nel deposito titoli della stessa banca non rientrano nel piano di salvataggio e non vengono toccati, poiché in quel caso la banca in difficoltà si occupa solo della funzione di custodia titoli.

Proprio per quanto detto, il *bail-in* è stato descritto più volte dalla Commissione Europea come uno strumento specificamente ideato per le cosiddette SI-FIs, per le quali risulta più appropriata la continuazione della normale operatività piuttosto che la sottoposizione alle procedure di liquidazione o il ricorso agli strumenti della fusione o della cessione in blocco di attività e passività che aumentano il rischio di contagio fra intermediari, soprattutto se tali operazioni avvengono nel contesto di un mercato già indebolito.

Il 6 aprile avvenne il coinvolgimento della SGR, con il fine di ultimare il regolamento del Fondo Atlante, nonché per dar inizio alla raccolta delle informazioni necessarie a presentare l'istanza di autorizzazione presso Banca d'Italia e BCE per l'acquisto di una partecipazione di maggioranza nella prima delle banche precedentemente individuate come a rischio. Tale giornata vede coinvolti Banca d'Italia nel predisporre la bozza di

lettera con la richiesta d'intervento per il Ministero dell'Economia e delle Finanze, nonché quest'ultimo come mittente dello stesso tipo di missiva, ma con destinataria la Cassa Depositi e Prestiti.

L'indomani ci fu la firma dell'accordo di riservatezza da parte degli investitori potenzialmente coinvolti, per i quali fu anche reso disponibile l'*info pack* relativo al Fondo Atlante, ovvero una presentazione sul progetto ed il regolamento del fondo. In seguito presso il Ministero dell'Economia e delle Finanze, in una riunione tecnica venne fornito ai potenziali investitori ed al Ministro del suddetto Dicastero la presentazione del progetto, cui fa seguito la discussione sulla documentazione con il Ministro. Infine il regolamento andò condiviso con la SGR.

SGR è l'acronimo di società di Gestione del Risparmio, ovvero un intermediario specializzato, disciplinato dal Testo Unico della Finanza (TUF, d. lgs. 58/1998), autorizzato ad esercitare professionalmente ed istituzionalmente le attività di gestione del risparmio. Alle SGR viene attribuita dal TUF una riserva di attività per la prestazione di servizi di gestione collettiva, ambito nel quale possono operare anche le SICAV (Società di Investimento a CApitale Variabile), ma in più consente di offrire servizi di gestione individuale, di istituire e gestire fondi pensione, svolgere altre attività connesse (tipi di attività che permettono di promuovere e sviluppare l'attività principale esercitata) e strumentali (contraddistinte dal carattere ausiliario rispetto quella principale).

Nella fattispecie della gestione collettiva, le risorse raccolte tra il pubblico confluiscono in un unico patrimonio, denominato "fondo", amministrato in maniera unitaria (o "in monte").

È possibile distinguere dal punto di vista giuridico in due tipi di fondi: contrattuali e statutari.

I fondi contrattuali, caso tipico dei fondi comuni di investimento, lo schema adoperato è quello del contratto di *trust*, secondo cui viene ad instaurarsi un rapporto

tra tre parti: i partecipanti, la società di gestione con il compito di gestire il patrimonio del fondo e l'intermediario finanziario ("banca depositaria") incaricato di eseguire le operazioni di gestione del fondo e di controllo di legittimità sulla SGR. Il patrimonio gestito, non ha personalità giuridica ed è suddiviso in quote, mantiene autonomia rispetto quello della società di gestione e quello dei partecipanti, nonché da ogni altro fondo della SGR, andando a tutelare gli investitori, poiché non sono ammesse azioni di creditori della società di gestione o della banca depositaria. Le azioni da parte dei creditori dei singoli investitori sono concesse solo nella misura di partecipazione degli stessi. Quindi i risparmiatori non risultano titolari del fondo, ma semplicemente vantano un diritto di credito verso l'SGR a cui, inoltre, hanno delegato ogni decisione di investimento, sopportando il relativo rischio.

L'altra tipologia è il fondo statutario, il quale ha forma giuridica di società per azioni con singole quote rappresentate dalle azioni sottoscritte dai partecipanti; questi sono a tutti gli effetti azionisti, nonché gestori del fondo, attraverso gli organi amministrativi che loro stessi hanno delegato. Questa è la configurazione tipica delle SICAV.

Nel caso della gestione individuale, quello instaurato è un rapporto personalizzato, poiché la somma l'investitore conferisce all'intermediario viene gestita secondo le singole esigenze.

Una SGR può operare come società promotrice, nell'ambito dell'attività di gestione collettiva del risparmio, nel caso in cui effettui istituzione, promozione e organizzazione dei fondi comuni di investimento. Una SGR potrebbe anche assumere il ruolo di società gestore, laddove effettui la gestione di patrimoni degli OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio), ossia fondi comuni di investimento e SICAV.

La Banca d'Italia, sentito il parere della Consob, rilascia l'autorizzazione all'esercizio delle attività di gestione collettiva o individuale del risparmio, qualora siano rispettate le seguenti condizioni:

- la forma giuridica adottata sia quella di società per azioni;

- nella denominazione sociale siano contenute le parole «società di gestione del risparmio»;
- la società abbia sede legale la direzione generale situate nel territorio della Repubblica Italiana;
- il capitale sociale versato non sia inferiore a un milione di euro ed il patrimonio di vigilanza non sia inferiore a quanto stabilito dalla Banca d'Italia;
- i soggetti incaricati di svolgere funzioni di amministrazione, direzione e controllo rispondano a specifici requisiti di professionalità, indipendenza e onorabilità;
- i titolari di partecipazioni al capitale della SGR rispondano a specifici requisiti di onorabilità;
- venga presentato, assieme ad atto costitutivo e statuto, il programma concernente l'attività iniziale, le linee di sviluppo e gli obiettivi da perseguire e le strategie imprenditoriali, nonché una relazione sulla struttura organizzativa;
- la struttura del gruppo a cui appartiene la SGR non sia tale da recare pregiudizio all'effettivo esercizio della vigilanza sulla società stessa.

Qualora verificando le sopraelencate condizioni, non risulti garantita la sana e prudente gestione della SGR, a questa viene negata l'autorizzazione all'esercizio.

Sotto il profilo del reddito, le SGR sono intermediari che puntano alla formazione di margine attraverso le commissioni; in pratica rivolgono la loro attenzione a massimizzare la differenza positiva tra i ricavi per commissioni su servizi ed i costi operativi.

Le voci dei ricavi e dei costi della SGR sono distinti da quelle del fondo comune.

I ricavi percepiti dalla SGR sono soprattutto rappresentati dalle provigioni che il fondo retrocede alla società di gestione e dalle commissioni attive per l'emissione e il

rimborso delle quote, Oltre a tali componenti, i ricavi includono altresì gli eventuali proventi finanziari relativi all'investimento di parte del capitale sociale della SGR.

I coti invece hanno prevalentemente natura operativa e sono costituiti dalle commissioni di intermediazione conseguite dai soggetti collocatori, dalla retribuzione del personale, dagli ammortamenti delle strutture, dai costi di tipo informatico, nonché dalle spese amministrative e promozionali.

Analizzando lo stato patrimoniale risulta difficile risalire all'attività caratteristica delle SGR, poiché non c'è una struttura distintiva; le voci che compongono l'attivo, sono in maggior parte investimenti in attività finanziarie (con una prevalenza di titoli di Stato) e in capitale fisso di carattere tecnico; non altrettanto rilevante dal punto di vista quantitativo, ma per lo spazio dedicato è la parte relativa ai beni immateriali, quali *software* e *database* adoperati come strumenti per l'attività di *asset management*. Sono invece riconducibili al passivo, le voci di i mezzi propri ed eventuali componenti di debito, strumentali sia alla gestione degli investimenti della società, sia a quella dei fondi comuni.

Non avendo personalità giuridica, il fondo comune non ha uno stato patrimoniale ed un conto economico veri e propri. Tuttavia la situazione reddituale e patrimoniale del fondo è illustrata in un rendiconto annuale, mentre per la SGR sono riportati in una relazione semestrale, che la normativa vigente impone di redigere a questo tipo di società, col fine di adempiere agli obblighi di trasparenza e informativa:

- un prospetto di sintesi del patrimonio, che metta in evidenza la situazione attuale e finale delle attività e passività, congiuntamente ai movimenti delle stesse intercorsi durante l'esercizio. Il prospetto riporta anche il valore netto complessivo del fondo, il numero di quote emesse e rimborsate nell'arco di tempo specifico, il numero di quote in circolazione ed il relativo valore unitario, provvigioni e oneri a carico del fondo e la *performance* conseguita;
- i ricavi della gestione includono cedole, dividendi e plusvalenze. I costi sono rappresentati da minusvalenze, oneri fiscali e di gestione; gran parte di

quest'ultimi è costituita da provvigioni per la gestione, spese e commissioni riconosciute alla SGR e alla banca depositaria, spese su operazioni in titoli e spese relative alla pubblicazione quotidiana del valore delle quote. Le suddette voci di costo e di ricavo sono imputate direttamente al fondo comune e contribuiscono ad accrescere o ridurre il suo patrimonio;

- un prospetto riguardante la composizione del portafoglio, dal punto di vista dei mercati di negoziazione, dei settori di attività economica e della valuta di denominazione degli investimenti;
- un elenco con i primi cinquanta titoli posseduti e che superano ciascuno lo 0,5% del valore netto complessivo del fondo.[29]

Le riunioni diventarono sempre più serrate, anche l'otto aprile vennero convocati i rappresentanti dei CdA dei potenziali investitori, dopo l'ora di chiusura dei mercati, in maniera da non intraprendere operazioni in grado di modificare i valori in campo, e far convocare per il giorno successivo i Consigli di Amministrazione dei singoli potenziali investitori, vivamente consigliati a deliberare circa l'impegno di investimento nel Fondo.

In quei giorni assunse rilevanza la notizia di un piano per scongiurare il peggio. In quanto si fecero insistenti le voci secondo cui c'erano stati contatti tra Cassa Depositi e Prestiti, Ministero dell'Economia e delle Finanze, Banca d'Italia e grandi istituti finanziari italiani. *Il Messaggero* titolò al suo interno il 9 aprile "Piano banche, il fondo diventa unico"[30], mentre lo stesso giorno *Il Sole 24 Ore* diceva "Verso una SGR da 4-5 miliardi con due fondi". In quel giorno vennero riportate notizie di un *summit* a Francoforte, ivi presenti uomini della Banca d'Italia e del Ministero dell'Economia e delle Finanze per verificare i termini dell'operazione, nel rispetto del Meccanismo di

[29] Cfr. SAUNDERS, CORNETT, ANOLLI, ALEMANNI, *Economia degli intermediari finanziari*, IV edizione, 2015, McGraw-Hill Education, p. 449
[30] ROSARIO DIMITRO, *Piano banche, il fondo diventa unico*, in *Il Messaggero* del 09 aprile 2016, p. 15

vigilanza unico e onde evitare di imbattersi nelle procedure sanzionatorie sugli aiuti di stato.

La decisione presa fu quella di creare un unico fondo privato con una SGR a cui prendessero parte CDP, banche e fondazioni, assicurazioni e casse di previdenza. «Accanto alle banche, ci saranno le fondazioni. Non è un caso che alcune di esse abbiano ricevuto in questi giorni una lettera firmata dal presidente dell'Acri e della Fondazione Cariplo, Giuseppe Guzzetti, in cui si chiede di valutare l'adesione al fondo. Indicativamente, dagli Enti potrebbe giungere un investimento complessivo stimato attorno ad altri 500 milioni»[31].

Poiché la costituzione di una SGR partendo da zero avrebbe richiesto, come già visto, l'autorizzazione da parte della Banca d'Italia, la scelta fu quella di utilizzarne una già esistente: *Quaestio SGR*.

Il gruppo *Quaestio* ha una struttura che prevede due società: una lussemburghese (Quaestio Investments S.A.), con il ruolo di *Management Company* per i fondi lussemburghesi e di cui ne gestisce i rischi, ed una italiana (Quaestio Capital Management SGR S.p.A.), che gestisce gli investimenti dei fondi del gruppo.

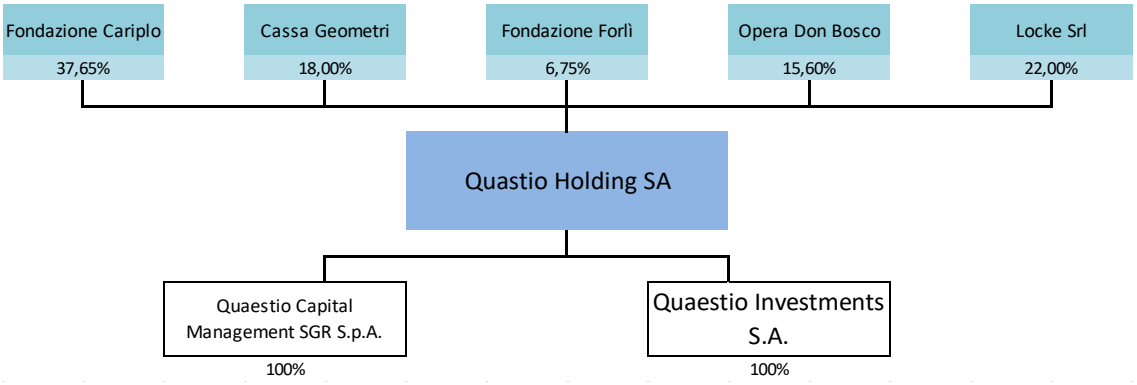
Quaestio Capital Management SGR S.p.A, la SGR italiana ha istituito e gestisce due fondi di diritto italiano: Atlante e lo *European Equity Fund*. Presta, inoltre, servizi di investimento di gestione individuale di portafogli[32]. La società regolamentata con sede a Milano, autorizzata da Banca d'Italia e da Consob, dedicata alla gestione di patrimoni di Investitori Istituzionali.

Quaestio Capital Management SGR S.p.A. è detenuta al 100% da Quaestio Holding S.A., a sua volta ripartita come segue:

- Fondazione Cariplo (37.65%);

[31] LUCA DAVI, *Verso una Sgr da 4-5 miliardi con due fondi*, in *Il sole 24 Ore* del 9 aprile 2016, p. 3
[32] Cfr. *Società e Persone*, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/it/società

- Locke S.r.l. (22%), società detenuta da Penati e dal *management*[33];
- Cassa Italiana di Previdenza ed Assistenza dei Geometri Liberi Professionisti (18%);
- Direzione Generale Opere Don Bosco (15.60%);
- Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì (6.75%).



L'azionista di maggioranza è la Fondazione Cariplo, ovvero la continuazione storica della Cassa di Risparmio delle Provincie Lombarde, istituita nel 1823 a Milano. Sin dal principio, la Cassa di Risparmio ha operato al servizio dell'economia del territorio come prevede la *mission* delle popolari. Formalmente, la nascita della Fondazione Cariplo è avvenuta nel dicembre 1991, come previsto dal processo di ristrutturazione del settore bancario italiano stabilito dalla legge 30 luglio 1990, n. 218, nota come legge Amato. Alle Fondazioni nate da questo processo erano state trasferite tutte quelle attività non tipiche dell'impresa bancaria, vedendo la missione istituzionale diventare quella della beneficienza, svolta fino ad allora dalle Casse, da perseguire tramite l'attività filantropica. Anche se, contrariamente a quanto previsto, le fondazioni risultano gli azionisti di maggioranza delle banche.

Ma non in questo caso, poiché il 2 gennaio 1998, a seguito della fusione tra Banca Cariplo SpA e Banco Ambrosiano confluite in Banca Intesa, la Fondazione Cariplo ha

[33] Comunicato stampa Quaestio del 27/04/2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2027.4.2016.

completato definitivamente il processo di separazione da Cariplo Spa, cedendo il 100% del capitale sociale della conferitaria, pari a 3,5 miliardi di azioni di Cariplo Spa, per un controvalore di 8.619 miliardi di lire. Con la fusione di Intesa e San Paolo nel 2006, la Fondazione Cariplo, con il 4,836% è tra i principali azionisti del più grande gruppo bancario italiano per capitalizzazione[34].

Dalla cessione la Fondazione ottenne una notevole plusvalenza utilizzata per sottoscrivere 350 milioni di azioni ordinarie di Banca Intesa e 23 milioni obbligazioni convertibili in azioni ordinarie Banca Intesa per un valore di oltre mille miliardi di lire.

Al 31 Dicembre 2014, il totale degli attivi a prezzi di mercato era pari a 8.019.404.024 euro, di cui 7.343.964.949 euro risultavano esser affidati in gestione al Gruppo Quaestio per l'impiego in investimenti liquidi diversificati. Di questi 5.399.948.710 euro risultano investiti nel comparto *Fund One* della *Quamvis Sca Sicav-Fis*, che investe in prevalenza nei comparti del *Quaestio Capital Fund*, un fondo comune UCITS multi-comparto e *multi-manager*.

Nell'aprile 2014, Fondazione Cariplo trasferì la propria partecipazione in Intesa Sanpaolo Spa nel mandato di gestione patrimoniale individuale presso la Quaestio Capital Management SGR Spa, presso cui aveva già provveduto a conferire le altre partecipazioni di società quotate.

Locke è una società a responsabilità limitata, detenuta da Alessandro Penati e dal management. Penati è stato professore di Finanza presso Cattolica di Milano, *Wharton School*, *University of Pennsylvania*, Bocconi, Università di Padova e Fame di Ginevra. Ha lavorato come economista al Fondo Monetario Internazionale nel *Research Department*, nonché come consulente di Ocse, Fondo monetario, Antitrust, Ministero del Tesoro e Consob. Come editorialista ha scritto sulle pagine di Repubblica, Corriere della Sera e Sole 24Ore. Nel 1998 Fondò Epsilon Associati SGR, una società di gestione

---

pdf

specializzata nei metodi quantitativi per i portafogli degli investitori istituzionali, di cui è stato presidente fino al 2007, quando abbandonò ogni tipo di incarico in essa[35].

Gli altri azionisti sono la Direzione generale Opere Don Bosco, ovvero il braccio amministrativo della comunità religiosa dei salesiani, la Cassa Italiana Previdenza e Assistenza Geometri, che come dice il nome si occupa di erogare pensioni ed assicurare prestazioni assistenziali ai 92mila iscritti, e la Fondazione Forlì, nata nel 1992 come continuazione naturale della Cassa dei Risparmi di Forlì, e la quale risulta azionista al 10,74% di Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A., facente parte del gruppo Intesa San Paolo[36].

L'aumento del capitale sociale è un'operazione di natura straordinaria, che significa incrementare la dotazione patrimoniale. Esso può essere di due tipi, reale quando vi è l'acquisto d nuove azioni da parte di vecchi azionisti, o gratuito (un passaggio dalle riserve al capitale sociale) caso nel quale l'azionista non deve pagar nulla. L'argomento verrà approfondito nei capitoli successivi.

Nel caso di una società non quotata, non c'è un mercato di riferimento in cui girino le azioni, quindi non c'è nemmeno un mercato per i diritti d'opzione. Il rischio operativo con il Fondo Atlante viene frammentato tra tutti i sottoscrittori.

Per quanto riguarda la Popolare di Vicenza l'aumento fu costruito sprovvisto di diritto d'opzione, poiché, in base al Codice Civile, tale decisione fu presa per il bene della società; in questa maniera l'istituto può andare a fissare il prezzo nel mercato.

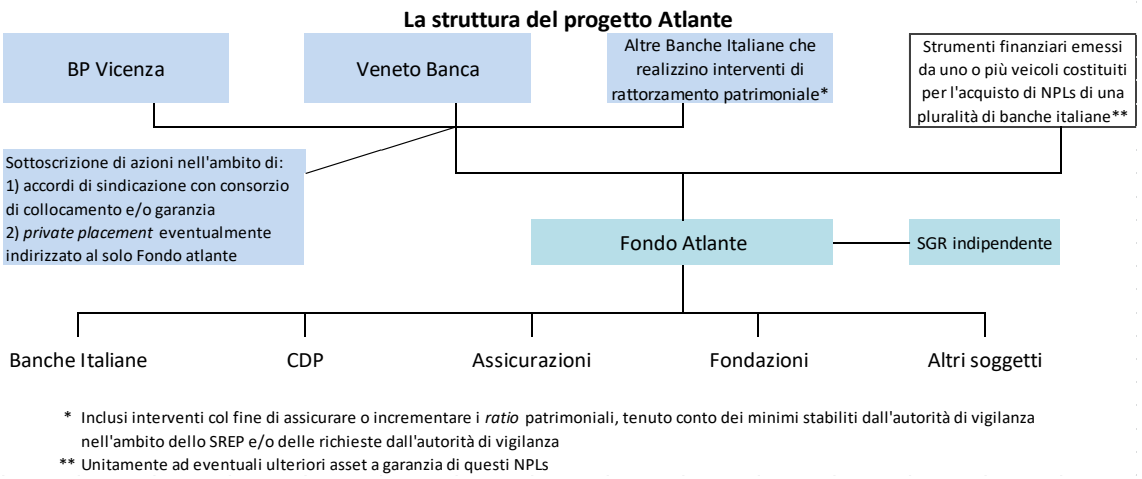
---

[34] Cfr. *Le origini*, Fondazione Cariplo, visionabile su http://www.fondazionecariplo.it/it/la-fondazione/le-origini/le-origini.html

[35] Cfr. *Persone*, Quaestio SGR, visionabile su http://www.quaestiocapital.it/it/persone

[36] *Relazione e bilancio di Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A. dell'esercizio 2015*, Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna, Forlì, 14 marzo 2016, visionabile su https://www.intesasanpaolo.com/content/dam/vetrina/documenti/informazioniSocietarie/bilanci/it/06010/2015/bilancio2015/1%20-%20Bilancio%20al%2031%20dicembre%202015.pdf

L'11 aprile il progetto fu presentato agli investitori, nonché fu annunciato il lancio del Fondo, con uno schema di sottoscrittori e ambiti di intervento che vengono descritti da questo schema:



Il fondo viene descritto come un «Fondo di investimento Alternativo chiuso riservato […] Il Fondo sarà riservato esclusivamente agli Investitori Professionali»[37].

Il decreto del ministero del Tesoro n. 228 del 1999 ha istituito i fondi riservati, disciplinati all'articolo 15; questi rappresentano una categoria specifica di investitori professionali, e possono essere costituiti in forma aperta o chiusa. Tale denominazione è dovuta al fatto che possono venir sottoscritti soltanto da investitori qualificati appartenenti a determinate categorie, che il regolamento o lo statuto del fondo specificano. I cosiddetti investitori qualificati sono imprese di investimento, SGR, SICAV, banche, assicurazioni, società finanziarie e fondi pensione.

Il regolamento deve comprendere inoltre: l'obiettivo, il profilo di rischio, lo stile di gestione e le tecniche di investimento, il livello massimo di leva finanziaria, i limiti di investimento. È sufficiente che vengano illustrati, poiché i fondi riservati non sono

[37] *Informativa sull'iter autorizzativo del fondo Atlante*, Comunicato stampa di Quaestio Capital Management SGR, Milano, 14 aprile 2016, visionabile su

soggetti ad alcuna norma relativa alle modalità di investimento o contenimento del rischio o protezione del risparmiatore, come previsto invece per i tradizionali tipi di OICR.

Chiaramente chi possiede le quote del fondo non può collocarle, rimborsarle o rivenderle a soggetti diversi da quelli riportati nel regolamento.

La prima funzione svolta dal Fondo atlante è quella di agire come *back-stop facility* nelle operazioni di aumento di capitale delle banche in situazione di difficolta, in maniera tale da eliminare quell'eccesso di offerta rispetto la domanda di azioni. *Back-stop* avviene quando un'offerta da parte di una società per l'acquisto di azioni di un'altra società in un'emissione di titoli, qualora le azioni non siano state acquistate da un qualsiasi altro investitore la scadenza.

Il fondo non ha una dotazione tale da permettergli di occuparsi di tutti gli aumenti di capitale, ed intende dunque intervenire solo in quelli che il solo mercato non riesce ad assicurare, con la presenza o meno di un consorzio di garanzia, e che potenzialmente possono comportare un rischio *bail-in*, assumendo una rilevanza di sistema ed un relativo rischio di sistema.

Il fondo ha lo scopo di ricoprire il ruolo di *anchor investor*, ovvero di investitore di riferimento, non solo con l'impegno finanziario di detenere le partecipazioni a lungo termine e favorire l'ingresso a nuovi investitori, ma anche quello operativo e manageriale, sostenendo la ristrutturazione ed il rilancio degli istituti. Il tutto con l'obiettivo di andar negli interessi degli investitori.

L'operatività non avviene secondo il principio del *first come first served* (ovvero "il primo arrivato, primo servito"), ma svolgendo di volta in volta valutazioni sul merito dell'operazione, tenendo in considerazione quali siano le finalità del Fondo, come stabilite nel regolamento. Non vengono escluse possibilità di partnership e co-

---

http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2014%204%202016.pdf

investimenti in accordo con altri investitori o istituzioni finanziarie, qualora siano volte alla valorizzazione della partecipazioni o per accelerarne la dismissione.

L'eventuale insuccesso degli aumenti di capitale già annunciati avrebbe potuto condurre ad una crisi sistemica, in quanto per il sistema bancario, in particolare per i soggetti investitori coinvolti ci sarebbero stati effetti negativi potenzialmente superiori ai costi dell'intervento ancorché difficili da quantificare. Fuga dei depositi dovuta alla preoccupazione dei risparmiatori rispetto alla stabilità degli istituti e del sistema. Incremento del costo del *funding* sui mercati derivante dalla prevedibile tensione sugli spread tra BTP e *Bund* tedeschi.

Qualora poi si fosse avviata la procedura di risoluzione per una o più delle banche, si sarebbero registrate perdite sulle esposizioni sia dirette che indirette, rischio di contribuzione straordinaria al Fondo di Risoluzione, perdite sul portafoglio dei titoli di stato e la riduzione del valore di mercato (con possibili difficoltà nel reperire mezzi patrimoniali "freschi").

Per gli altri operatori finanziari invece perdite sul portafoglio di investimento e su esposizioni verso le banche italiane.

Ma più in generale per l'economia del Paese avrebbe significato ingenti perdite per gli individui e per i nuclei familiari su titoli di debito delle banche in *resolution*, ma effetti negativi anche sull'economia reale dovuti all'impatto sulla fiducia di famiglie ed imprese e dalle difficoltà nell'accessi al credito bancario con riflessi sulle capacità del sistema di finanziare la crescita[38].

La presidenza del consiglio dei Ministri diramò una nota per render noto che il Presidente del Consiglio «apprezza che operatori privati si siano fatti promotori di

[38] Cfr. *Progetto Atlante – Documento informativo su Progetto Atlante*, aprile 2016, visionabile su http://economia.ilmessaggero.it/uploads/ckfile/201604/atlante.pdf

un'operazione di sistema e annuncia nuove misure per la riduzione dei tempi di recupero dei crediti»[39].

Il ministro dell'Economia e delle Finanze, Padoan, sulla costituzione del fondo sostenne che: «Il Mef e il Governo hanno svolto un ruolo che definirei da facilitatore», mentre sul tema delle sofferenze «la vulnerabilità del sistema dovuta all'ingente stock di crediti in sofferenza è un problema che c'è e va affrontato […] Se i tempi delle controversie sui crediti vengono più che dimezzati, il valore di mercato dei crediti in sofferenza ne ha un beneficio. Risolto il problema dei crediti in sofferenza ripartiranno i prestiti all'economia reale. Aggiungo che la rimozione di parte dello stock delle sofferenze dai bilanci bancari aumenterà anche l'efficacia della politica monetaria della BCE per l'Italia.»

«Il sistema bancario è uno snodo delicato. Esistono temi di efficienza delle singole banche e fattori sistemici. Le misure che sono state prese rafforzano la percezione di fiducia nel sistema bancario e di solidità del Paese» ma in una ottica più generale, continua: «il *sentiment* degli investitori nei confronti dell'Italia resta positivo. È stato di interesse in attesa delle riforme promesse, è stato di approvazione quando le riforme sono state varate, sarà di sostegno adesso che quelle riforme vengono implementate».[40]

L'operazione venne vista di buon occhio anche dal Fondo Monetario Internazionale, che si espresse per mezzo delle dichiarazioni rilasciate dal responsabile del dipartimento monetario e dei mercati dei capitali, Jose Vinals: «Accogliamo […] questo fondo Atlante, che ha un nome che rimanda a buone cose nel futuro, come un altro

---

[39] *Fondo Atlante: il Governo apprezza l'iniziativa e annuncia nuove misure per il recupero crediti*, Governo Italiano, Comunicazione della Presidenza del Consiglio dei Ministri, 11 aprile 2016, visionabile su http://www.governo.it/articolo/fondo-atlante-il-governo-apprezza-l-iniziativa-e-annuncia-nuove-misure-il-recupero-crediti

[40] ALESSANDRO GRAZIANI, GIORGIO SANTILLI, *Banche e Def, nessun rischio con Bruxelles*, in *Il sole 24 Ore* del 13 Aprile 2016, p. 3

passo nella direzione di ripulire i crediti in sofferenza nel sistema bancario italiano […] qualcosa che potrebbe aiutare le istituzioni finanziarie a raccogliere più facilmente il capitale del quale c'è bisogno per andare avanti per quelle banche che ne hanno bisogno […]»[41]. Per quanto riguarda la questione del coinvolgimento del settore privato per porre rimedio alle criticità interne allo stesso: «Nella misura in cui si tratta di una soluzione da parte del settore privato, penso che vada bene che il settore privato sia coinvolto. Dovremo dare tempo al tempo e vedere come funzionerà, ma penso che provare a coinvolgere il settore privato nella soluzione di facilitare la raccolta di capitale e cercando di impegnare interessi privati nell'acquisto di alcuni dei crediti in sofferenza delle banche italiane, fa parte di una strategia generale che è importante»[42].

I dubbi vennero espressi, invece, da società di rating quali Fitch, secondo cui «i profili finanziari delle grandi banche si indeboliranno, ed i *rating* potrebbero venire messi ulteriormente sotto pressione, se saranno chiamate a fornire ulteriore sostegno straordinario al settore bancario»[43]. Quindi «le grandi banche italiane affrontano notevoli rischi contingenti perché sono continuamente chiamate a sostenere gli sforzi del governo per puntellare le banche più deboli del paese e preservare la stabilità finanziaria»[44]. Commentando anche a riguardo degli aiuti di stato: «La creazione di Atlante può portare a qualche rischio di esecuzione. L'approvazione della Commissione europea può essere richiesta e l'idea che la Cassa Depositi e Prestiti, veicolo di

---

[41] ROSSELLA BOCCIARELLI, *Anche Fmi promuove il fondo: «Va in direzione giusta»*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 aprile 2016

[42] ROSSELLA BOCCIARELLI, *Anche Fmi promuove il fondo: «Va in direzione giusta»*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 aprile 2016

[43] Cfr. comunicato di Fitch Ratings: *Fitch: Italy rescue fund highlights large bank contingency risks*, Londra, 13 Aprile 2016, visionabile su http://bebeez.it/wp-content/blogs.dir/5825/files/2016/04/studioFitch.pdf

[44] Cfr. comunicato di Fitch Ratings: *Fitch: Italy rescue fund highlights large bank contingency risks*, Londra, 13 Aprile 2016

investimento di proprietà dello stato, possa partecipare al fondo, potrebbe comportare una verifica sugli aiuti di Stato»[45].

Ma la questione degli aiuti di stato può esser risolta leggendo le parole di Margrethe Vestager, la commissaria europea alla Concorrenza e agli aiuti di Stato: «Il fondo è privato, l'Italia non vuole aggirare le norme sugli aiuti di Stato»[46]. Nel merito: «Non penso che il governo italiano faccia le scelte che sta facendo con il fine di evitare gli aiuti di Stato o il controllo sugli aiuti di Stato. Penso che stia tentando di trovare i modi migliori per consentire al settore bancario italiano di fare progressi. Atlante è stato istituito come un fondo privato. Se ci sono ragioni per cui lo Stato debba intervenire, ovviamente ci informeranno»[47]. Ripentendolo anche in più occasioni: «Atlante serve per risolvere il problema dei crediti deteriorati e quindi migliorare i bilanci delle banche italiane. È una buona idea, me l'ha detto il ministro Padoan»[48]. E tornando sulla questione degli aiuti di Stato: «Spesso chi investe è una società pubblica, basta che si comporti come un privato: cioè decide di farlo di sua iniziativa e paga un prezzo per guadagnarci. É il governo italiano che deve valutare e se pensa che questo sia un aiuto di stato deve dircelo. Per ora non ci hanno detto nulla, e noi non stiamo facendo domande»[49].

---

[45] Cfr. comunicato di Fitch Ratings: *Fitch: Italy rescue fund highlights large bank contingency risks*, Londra, 13 Aprile 2016

[46] BEDA ROMANO, *«Atlante non aggira le regole europee»*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 Aprile 2016, p. 5

[47] BEDA ROMANO, *«Atlante non aggira le regole europee»*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 Aprile 2016, p. 5

[48] GIOVANNA BOURSIER, *Com'è andata a finire? Saltimbanche*, in *Report* del 5 giugno 2016, p. 2, visionabile su http://www.report.rai.it/dl/docs/14603242358531-saltimbanche_report.pdf

[49] GIOVANNA BOURSIER, *Com'è andata a finire? Saltimbanche*, in *Report* del 5 giugno 2016, p. 2

CAPITOLO III

In Italia vi sono milioni di correntisti che non vogliono speculare, ma desirerebbero guadagnare qualcosina, giusto quel che basta per non vedere eroso il frutto del proprio lavoro; tenere i soldi in banca ha un costo di gestione e negli ultimi anni, in cui gli interessi sono bassi e rasentano lo zero, forse si riesce a pareggiare le spese. Come non esistono investimenti a rischio zero.

Popolare di Vicenza è una banca che contava al 31 dicembre 2015 il numero di 485 sportelli sul suolo italiano, di cui 221 nel Veneto, e altri 94 sportelli tramite le sue controllate Farbanca (uno sportello in Emilia-Romagna) e Banca Nuova (93 sportelli tra Campania, Calabria e Sicilia). Tale gruppo offriva lavoro sempre nella stessa data a 5273 dipendenti. Parte di questi è parte anche del gruppo dei 117mila soci[50].

Uno dei tanti soci azionisti della Popolare, Davide Lunardon, racconta il suo rapporto con la banca: «Allora, noi siamo diventati azionisti perché ci hanno venduto queste azioni come un investimento sicurissimo. Perché la Banca Popolare di Vicenza non è una banca quotata in borsa, quindi con le speculazioni dei mercati finanziari ci dicevano "metti, compra le azioni della nostra banca che è una banca solida è una banca del territorio"»[51]. Rapporto che non è continuato secondo le attese: «Ci hanno raccontato una marea di frottole. […] Questo è un documento datato 14 luglio 2014. Certifica il valore dell'azione di 62 euro e 50, documento firmato da Samuele Sorato, Direttore Generale della Banca Popolare di Vicenza. Sei mesi dopo il titolo perdeva il 23% e si rendeva un titolo illiquido, cioè noi non abbiamo la possibilità di prendere i nostri risparmi!».

---

[50] Cfr. BANCA POPOLARE DI VICENZA, *Relazioni e Bilancio al 31 dicembre 2015 - 149º Esercizio*, Vicenza, 26 Marzo 2016, p. 15, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/home/Corporate-Governance/DocumentiAssemblea/documentiAssemblea2016/central/0/text_files/file10/allegato_E.pdf

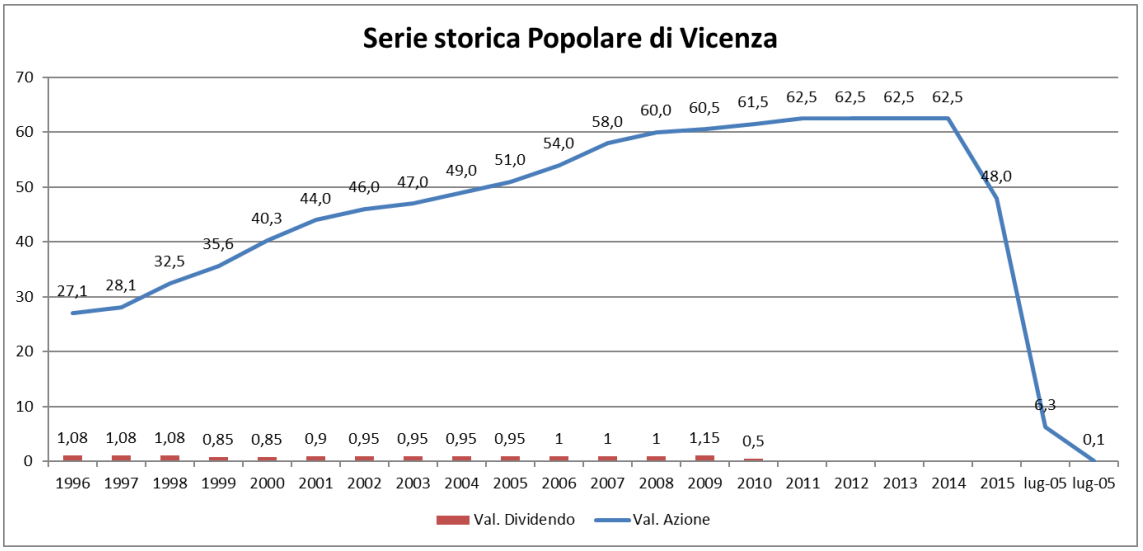
[51] GIOVANNA BOURSIER, *Saltimbanche*, in *Report* del 10 aprile 2016, p. 1, visionabile su http://www.report.rai.it/dl/docs/14603242358531-saltimbanche_report.pdf

La Popolare di Vicenza, in quanto popolare, era costituita in forma di Società cooperativa a responsabilità limitata (abbreviato in Scarl), come regolamentato dal Testo Unico Finanza al Titolo II, Capo V, Sezione I, dall'articolo 29 in poi, nel quale viene sancito che ogni azione non può aver valore nominale inferiore a due euro. Nell'articolo successivo sono descritte le caratteristiche dei soci, i quali possiedono ciascuno un diritto di voto, indipendentemente dal numero di azioni possedute (voto capitario) e nessuno può detenere più dell'1% del capitale sociale. Il numero di soci non può esser inferiore a duecento.

Il valore delle azioni di una banca popolare non quotata, viene determinato, come stabilito dall'articolo 2528 del codice civile, dall'assemblea dei soci, su proposta degli amministratori. Il mercato non ha voce in capitolo nella determinazione del valore, ma solo l'assemblea dei soci su proposta degli amministratori, i quali si dotano di parere di esperti per determinare il prezzo. Nemmeno la Banca d'Italia ha alcun potere diretto in questa materia, se non quello di richiamare gli istituti sulle questioni di metodo, ma non di merito, quindi chiedendo di «dotarsi di idonee procedure e criteri obiettivi per attribuire un prezzo alle sue azioni»[52].

Nel corso degli ultimi 20 anni il valore delle azioni di BPVI arriva a superare 10 volte quello di UniCredit. La tabella illustra la serie storica dei valori di questo arco temporale, fino alla conversione in SpA. Nel 2014 il prezzo è pari a 62 euro e 50. Poi nel 2015, in seguito all'ispezione della BCE il valore dell'azione scende a 48 euro. Chi vorrebbe vendere non riesce, perché l'azione è bloccata, a causa della sua illiquidità.

[52] *Chiarimenti sulla Banca Popolare di Vicenza*, Comunicato della Banca d'Italia, Roma, 27 ottobre 2015, visionabile su https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/chiarimenti-popolare-vc/BPV_271015.pdf



Come già visto, sono 117mila i risparmiatori che vedono i loro investimenti continuare inesorabilmente a scendere: operai, pensionati, imprenditori, ma anche gli impiegati della banca.

Elisabetta Gatto, figlia di un'azionista della banca: «Era una cosa, avere come oro, era una cosa che potevi vendere in qualsiasi momento, dicevano loro! Adesso che è invalida ha bisogno di pagare le rette della casa di riposo e adesso che ci servono i soldi non ce li danno, e li perderemo anche tutti»[53].

Elia Borgo, un altro azionista dello stesso istituto: «Io nel 2014 la Banca Popolare di Vicenza mi ha lusingato e rassicurato sulle azioni della Popolare di Vicenza che io non ho mai preso in vita mia! Io non sono mai stato socio, non ho mai investito soldi in borsa, non ho mai giocato con niente. La mia risposta è stata: posso anche farlo se mi garantite che non c'è una minima percentuale di rischio e questo me l'hanno garantito al 1000 per 1000»[54]. Il socio in questione, assieme alla moglie, ha investito 65mila euro a testa, «una vita di lavoro». Egli stesso ammette che in realtà non conosce quanto ha realmente acquistato, poiché: «Mi han messo là un pacco di carte e io non ho letto neanche una, nella fiducia che avevo, della persona che avevo davanti, non ne ho letto

[53] GIOVANNA BOURSIER, *Saltimbanche*, in *Report* del 10 aprile 2016, p. 2
[54] GIOVANNA BOURSIER, *Saltimbanche*, in *Report* del 10 aprile 2016, p. 2

neanche una, e ho firmato». Il dubbio che sorge è che qualora egli avesse anche letto i documenti che accompagnarono l'acquisto, sarebbe realmente riuscito a comprenderne in toto i contenuti?

Intervistatrice: «Prima di firmare bisognerebbe leggere?»

Elia Borgo: «Purtroppo sì. Adesso ho capito»

Intervistatrice: «Scusi: conosce i titoli di stato, Bot, Ctz, Btp e eccetera?»

Elia Borgo: «No»

Intervistatrice: «Però c'è scritto sì. Conosce i certificati di deposito?»

Elia Borgo: «No»

Intervistatrice: «Qui c'è scritto sì»

Elia Borgo: «Non ho neanche la terza media»

Intervistatrice: «Mai più? Eh?»

Elia Borgo: «Mai più proprio. Ma neanche più banca»

La Banca d'Italia già nel 2001, in seguito ad un'ispezione sanzionò i vertici «perché il valore dell'azione non era ispirato da criteri di oggettività, ma deciso dai consiglieri della banca mettendosi d'accordo tra loro»[55]. È plausibile ritenere che chi fu incaricato di vigilare, già da allora sapesse quali fossero i meccanismi all'interno della Popolare di Vicenza. Concetti ribaditi sia nel 2008: «manca il parere di esperti indipendenti» che nel 2009: «il prezzo non è adeguato alla redditività».

A partire dal 2011 la banca si dotò della consulenza di un esperto esterno, il professor Bini, il quale attribuì il valore di 62 euro e 50 centesimi ad ogni azione. Professor Mauro Bini: «Io sono convinto che il titolo non fosse sovrastimato. Era un prezzo in realtà che veniva determinato sulla base in realtà dei piani aziendali e delle dotazioni patrimoniali delle banche»[56]. Quando poi il prezzo nel 2015 scese a 48 euro, egli terminò il suo lavoro di consulenza, non ravvedendo errori di valutazione, ma

[55] GIOVANNA BOURSIER, *Saltimbanche*, in *Report* del 10 aprile 2016, p. 4
[56] GIOVANNA BOURSIER, *Saltimbanche*, in *Report* del 10 aprile 2016, p. 4

poiché «in realtà alla fine del 2013 le banche non potevano più utilizzare il fondo acquisto azioni proprie, che è quello che di fatto utilizzavano per regolare questi scambi».

Il Fondo Azioni Proprie è una voce del bilancio societario, che va in detrazione dal patrimonio di vigilanza, attraverso cui la banca compra e vende le proprie azioni, per mezzo della propria cassa. Tale voce ha un tetto massimo, poiché dietro ad ogni azione propria non si trova un cliente vero e proprio, ma la banca stessa. Il presidente della Banca lo descriveva come una: «fisarmonica come una stanza di compensazione fra le richieste dei Soci intenzionati a vendere e quelle dei Soci vecchi e nuovi, interessati ad acquistare le azioni della Banca. […] con il passaggio dal regolatore Banca d'Italia al regolatore BCE, il "Fondo per Acquisto Azioni proprie" p stato quasi azzerato. Non solo […] ma è subordinato ad una complessa procedura preventiva di autorizzazione, che praticamente rende impossibile l'utilizzo di questo fondo»[57]. Infatti, si tratta di una voce che non rientra nel capitale ed ogni operazione di questo tipo deve essere autorizzata dalla Banca d'Italia. Dalle indagini della BCE emerse che BpVi nei momenti in cui necessitava di capitale, vendeva ai clienti le azioni proprie, in maniera tale da gonfiarlo, per poi riacquistarle terminata l'emergenza e rimetterle nel Fondo. Risultava dunque come una partita di giro utile a dar l'impressione alle autorità di vigilanza di una banca più solida, con maggior quantità di capitale rispetto quella reale.

Ma quanto emerse dalle ispezioni non è ancora esaurito, vi è un altro meccanismo utilizzato da BpVi: la banca trovandosi dinanzi ad un cliente condiscendente, gli eroga un prestito di 5 milioni, con cui il cliente acquisti 5 milioni di azioni della banca stessa. L'altro stratagemma ampiamente diffuso e dimostrato era quello secondo cui il cliente che chiedeva un prestito di 5 milioni per i propri interessi, veniva costretto ad

[57] *Verbale di Assemblea ordinaria della società "Banca Popolare di Vicenza"*, Dott. Francesca Boschetti, Vicenza, 11 aprile 2015, p. 15, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi/documentiSocietari/bilanci/2014/Dati-di-Bilancio-2014/Verbale-dell-Assemblea/allegato/Verbale_Assemblea2015.pdf

acquistare 2 milioni di azioni. Finanziamento che però la banca non può mettere a capitale, poiché il finanziamento è irregolare, perché necessitava di autorizzazioni da parte dell'Assemblea straordinaria e della Banca d'Italia. Venendo meno questi due elementi, la banca ha gonfiato in maniera inappropriata il bilancio, mettendo le azioni acquistate col credito nel patrimonio di vigilanza. Viene creata un'apparenza contabile di un qualcosa che realmente non esiste e che soprattutto è contraria alle norme. Dall'analisi risultano molteplici operazioni di viziate da tale illecito, vi sono compravendite per milioni di euro nel giro di 3-4 mesi[58].

Ad aprile del 2015 per la prima volta il Consiglio di Amministrazione di BpVi abbatté il valore dell'azione: non più 62,5 euro, un valore che come visto nel grafico non aveva smesso di crescere nemmeno con le crisi dei *subprime* e del debito sovrano, ma solo 48 euro. «La perizia effettuata dal prof. Bini ha posizionato il valore dell'azione fra 47,90 e 48,77 euro. Sulla base di questa perizia il CdA propone all'assemblea di deliberare in 48 euro il valore unitario dell'azione»[8].

Fu un colpo davvero duro per chi aveva sottoscritto aumenti di capitale per 1,5 miliardi di euro nel solo biennio 2013-2014 al prezzo esagerato di 62,5 euro, più del doppio di un ogni altro istituto bancario quotato.

Quella svalutazione del 23% in realtà si rivelò solo un campanello d'allarme di quanto sarebbe accaduto nei mesi successivi. Mentre Zonin rassicurava promettendo «un 2015 di sicura soddisfazione», Bce, Banca d'Italia e Procura stavano svolgendo un lavoro certosino, per mettere in luce le pesantissime criticità nascoste per anni sotto il tappeto: montagne di sofferenze in portafoglio, ma mai svalutate e prestiti baciati. Il risultato della pulizia si rivela un bagno di sangue. Gli ispettori di BCE e Banca d'Italia imposero rettifiche sui crediti deteriorati per 2,2 miliardi di euro negli ultimi due bilanci. Danièle Nouy, Presidente del Consiglio Di Vigilanza Bce: «Credo che i miei colleghi italiani conoscessero molto bene il sistema delle banche italiane. Del resto le ispezioni le facciamo insieme. Certo come Europa abbiamo una maggiore distanza nel

[58] FABIO PAVESI, *Zonin e quel falò da 6 miliardi in soli 12 mesi*, in *Il Sole 24 Ore* del 22 aprile 2016, p. 5

processo decisionale e quindi le decisioni finali vengono prese dal *board* europeo. C'è sicuramente un grande problema di crediti deteriorati e poi quello delle dimensioni e delle *governance*»[59].

Finita l'epoca del Presidente Zonin, La Popolare sembrò essere una banca completamente differente quella che era fino ad un istante prima, i vertici che da sempre stabilivano il valore della banca si scopre malata in profondità. Le sole perdite nette, passarono da 32 milioni del 2013 a 758 milioni nel 2014 e raddoppiarono a fine 2015 a 1,4 miliardi. Quasi fosse un tocco di bacchetta, la banca vide sparire tutti i sacrifici dei soci chiamati a sottoscrivere gli aumenti nei due anni precedenti. Come già visto il numero dei soci era di 117mila, ma a tale cifra si era giunti dai soli 56mila a del 2008.

Nel 2015, a Maggio intanto il Direttore Generale Sorato, diede le dimissioni accordando la liquidazione in 4 milioni di euro, e qualche mese più tardi, a novembre, vennero rassegnate pure dal Presidente Zonin, che aveva ricevuto fino ad allora uno stipendio di un milione l'anno[60]. Zonin, Cavaliere del lavoro dal 1989, trascorse i mesi successivi in Sudafrica, ma tuttora non può farsi vedere in giro nella sua Vicenza.

La Popolare di Vicenza fu una tra le banche che più aumentò gli impieghi negli anni in cui le altre banche si riguardavano, il motivo è che più denaro presti ai soci, anche ricorrendo ai prestiti baciati, più ti capitalizzi. Cosa grave il prezzo a cui questo gioco avveniva, in pratica la banca si valorizzava almeno 1,7 volte il suo patrimonio, quando nemmeno la più solida realtà bancaria italiana, Intesa San Paolo, riusciva a farsi prezzare almeno una volta il suo capitale.

Lo scoperchiamento del vaso di Pandora ha mandato in fumo 6 miliardi di euro, rilevante tanto quanto la cifra fu la rapidità, l'intensità e lo spazio circoscritto in cui questo falò divampò.

---

[59] GIOVANNA BOURSIER, *Saltimbanche*, in *Report* del 10 aprile 2016, p. 14

[60] Cfr. VITTORIO MALAGUTTI, "Banche in liquidazione, ma i manager non pagano il conto", in *L'Espresso* del 4 aprile 2016, visionabile su http://espresso.repubblica.it/plus/articoli/2016/04/04/news/banche-in-liquidazione-ma-i-manager-non-pagano-il-conto-1.256512

Il Consiglio di Amministrazione si riunì il 16 febbraio, all'ordine del giorno la convocazione dell'assemblea straordinaria dei soci per il 5 marzo, con l'obiettivo di deliberare sulla trasformazione della banca in società per azioni, sul nuovo aumento di capitale da 1,7 miliardi ed il nuovo il valore di liquidazione di ciascuna azione pari a 6 euro e 30[61].

Il 5 marzo dunque migliaia di soci arrivarono la pioggia, in un teatro tenda sull'autostrada. Non ci sono molte alternative: o si decide per l'aumento di capitale o la Banca Centrale Europea commissaria la banca. Il problema è persuadere i soci a metterci altri soldi, con la speranza di recuperare quanto perso, convincerli che si tratterebbe di un'operazione di mediazione del prezzo di carico è compito ancora più arduo. A funger da garante c'è Unicredit, impegnatasi a mettere il capitale mancante, col fine speculativo di comprare a prezzo di saldo per poi rivendere. Un aiuto avrebbe potuto darlo pure Cassa Depositi e Prestiti.

Ma da anni tutte le più alte cariche dello stato, in un'ottica di non seminare il panico tra i risparmiatori, erano impegnate a ricordarci che il sistema è solido. Giorgio Napolitano, allora Presidente della Repubblica, nel settembre del 2012: «Questa fiducia è anche nella solidità del sistema bancario italiano che si è rivelata maggiore di quella del sistema bancario di altri Paesi» [62]. Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia, a fine gennaio del 2016: «Le banche italiane sono ben patrimonializzate, anche grazie all'azione prudente e pressante della vigilanza italiana, nella quale siamo pienamente inseriti»[63].

Rassicurazioni anche dall'allora Presidente del Consiglio dei Ministri Matteo Renzi sempre a gennaio 2016: «Io credo che il sistema italiano sia solido, ci sono non le banche nel mirino, ma alcune banche nel mirino. È il mercato, bellezza, è il

---

[61] Cfr. Comunicato stampa: *Convocazione Assemblea dei Soci, Trasformazione in S.p.A., Aumento di Capitale, Quotazione in Borsa*, Banca Popolare di Vicenza, Vicenza, 16 febbraio 2016, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi/nav/Navigate/repository/documenti/allegato/16_02_2016-Convocazione_assemblea_trasformazione_in_spa_aucap_e_quotazione.pdf

[62] Giorgio Napolitano, TG3 del 5 settembre 2012

[63] Ignazio Visco, TG2 del 30 gennaio 2016

mercato!»[64].

A fine marzo si svolge anche l'agitata assemblea ordinaria degli azionisti, per approvare il bilancio sociale dell'esercizio 2015.

Di come sia nato il Fondo si è già discusso nel capitolo precedente, di come il percorso di Atlante si intrecci e diventi tutt'uno con quello dell'aumento di capitale Popolare di Vicenza diventa evidente quando Quaestio, il 18 aprile, comunica «di aver raggiunto un accordo che prevede il *sub-underwriting* da parte del Fondo Atlante in relazione agli impegni assunti da UniCredit S.p.A. quale garante di tale aumento di capitale»[65]. L'efficacia dell'intervento è subordinata «al raggiungimento degli obiettivi di raccolta minima», nonché necessita delle approvazioni da parte delle autorità competenti.

Nello stesso giorno, intanto il Consiglio di Amministrazione è impegnato a discutere su quale sia la forchetta di prezzo a cui proporre le singole azioni dell'aumento di capitale. Solo al termine la voce del *Common Equity Tier1* diverrà ripristinata alla soglia minima richiesta dalla BCE, pari al 10,25%, ponendo termine la parola fine ad un periodo di deroga iniziato l'estate precedente[66].

Non possono che arrivare elogi anche da parte del direttore generale dell'ABI (Associazione Bancaria Italiana), Giovanni Sabatini, il quale in audizione alle Commissioni bilancio dichiarò: «Con i nuovi strumenti sul tavolo, dal fondo Atlante al recupero crediti, non abbiamo la bacchetta magica che fa sparire i crediti deteriorati dai bilanci delle banche, ma tutti insieme costituiscono un pacchetto che può dare un

---

[64] Conferenza Stampa, Matteo Renzi, 21 gennaio 2016

[65] *Comunicato Stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 18 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%20Capital%2018.4.16.pdf

[66] Cfr. MARCO FERRANDO, *Vicenza fissa il maxi-sconto dell'aumento*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 Aprile 2016, p. 3

contributo a una forte riduzione delle sofferenze».[67]

Anche dalla Germania arrivarono parole positive, Andreas Dombret, membro *dell'executive board* della *Bundesbank*, con delega, tra le altre, agli uffici di rappresentanza all'estero affermò: «L'Italia può trarre benefici da questa decisione, perché il Paese ha bisogno di un mercato secondario dei crediti deteriorati». Continuando poi: «Se l'Autorità di vigilanza approva questo meccanismo varato in Italia, ho tutta la fiducia di questo mondo nel pensare che si tratti di un meccanismo buono e creato a prezzi di mercato»[68]. Egli dunque dapprima pone un applauso per i Fondo salvabanche, poiché fungerà da rinforzo per le banche italiane più fragili e dall'altro metterà in moto il mercato delle sofferenze bancarie; poi però chiede che la BCE adoperi i poteri a sua disposizione per intervenire anticipatamente sulle banche più a rischio: «Il *Single Supervisory Mechanism* e il *Single Resolution Mechanism* devono usare i loro poteri per ristrutturare le banche sotto *stress* o per forzare la liquidazione di quelle insolventi».

Nel frattempo venne reso noto a quale prezzo sarebbe avvenuto l'aumento di capitale di BpVi, ovvero i paletti posti alla forchetta si assestarono a 0,1 e 3 euro per azione. Intervallo molto ampio, ma che la Banca ha motivato così: «sono emerse indicazioni di interesse non sufficienti a consentire la determinazione di uno specifico intervallo di valorizzazione indicativa secondo la normale prassi di mercato»[69]. Il 10 centesimi rappresenta un « minimo non vincolante», calcolato considerando il multiplo P/TVB (*Price to Tangible Book Value*), pari al 0,38×, mentre il

---

[67] FABIO PAVESI, *Il fondo in campo per la garanzia sull'aumento*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 Aprile 2016, p. 3
[68] MY.L., *La Bundesbank «benedice» Atlante*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 Aprile 2016, p. 3
[69] *Offerta delle azioni di Banca Popolare di Vicenza: definita la "forchetta di prezzo" indicativa*, Comunicato Stampa, Banca Popolare di Vicenza, Vicenza, 19 aprile 2016, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi-comunicato/comunicati-stampa/disc/2016/Definita-la--forchetta-di-prezzo--indicativa--Minimo-0-10-Euro-per-azione--massimo-

massimo vincolante, pari a 3 euro, è frutto di un multiplo P/TBV di 0,45×, ritenendo tale coefficiente in linea col multiplo medio derivato dai prezzi azionari delle banche popolari italiane quotate in borsa, a metà aprile 2016.

L'intervallo così ampio spinse la CONSOB a chiedere chiarimenti in merito, motivato certamente dalla grande aleatorietà che caratterizzò il settore finanziario nei primi mesi del 2016. Anche nella migliore delle ipotesi dunque la forbice di prezzo è un altro duro colpo per i vecchi soci, che vedono il valore nei migliore dei casi dimezzarsi, dai 6,3 euro stabiliti per l'eventuale recesso a febbraio, ma che è stato richiesto soltanto dallo 0,27% del capitale della Banca.[70]

La CONSOB non fa mancare il suo nulla osta, permettendo così l'avvio dell'operazione, che a detta dell'Amministratore Delegato Iorio: «in queste condizioni di mercato non poteva certo considerarsi un risultato scontato»[71]. Ma il CDA è riuscito a scampar il pericolo, apparso molto reale, di ritirare l'aumento, di cancellare l'offerta pubblica iniziale ed il conseguente intervento della BCE. Sempre secondo l'AD: «Da parte nostra, del *management* e di tutta la banca, c'è stato uno sforzo enorme, ma alla fine siamo riusciti grazie anche alla collaborazione dei *global coordinators*, a raggiungere le condizioni per andare sul mercato».

Su quali sarebbero state le mosse da lì a pochi giorni, si cerca di limitare il più possibile ulteriori timori tra risparmiatori e ne mercato: «Senz'altro Atlante rappresenta una novità positiva, ma al momento non siamo in grado di valutare quale effetto avrà sull'aumento: è interesse di tutti che l'investimento del fondo, alla fine, sia il più limitato possibile».

Il 21 dopo l'approvazione del prospetto prese il via il periodo di offerta, nonché

3-0-Euro-per-azione/allegato/19_04_2016-
Offerta_delle_azioni_di_Banca_Popolare_di_Vicenza_definita_la_forchetta_di_prezzo_indicativa.pdf

[70] LUCA DAVI, *Popolare Vicenza, aumento tra 0,1 e 3 euro per azione*, in *Il Sole 24 Ore* del 20 Aprile 2016, p. 5

[71] MARCO FERRANDO, *«Abbiamo evitato il peggio, ora l'aumento è partita aperta»*, in *Il Sole 24 Ore* del 20 Aprile 2016, p. 5

venne pubblicato sul sito della banca ,e diffuso in forma cartacea nelle filiali, il prospetto informativo. Un capitolo che desta particolare attenzione tra le 715 pagine è certamente quello dedicato ai reclami presentati dai clienti. In seguito alle ispezioni di BCE e Banca d'Italia che hanno scoperchiato il sistema che caratterizzò la gestione Zonin, e come oltre un miliardo del patrimonio della banca fosse legato ai prestiti concessi alla clientela, a Vicenza giunsero in 15 mesi 4.752 reclami con oggetto il «collocamento e l'operatività in azioni proprie e per i profili di criticità emersi dopo le ispezioni»[72]. Le richieste da parte dei clienti hanno un ammontare complessivo di circa 1.004,6 milioni di Euro, «calcolato in via prudenziale sulla base del prezzo più alto registrato dalle azioni della Banca negli ultimi anni, ovvero Euro 62,50». Di difficile previsione, ma gravosa per i bilanci della banca, la quantità di reclami in merito non ancora presentati.

I costi che la banca stimò nel caso di sottoscrizione di tutte le nuove azioni erano circa 60 milioni, ricavando così 1,44 miliardi di euro. I sessanta milioni spetterebbero come commissioni al consorzio di banche che si sono occupate dell'offerta, nonché quali spese per la quotazione in borsa, spese promozionali e pubblicitarie (circa 15,5 milioni)[73].

Un altro plauso giunse dal Presidente della Banca centrale europea, Mario Draghi: «Non abbiamo esaminato questo argomento esaustivamente nel dettaglio, ma penso che il Fondo Atlante sia un piccolo passo nella giusta direzione». Alludendo un po' alla celeberrima frase di Neil Armstrong: «*That's one small step for [a] man, one giant leap for mankind*»[74], Mario Draghi ha posto la propria benedizione a distanza al fondo salvabanche.

---

[72] *Prospetto Informativo*, Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Vicenza, 21 aprile 2016, p. 48, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/home/Investor-Relations/OperazioniSocietarie/AumentiDiCapitale/aumentoCapitale2016/central/03/text_files/file4/BPV-Prospetto_Informativo.pdf

[73] LUCA DAVI, *Pop. Vicenza: via libera Consob, parte l'offerta*, in *Il Sole 24 Ore* del 22 Aprile 2016, p. 5

[74] Neil Armstrong, 20 luglio 1969, visionabile su https://www.nasa.gov/mission_pages/apollo/apollo11.html

Dall'analisi del Regolamento del Fondo, composto di 53 pagine, Atlante potrà investire soltanto in quelle banche con *ratio* patrimoniali al di sotto dei minimi SREP (*Supervisory Review and Evaluation Process*), ovvero le reali urgenze del sistema, proprio come la Popolare di Vicenza. La parte non investita negli aumenti di capitale sarà utilizzata nelle *tranche equity*, mezzanine e ABS emessi per cartolarizzare le sofferenze bancarie degli istituti italiani.

L'accento per quanto riguarda gli aumenti di capitale viene posto sulla soglia da non superare, ovvero il 75% dell'emissione. Questo limite non è invalicabile, e potrà esser superato laddove possibile e compatibilmente con il raggiungimento degli obiettivi dell'operazione. Il vero limite agli investimenti è quello di quantità che facciano «sorgere l'obbligo di promuovere un'Opa», tema discusso tra Quaestio e CONSOB. Una volta entrato nel capitale, il fondo ha la facoltà di intervenire nuovamente laddove sussistano necessità.

Il fondo prevede statutariamente una durata quinquennale, con una eventuale proroga di altri tre anni, infatti potrà considerare l'opportunità di investire in ulteriori aumenti di capitale di banche che ha già in portafoglio fino al 30 giugno 2019, se la Vigilanza facesse giungere nuove richieste. Rispettando «sempre e soltanto sino a concorrenza massima del 70%» del fondo.

Il compito di gestire le operazioni di investimento e disinvestimento spetta a Quaestio SGR. Ma il Consiglio di amministrazione non può intraprendere nessuna operazione se non dopo aver sentito il parere non vincolante del Comitato degli investitori. I membri del consiglio sono nove, la cui nomina avviene tramite il voto di lista e non hanno diritto ad alcun rimborso da parte del fondo, ciò lascia intendere che i ruoli siano emanazione dei primi nuove quotisti. Anche il Comitato degli investitori è un organo composto da nove membri, rappresentanti dei primi nove quotisti.

L'obiettivo dichiarato è quello di generare un ritorno del 6-7%, valutando gli investimenti in un'ottica di «medio-lungo termine», ma allo stesso tempo prestando

attenzione agli interessi degli investitori a «operare in un contesto di mercato che non subisca tensioni negative»[75].

L'aumento di capitale procedeva di pari passo con le sottoscrizioni al fondo, che a scapito dei 5-6 miliardi desiderati, vedeva la raccolta attestarsi sui soli 4 miliardi. Questo spinse la SGR a cercare di coinvolgere altri investitori istituzionali. I primi a cui si rivolse furono e casse previdenziali, soggetti che di certo non cercano investimenti dal grosso profitto, ma che negli investimenti di medio-lungo termine trovano compatibilità con la strategia del fondo. Quelli con cui fu tentato il coinvolgimento risultano essere «Inarcassa (Ingegneri e Architetti), la Cassa dei Geometri, la Cassa dei Commercialisti e quella dei Ragionieri»[76]. Tuttavia appare evidente come i profili di rischio degli investimenti intrapresi da Atlante potessero risultare compatibili con quelli dei fondi di previdenza, volti piuttosto a garantire rendimenti bassi e certi. Per definizione gli enti previdenziali investono in *asset* prudenti, ed il rendimento del 6%, seppur appetibile avrebbe rappresentato un rischio eccessivo.

Quaestio comunicò il 26 aprile di esser stata autorizzata dalla Banca Centrale Europea e dalla Banca d'Italia «all'acquisto di una partecipazione qualificata e in misura eccedente il 50% della Banca Popolare di Vicenza e dei relativi diritti di voto»[77], attendendo soltanto la mancante da parte dell'IVASS.

Altra importante conferma fu quella ricevuta dalla CONSOB il giorno successivo, secondo cui, in risposta ad un quesito formulato dalla SGR, «la Commissione ha confermato che il suddetto intervento del Fondo "Atlante" nell'aumento di capitale di BPVi non comporta l'obbligo a carico del Fondo di promuovere un'offerta pubblica di

---

[75] LUCA DAVI, *Atlante, ecco le regole del fondo*, in *Il Sole 24 Ore* del 23 Aprile 2016, p. 27
[76] LUCA DAVI, *Atlante punta sulle casse previdenziali*, in *Il Sole 24 Ore* del 26 Aprile 2016, p. 23
[77] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 26 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2026.4.2016.pdf

acquisto»[78], poiché risponde a quanto descritto dal Regolamento Emittenti, all'articolo 49, «L'obbligo di offerta non sussiste se il superamento della soglia rilevante si realizza in presenza di una ricapitalizzazione della società quotata e la società versa in una situazione di crisi attestata da richieste formulate da un'autorità di vigilanza prudenziale, nel caso di gravi perdite, al fine di prevenire il ricorso all'amministrazione straordinaria o alla liquidazione coatta amministrativa»[79].

Il giorno 28 aprile alle ore 13 si chiude il collocamento aperto soltanto otto giorni prima. Immediato concludere che il periodo tra l'approvazione del prospetto e la chiusura del collocamento fosse estremamente risicato, quasi immediato che i tempi concessi fossero così ristretti poiché gli esiti erano scontati.

Infatti del miliardo e mezzo oggetto di collocamento, solo 120 milioni sono stati raccolti dalla Popolare di Vicenza, ovvero un 8% del complessivo al prezzo di 10 centesimi per azione, il valore minimo dell'intervallo proposto. L'inoptato dunque risultò pari a 1,38 miliardi di euro, destinato a finire nel portafoglio di Atlante, che con un tempismo che lascia pochi dubbi sulle coincidenze aveva visto il *closing* delle sottoscrizioni lo stesso giorno[80].

Tant'è che solo quattro ore dopo la chiusura dell'offerta di collocamento, il Consiglio di Amministrazione si riunì per valutarne i risultati: dei 117 mila azionisti della Popolare circa il 6% aveva sottoscritto azioni a 10 centesimi l'una, per un controvalore di poco sopra i 33 milioni di euro, pari al 2,21% dell'offerta globale. Altri cinque milioni abbondanti erano stati richiesti tra il pubblico indistinto, portando le adesioni nell'ambito dell'Offerta Pubblica ad un controvalore di 38.463.562 euro.

---

[78] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 27 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2027.4.2016.pdf

[79] *Articolo 49, comma 1, lett. b), (iii) del Regolamento di attuazione del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, concernente la disciplina degli emittenti*, CONSOB, visionabile su http://www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/regemit.htm

Gli investitori istituzionali, dieci, invece coprirono il 5,10% del controvalore dell'Offerta pubblica, per un controvalore di 76.485.000 euro. Il 5% è rappresentato dalla richiesta di Mediobanca, istituto guidato da Alberto Nagel, che figurava anche tra i collocatori dell'aumento insieme a UniCredit, *JP Morgan*, *Deutsche Bank* e BNP Paribas. Uno dei pochi istituti ad aver preso la ferma posizione di non sottoscrivere quote del fondo di sistema, come accordato con Governo e MEF. La scelta dell'Istituto ricadde su un ingresso diretto nel capitale di BpVi, ed il 5% l'avrenne qualificato come il secondo azionista della Popolare[81].

Oltre a Mediobanca, sarebbero stati altri nove gli investitori istituzionali interessati a sottoscrivere l'aumento. Si sarebbe trattato di fondi sia italiani che esteri, ma che messi assieme avrebbero detenuto una quota davvero risicata. Considerando gli investitori istituzionali già presenti nella compagine sociale, con quote limitate, il numero complessivo sarebbe salito a ventiquattro[82].

Parere diffuso tra operatori vicini al consorzio di collocamento, la presenza del Fondo salvabanche scoraggiò altri fondi e investitori, che decisero di non intraprendere l'operazione, per timore di funger da "portatori d'acqua" per la causa di Atlante, destinato al controllo operativo sulla Banca e a prender tutte le scelte di *governance*.

Ma il 28 aprile avvenne anche il primo *closing*, con cui il fondo salvabanche ottenne come quantità di partenza 4,25 miliardi tra 67 investitori. Il Fondo Atlante si è presentato la mattina dopo nella stessa sala in cui esattamente una settimana prima era stato raccontato l'Ipo dalla Popolare di Vicenza.

I capifila delle sottoscrizioni sono Intesa SanPaolo e UniCredit, primo e secondo gruppo bancario per capitalizzazione in Italia. Se le voci iniziali parlavano di un miliardo

---

[80] Cfr. MARCO FERRANDO, *Pop. Vicenza colloca circa il 10% dell'aumento*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 Aprile 2016, p. 11

[81] Cfr. Comunicato Stampa: *Banca Popolare di Vicenza: conclusa l'offerta globale di sottoscrizione. Il prezzo di offerta è stato fissato in euro 0,10 per azione*, Banca Popolare di Vicenza, Vicenza, 30 aprile 2016

[82] Cfr. MA. FE. E MY. L., *Popolare Vicenza, Mediobanca al 5%*, in *Il Sole 24 Ore* del 1 Maggio 2016, p. 3

	Investitore	Quantità
1	Intesa SanPaolo	845.000.000
2	Unicredit	845.000.000
3	Cassa Depositi e Prestiti	500.000.000
4	Poste Vita	260.000.000
5	UBI	200.000.000
6	Compagnia di S. Paolo	100.000.000
7	Fondazione Cariplo	100.000.000
8	Popolare di Milano	100.000.000
9	Popolare dell'Emilia Romagna	100.000.000
10	UnipolSai	100.000.000
11	Credito Valtellinese	60.000.000
12	Fondazione Cr Torino	50.000.000
13	Banca Mediolanum	50.000.000
14	MPS	50.000.000
15	Popolare di Sondrio	50.000.000
16	Banco Popolare	50.000.000
17	Allianz Spa	50.000.000
18	Credit Ras Vita	50.000.000
19	Generali eteilingungs -GmbH	50.000.000
20	Fondo Cr Padova e Rovigo	40.000.000
21	Popolare di Bari	40.000.000
22	Iccrea Banca	40.000.000
23	Generali Italia	40.000.000
24	Reale Mutua	30.000.000
25	Ente Cr Firenze	27.000.000
26	Fondazione Cr Lucca	27.000.000
27	Alleanza	25.000.000
28	Fondazione Cr Cuneo	20.000.000
29	Fondazione Cr Modena	20.000.000
30	Fondazione Cr Parma	20.000.000
31	Fondazione di Sardegna	20.000.000
32	Carige	20.000.000
33	Cattolica	18.000.000
34	Genertellife	15.000.000
35	Lombarda Vita	13.000.000
36	Fond. Banca del Monte di Lombardia	10.000.000
37	Fondazione Cr Forlì	10.000.000

ciascuno investito nel fondo, la quantità rilevata al momento del *closing* è quella di 845 milioni di euro.

Carlo Messina, ceo Intesa Sanpaolo, ha dichiarato che «il fondo Atlante permetterà alle due banche, Veneto Banca e Popolare Vicenza, di fare l'aumento di capitale e a noi di sottoscrivere tranche di sofferenze al valore di carico»[83]. Il corrispettivo in UniCredit, Federico Ghizzoni, prima che venisse varato il fondo Atlante, chiosava che la sua banca avrebbe guardato con favore a un progetto che avesse portato

[83] LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Banchieri a favore del progetto di sistema Messina (Intesa): sì con una quota del 20%*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 Aprile 2016, p. 5

38	Fondazione Cr Carpi	10.000.000
39	Fondazione Cr Perugia	10.000.000
40	Fondazione Cr Pistoia e Pescia	10.000.000
41	Fondazione Cr Udine e Pordenone	10.000.000
42	Popolare di Puglia e Basilicata	10.000.000
43	Banca Sella Holding	10.000.000
44	Cr Asti	10.000.000
45	Cr Bolzano	10.000.000
46	Generali España	10.000.000
47	Generali Versicherung AG	10.000.000
48	Fondazione Cr La Spezia	8.000.000
49	Fondazione Cr Ascoli Piceno	8.000.000
50	Fondazione Cr Piacenza e Vigevano	8.000.000
51	Fondazione Cr Ravenna	8.000.000
52	Fondazione Cr Reggio Emilia - Pietro Manodori	8.000.000
53	Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna	8.000.000
54	Banco Desio	7.000.000
55	Banca di Piacenza	5.000.000
56	Popolare Alto Adige	5.000.000
57	Popolare Pugliese	5.000.000
58	Icbpi	5.000.000
59	Banca Valsabbina	5.000.000
60	BCC Vita	5.000.000
61	Vittoria Assicurazioni	5.000.000
62	Fondazione Livorno	4.000.000
63	Banca di Credito	4.000.000
64	Popolare	3.000.000
65	Banca Galileo	1.000.000
66	Popolare di Cividale	1.000.000
67	Cr Ravenna	1.000.000
	Totale	4.249.000.000

beneficio «non a una banca o a due, ma all'intero sistema bancario italiano»[84].

Risaltano poi i 50 milioni investiti da Allianz, non tanto per la quantità poiché quel che rende unico questo investitore, è il suo passaporto. Non è italiano. Al netto dei contributi forniti dalle controllate europee del gruppo Generali, non vi sono altri marchio esteri nella lista dei 67.

Generali dal canto suo ha stanziato 150 milioni per Atlante, con quella che il presidente stesso, Gabriele Galeteri di Genola ha definito una scelta «saggia», attua a «favorire la stabilizzazione del sistema del credito in Italia»[85]. Le motivazioni che hanno portato a prender parte all'operazione sono due: la prima è un

[84] LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Banchieri a favore del progetto di sistema Messina (Intesa): sì con una quota del 20%*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 Aprile 2016, p. 5

[85] LAURA GALVAGNI, ALBERTO GRASSANI, *Cda Generali rappresenta tutti i soci In Atlante per difendere la stabilità*, in *Il Sole 24 Ore* del 27 aprile 2017, p. 27

generale sostenimento delle misure atte a stabilizzare il settore bancario, considerate positivamente dalla compagnia assicurativa tedesca. In secondo luogo, «questo investimento si fonda su una valutazione positiva delle caratteristiche del fondo a livello di rischi e ritorni e contribuirà quindi alla performance dei nostri investimenti nell'interesse dei nostri azionisti»[86].

Mediobanca invece ha deciso di non partecipare all'operazione, «per non duplicare il suo impegno a supporto degli aumenti di capitale»[87], già di per sé il *core business* dell'istituto.

Anche l'Istituto Centrale delle Banche Popolari che dovrebbe impegnare fino a 5 milioni di euro. Da non sottovalutare poi l'impegno delle fondazioni bancarie, come evidenziò Giuseppe Guzzetti, dal 2000 Presidente dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio S.p.A.: «In Atlante le fondazioni hanno fatto uno sforzo che metà basta, hanno messo 540 milioni di euro»[88].

Riflessione a parte merita CDP. Una quota di 500 milioni è in capo a Cassa Depositi e Prestiti come garante istituzionale. La Cassa depositi e prestiti nacque a Torino nel 1850 con lo scopo di ricevere depositi quale luogo di "fede pubblica" e fu istituita con Regio Decreto nel 1857, momento in cui la Cassa Piemontese cominciò a concedere prestiti agli Enti locali. La legge 197 del 1983 la regolamenta conferendole «personalità giuridica, nonché organizzazione, patrimonio e bilanci separati da quelli dello Stato»[89].

Dalla medesima data la Direzione generale della Cassa depositi e prestiti, presso il Ministero del tesoro, è soppressa. Il Parlamento esercita il controllo sulle attività svolte

---

[86] *Atlante, Allianz Italia conferma contributo di 100 milioni*, in *Milano Finanza* del 04 Maggio 2016, visionabile su http://www.milanofinanza.it/news/atlante-allianz-italia-conferma-contributo-di-100-milioni-201605041246285497

[87] STEFANIA PEVERARO, *Atlante punta a rendere il 6-7%*, in *Milano Finanza* del 13 aprile 2016, p. 2

[88] In *Il Sole 24 Ore* del 10 maggio 2016, p. 1

[89] *Ristrutturazione della Cassa depositi e prestiti*, Legge n. 197 del 13 maggio 1983, Articolo 1, visionabile su http://presidenza.governo.it/USRI/magistrature/norme/L197_1983.pdf

da Cassa Depositi e Prestiti mediante la Commissione parlamentare di vigilanza alla quale continuano ad applicarsi le disposizioni del testo unico approvato con un regio decreto risalente al 1913, modificato e integrato.

Nel 2003, durante il Governo Berlusconi II, avviene la trasformazione in Società per Azioni, con il 70% del capitale detenuto dal Ministero del Tesoro e l'altro 30% spartito tra 66 fondazioni bancarie al costo di un miliardo di euro. A fine 2016 la quota in capo alle fondazioni è circa la metà (15,93%), mentre al Ministero dell'Economia e delle Finanze appartiene l'82,77%, l'1,30% rimanente sono azioni proprie[90].

Dal 2003 il raggio d'azione della CDP si amplia ed essa interviene in tutti i settori della politica economica del paese, nonché può intraprendere operazioni nel mercato finanziario internazionale, usando denaro raccolto tra i risparmiatori postali per finanziare soggetti privati in operazioni di interesse pubblico.

Grazie alla trasformazione, il bilancio della CDP è separato e non consolidato all'interno di quello generale dello Stato, permettendole di continuare ad operare fuori dal bilancio pubblico, non andando in contrasto alle normative europee.

I commenti sull'operazione arrivarono da Luisa Todini, Presidente di Poste Italiane: «L'investimento di Atlante è in linea con le politiche di investimento di Poste Vita previste nel piano industriale del gruppo, ed è stato fatto dalla nostra controllata assieme a tutto il comparto assicurativo. Poste Vita ha investito 260 milioni in un'iniziativa che promette un rendimento del 6 per cento. Se consideriamo che la società ha riserve tecniche per 106 miliardi, di cui il 73% investite in titoli di Stato, e che deve individuare settori più redditizi in cui diversificare l'operazione si giustifica da sola.»[91]

Mentre il ceo di CDP, Fabio Gallia sul fondo Atlante e perché la Cassa Depositi e Prestiti abbia deciso di aderirvi: «È una iniziativa privata nata in un momento difficile, siamo in un nuovo mondo, quello del *bail-in*. L'obiettivo è quello di permettere

[90] *Azionisti*, visionabile su http://www.cdp.it/Dati-Societari/Azionisti/Azionisti.kl

l'esecuzione degli aumenti di capitale e di intervenire sul mercato dei crediti deteriorati. Siamo intervenuti insieme ad altri soggetti privati perché non c'era domanda di mercato. Il sistema finanziario è essenziale per il nostro paese, vedremo cosa succederà nei prossimi mesi»[92].

Tornando alla Popolare di Vicenza, nel capitolo riguardante le condizioni dell'offerta del prospetto informativo, al paragrafo *Condizioni alle quali l'Offerta Globale è subordinata*, si può leggere:

> «L'Offerta Globale è subordinata all'ottenimento, da parte di Borsa Italiana, del provvedimento di inizio delle negoziazioni delle azioni dell'Emittente.
> L'Offerta Globale è, altresì, subordinata alla circostanza che l'Aumento di Capitale, essendo di natura inscindibile, sia sottoscritto per un ammontare totale pari al Controvalore dell'Offerta Globale, ossia Euro 1.500.000.000 (un miliardo cinquecento milioni), come eventualmente arrotondato per difetto a seguito della determinazione del Prezzo di Offerta e del numero di Azioni oggetto della medesima»[93].

Questo pone dubbi, sull'effettività della sottoscrizione da parte di Mediobanca, degli altri investitori istituzionali e degli oltre sei mila privati. Infatti secondo quanto previsto dal regolamento l'acquisto delle azioni offerte con l'aumento di capitale da parte degli investitori è condizionato all'ingresso in Borsa, se a BpVi fosse stato negato l'accesso al listino, le sottoscrizioni non sarebbero andate in porto. La mancata quotazione avrebbe fatto saltare l'intera Offerta globale, facendo finire l'intero

---

[91] LAURA SERAFINI, *«Poste, lo Stato sotto al 50% è una garanzia»*, in *Il Sole 24 Ore* del 24 maggio 2016, p. 30
[92] CE. DO., *«Cdp non è in Atlante a perdere soldi»*, in *Il Sole 24 Ore* del 11 giugno 2016, p. 22
[93] *Prospetto Informativo*, Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Vicenza, 21 aprile 2016

ammontare in pancia ad Atlante[94].

Tuttavia gli scenari descritti nel caso in cui il fondo non fosse intervenuto, sarebbero stati quelli del «*bail-in* con conseguenze tragiche anche per gli obbligazionisti della banca. Senza contare l'effetto contagio sull'intero settore che un crac della Vicenza avrebbe avuto con conseguenze disastrose. Titoli bancari a picco, *spread* che si sarebbe innalzato potentemente, strada sbarrata ad altri interventi di salvataggio»[95].

Soggetti	% detenuta
Fondo Atlante	91,72%
Investitori Istituzionali	5,07%
Medio banca	4,97%
Altri (9)	0,10%
Pubblico indistinto	0,36%
Azionisti preesistenti	2,86%
Sottoscrizione dell'Offerta Globale	2,19%
Azioni già detenute	0,67%

Alla luce delle della nuova ripartizione delle quote post aumento di capitale, Borsa Italiana, la società che si occupa della gestione e del funzionamento del mercato azionario italiano, ha negato l'avvio delle negoziazioni, poiché: «non sussistono i presupposti per garantire il regolare funzionamento del mercato»[96]. Dunque «il provvedimento di ammissione delle azioni della Banca Popolare di Vicenza […] è da considerarsi decaduto».

L'inizio delle negoziazioni dipendeva dalla «alla verifica della sufficiente diffusione degli strumenti finanziari»: ma come visto il 91,72% del capitale sarebbe stato in mano ad un unico soggetto, il Fondo Atlante, ed il quasi 5% di Mediobanca «non computabile

[94] Cfr. MA.FE. E MY.L, *Popolare Vicenza, Mediobanca al 5%*, in *Il Sole 24 Ore* del 1 Maggio 2016, p. 3
[95] FABIO PAVESI, *Ex popolare atto secondo: banca salva ma non basta*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 Aprile 2016, p. 11
[96] Avviso n. 8588: *Mancato perfezionamento dell'ammissione a quotazione nel mercato MTA delle azioni Banca Popolare di Vicenza*, Borsa Iitaliana, Milano, 2 maggio 2016 visionabile anche su http://www.trend-online.com/ansa/borsa-italianamancato-perfezionamento-dell-ammissione-a-quotazione-nel-mercato-mta-delle-azioni-bpvi-235041/

ai fini del flottante». Poiché il regolamento della Borsa prevede che il flottante sia ad una soglia minima del 25% del capitale, in maniera da poter garantire un adeguato livello di liquidità del titolo.

Il risultato della mancata amissione fu il preannunciato decadimento dell'Offerta Globale, in questo modo il fondo Atlante acquistò l'intero miliardo e mezzo di capitale che al prezzo di 10 centesimi per azione significa quindici miliardi di azioni, divenendo così possessore del 99,33% dell'azionariato[97]. Solo il 0,67% perciò rimase di controllo dei vecchi azionisti. Questio in qualità di *anchor investor*, ribadì l'intenzione di «sostenere la ristrutturazione, il rilancio e la valorizzazione della Banca, avendo come obiettivo prioritario l'interesse dei propri investitori»[98]. Qualora anche l'operazione si fosse conclusa al massimo della forchetta, Atlante avrebbe detenuto l'83,3% dell'azionariato, e una altrettanto predominante maggioranza all'interno della società.

La mancata quotazione non avrà fatto di sicuro piacere ai gestori del fondo, agli investitori istituzionali pronti a mettersi in gioco e ai piccoli soci, veri sconfitti della situazione. Tuttavia, lo scenario peggiore è stato scongiurato: se nemmeno l'aumento di capitale non fosse andato in porto l'unica strada plausibile sarebbe stata quella del *bail-in*. Considerata la bassa quantità di flottante, secondo gli osservatori «probabilmente il titolo avrebbe avuto oscillazioni violente e con volumi irrisori: in questo senso forse per i risparmiatori è stato meglio che la banca sia rimasta fuori da Piazza Affari»[99].

E se la conseguenza immediata per i soci è stato il mancato ottenimento delle nuove azioni sottoscritte, vedere dei realizzi per i piccoli risparmiatori dopo le

---

[97] Cfr. *Comunicato stampa*, Banca Popolare di Vicenza S.p.A., Vicenza, 2 maggio 2016, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi-comunicato/comunicati-stampa/disc/2016/Comunicato-stampa-2mag/allegato/02_05_2016-Comunicato_stampa.pdf

[98] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 2 maggio 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato_Stampa_Quaestio_02_05_16_Vicenza.pdf

svalutazioni, o quantomeno mediare il prezzo di carico, l'obiettivo a maggior scadenza fu quello di mantenere in vita una banca di sistema, non solo per il territorio, ma per l'intera nazione. Sulla questione il parere dell'allora amministratore delegato di Unicredit, Federico Ghizzoni: «La Popolare di Vicenza è in sicurezza»[100]; e sull'ammissione in Borsa: «credo sia abbastanza indifferente, l'importante è che la banca abbia capitale a sufficienza per poter lavorare tranquillamente»[101].

Le conseguenze dal punto di vista pratiche per i soci possono esser tre:

- i quasi 120 mila azionisti non trovarono un vero mercato in cui rivenderle;
- come già ampiamente riportato, i 6 mila risparmiatori con l'intenzione di far valere il proprio diritto di prelazione, hanno visto venir meno questo loro diritto;
- poiché la Banca è rimasta esclusa dalla Borsa, non viene ad essa applicata la normativa dell'OPA (Offerta Pubblica di Acquisto); in virtù di ciò, qualora un domani un nuovo soggetto intendesse rilevare l'istituto potrebbe semplicemente chiudere l'accordo con Atlante, non concedendo nulla ai piccoli azionisti. L'OPA potrebbe esser lanciata volontariamente, ipotesi remota.[102]

La conclusione dell'aumento di capitale di Popolare di Vicenza e la mancata quotazione in Borsa sembrò preannunciare gli esiti dell'aumento di capitale di un altro istituto di credito veneto. Così facendo la strada del Fondo, apparve tutta in salita, in quanto la dotazione patrimoniale di Atlante avrebbe ripercorso in toto quelli che erano i limiti fissati dal regolamento e quindi il 70% destinato agli aumenti di capitale con il minimo regolamentare del 30% dedicato all'acquisto degli NPL. Pure un membro del consiglio di vigilanza della Banca Centrale Europea, Ignazio Angeloni, in audizione al

---

[99] MORYA LONGO, *Titoli senza mercato e niente Opa: per i piccoli soci la beffa finale*, in *Il Sole 24 Ore* del 3 Maggio 2016, p. 2
[100] KATY MANDURINO, *Niente Borsa per la Popolare di Vicenza*, in *Il Sole 24 Ore* del 3 Maggio 2016, p. 2
[101] KATY MANDURINO, *Niente Borsa per la Popolare di Vicenza*, in *Il Sole 24 Ore* del 3 Maggio 2016, p. 2
[102] Cfr. MORYA LONGO, *Titoli senza mercato e niente Opa: per i piccoli soci la beffa finale*, in *Il Sole 24 Ore* del 3 Maggio 2016, p. 2

Senato, ha riconosciuto che «Con la ridotta entità attuale, il fondo Atlante sarà in grado di intervenire al massimo su un numero limitato di banche di piccole e medie dimensioni»[103] ha riconosciuto lo stesso Ignazio Angeloni nel corso dell'audizione in Senato confermando l'impressione che sui mercati in molti si sono già fatti.

La strategia adottata dai gestori del fondo dopo aver scalato il capitale della popolare vicentina fu quello cercare un coinvestitore, che si affiancasse e condividesse l'impegno elargito per la gestione ed il processo di risanamento della banca. È ragguardevole ipotizzare che fossero stati presi contatti con Investindustrial, fondo d'investimento italiano fondato da Andrea Bonomi, già socio della Banca Popolare di Milano e coinvolto nelle operazioni per Carige. Gli altri gruppi interpellati furono tutti stranieri, tutti fondi di *private equity* statunitensi, impegnati nel settore finanziario: Warburg Pincus, Atlas, Centerbridge e Baupost[104]. Proprio una delle finalità del fondo era quella della ricerca di *partner*.

Nemmeno il presidente della CONSOB non fa venir meno la sua approvazione alla costituzione del fondo di sistema. Il 10 maggio, nella sua relazione annuale al mercato, Giuseppe Vegas, ne mette in evidenza l'utilità dell'operazione, al fine di ottenere un mercato efficiente per le sofferenze, nonché costruire una protezione contro i fondi avvoltoio stranieri:

«Iniziative private volte a costituire fondi specializzati negli interventi di ricapitalizzazione del settore bancario e nell'acquisto delle *tranche* più rischiose in operazioni di cartolarizzazione delle sofferenze sono di estrema importanza», ha poi

---

[103] IGNAZIO ANGELONI, *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e sulla tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, alla risoluzione delle crisi e alla garanzia dei depositi europee*, Senato della Repubblica Italiana, Roma, 3 maggio 2016, visionabile su https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/documento_evento_procedura_commissione/files/000/003/858/CONSIGLIO_DI_VIGILANZA_BCE.pdf

[104] Cfr. CARLO FESTA, *Piano «B» per Pop Vicenza: Atlante cerca soci*, in *Il Sole 24 Ore* del 5 Maggio 2016, p. 5

proseguito: «Esse potranno offrire risposte efficaci e immediate ai problemi strutturali delle banche italiane». Asserendo poi che: « Queste iniziative dovranno contribuire alla formazione di un mercato delle sofferenze bancarie efficiente, che non imponga svalutazioni incongrue, tali da non poter essere assorbite dai bilanci bancari e da mettere a repentaglio la stabilità stessa del sistema, e che ostacoli interventi di carattere predatorio»[105].

L'altro fronte che vedeva impegnato Atlante era la formazione del comitato degli investitori, ovvero l'organo presso cui passano tutte le decisioni, ma che esprime pareri privi di potere vincolante. L'11 maggio scadde il termine per la presentazione delle liste dei candidati, eletti nell'assemblea degli investitori il 16 maggio[106]. Essi sono: Stefano Del Punta e Giovanni Gilli di Intesa Sanpaolo, Ranieri de Marchis e Marina Natale per UniCredit, Antonello Cestelli per Ubi Banca, Filippo Casagrande per Generali, Edoardo Maria Ginevra per BPM, Fabrizio Palermo per CDP e Carlo Corradini in qualità di indipendente[107]. Il *board* è stato composto con il sistema delle liste, e gli eletti sono rappresentanza dei principali sottoscrittori delle quote del fondo.

Il Ministro dell'Economia, Padoan che intanto invitò tutti «a dare più tempo al fondo» con l'auspicio che «il settore privato possa aumentare la propria partecipazione al veicolo garantendogli risorse aggiuntive»[108]. Secondo il ministro la partita più difficile era l'aumento di capitale di BpVi, ed era già stata giocata: «Non vedo altre

---

[105] GIUSEPPE VEGAS, discorso in occasione dell' *Incontro annuale con il mercato finanziario*, CONSOB, Milano, 9 maggio 2016, p. 7, visionabile su http://www.consob.it/documents/11973/28922/discorso_mercato_2016/c18bbad4-e574-4ee1-89ed-374365f6c0c7

[106] Cfr. LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Atlante, ecco chi guiderà il fondo*, in *Il Sole 24 Ore* del 12 Maggio 2016, p. 31

[107] Cfr. LUCA DAVI, CARLO FESTA, *Quattro fondi Usa a fianco di Atlante. Si lavora alla lista per Popolare Vicenza*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 Maggio 2016, p. 29

[108] ANDREA FRANCESCHI, *Vendite sui bancari, Borse in rosso*, in *Il Sole 24 Ore* del 12 Maggio 2016, p. 3

situazioni così critiche nel panorama bancario italiano»[109].

Intanto Atlante si prepara ad affrontare lo scoglio successivo nell'*affaire* BpVi: l'assemblea dei soci, in cui nominare i nuovi componenti del CdA. Se da un lato, già a inizio giugno, l'allora ceo Francesco Iorio sosteneva: «Ci sono tutte le condizioni perché io rimanga amministratore delegato e direttore generale della banca»[110], dall'altro la presidenza della Popolare era prevista andare al manager veneto Gianni Mion.

Nella settimana successiva il *board* di Qauestio diramò la lista dei consiglieri e del collegio sindacale che avrebbe inteso presentare all'Assemblea dei Soci. La prima proposta una riduzione dei consiglieri dai 18, precedentemente previsti, ad 11 con il fine di «assicurare un efficiente funzionamento del Consiglio stesso»[111]. Nella scelta dei nomi la SGR precisa che « Per la prima volta in una banca italiana le nomine sono avvenute avendo come guida la normativa europea circa i requisiti "*fit and proper*" [professionalità e onorabilità] per gli organi di governo e controllo della banche (Direttiva CRD4)»[112], nonostante proprio tale direttiva non fosse ancora stata recepita dall'ordinamento italiano. Tale tipo di requisiti apparivano molto più stringenti di quelli richiesti dalla normativa italiana vigente, andando a verificare cinque criteri: conoscenze, competenze ed esperienza, onorabilità, conflitti di interesse, disponibilità di tempo, idoneità complessiva dell'organo[113].

Secondo tali criteri, i nomi individuati furono:

- Gianni Mion, vice Presidente di Edizione Holding e membro dei CdA delle società del gruppo Benetton, in qualità di presidente;

---

[109] ANDREA FRANCESCHI, *Vendite sui bancari, Borse in rosso*, in *Il Sole 24 Ore* del 12 Maggio 2016, p. 3
[110] MA.FE., *Pop. Vicenza, verso la conferma di Iorio*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 Giugno 2016
[111] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 9 giugno 2016, visionabile anche su http://bebeez.it/files/2016/06/CS-Quaestio.pdf
[112] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 9 giugno 2016
[113] *In cosa consiste la vigilanza sui requisiti di professionalità e onorabilità?*, Banca Centrale Europea, 18 marzo 2016, https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/fap.it.html

• Salvatore Bragantini, già commissario CONSOB, per il ruolo di vicepresidente;

• Francesco Iorio, alla riconferma nel ruolo di amministratore delegato, « per proseguire l'opera di ristrutturazione e rilancio della banca che ha cominciato meno di un anno fa»[114];

• gli altri membri del consiglio di amministrazione Niccolò Abriani, Luigi Arturo Bianchi, Marco Bolgiani, Carlo Carraro, Rosa Cipriotti, Massimo Ferrari, Francesco Micheli e Alessandro Pansa;

• Rosalba Casiraghi per la presidenza del collegio sindacale, assieme a Nadia Fontana e Marco Giorgino.

Quaestio inoltre si prefigge di chiedere al nuovo CdA, dopo aver preso parte ai nuovi incarichi, «di avviare tutti i passi necessari per un'azione di responsabilità nei confronti di chi si è reso colpevolmente responsabile del dissesto della banca»[115] e proporre strategie con il fine di «facilitare la risoluzione del problema delle sofferenze per rafforzare la Banca e accelerare il suo risanamento e rilancio»[116].

Il 17 giugno, il colpo di scena peggiore, del tutto inatteso, ma che lasciò intendere la disperazione dei vecchi soci della popolare vicentina. Antonio Bedin, 67enne perito chimico in pensione non è più riuscito a sopportare dentro di sé la delusione ed il malessere profondo per come erano andati a finire i suoi risparmi. Scritta la lettera destinata al fratello, chiusi fuori dalla porta della camera i cani, imbracciò la revolver e si sparò[117]. Egli aveva acquistato 8mila azioni per un controvalore di 290mila euro, che nel tempo erano arrivate a valere 500mila euro. Tuttavia, dopo le svalutazioni, il valore era stato ridotto a soli 800 euro[118].

---

[114] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 9 giugno 2016
[115] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 9 giugno 2016
[116] *Comunicato stampa*, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 9 giugno 2016
[117] Cfr. PAOLO MUTTERLE, *Si spara azionista BpVi Aveva perso risparmi per quasi mezzo milione*, Montebello Vicentino, in *Giornale di Vicenza* del 17 giugno 2016
[118] Cfr. KATY MANDURINO, *Vicenza: dopo il suicidio, la protesta silenziosa*, in *Il Sole 24 Ore* del 18 Giugno 2016, p. 30

La presidente dell'associazione degli azionisti "Futuro 500", shockata dall'accaduto: «Va fatta una distinzione sostanziale, prima di ogni altra cosa: i piccoli azionisti che hanno perso tutto non sono speculatori, ma per la stragrande maggioranza risparmiatori, persone che hanno affidato alla banca i loro risparmi, come fosse un fidato salvadanaio, non un soggetto con il quale si trattava capitale di rischio. Per questo, al di là dei tanti o pochi soldi persi, si ritrovano con l'azzeramento dei risparmi di una vita»[119].

In un periodo frastagliato per il settore bancario italiano, poteva apparire banale il fatto che le sorti delle banche fossero per lo più negative. Ma la solidità e l'affidabilità sono qualità che il mercato ancora premia, infatti l'aumento di capitale promosso dal Banco Popolare SpA da un miliardo di euro si concluse con il "tutto esaurito" e la soddisfazione dei dirigenti, cosi il ceo Pier Francesco Saviotti: «particolarmente felice perché abbiamo ottenuto questo risultato in un contesto di mercato molto difficile», con una «grande partecipazione del *retail*» e «senza l'intervento delle banche garanti Mediobanca e BofA Merril Lynch»[120].

Il 7 luglio alla fiera di Vicenza si riunisce l'assemblea dei soci, con l'obiettivo di deliberare sul nuovo consiglio di amministrazione, sul nuovo collegio sindacale, la modifica della società incaricata di svolgere la revisione contabile e l'approvazione del nuovo regolamento assembleare[121]. Come facilmente desumibile la lista presentata da Quaestio SGR ottenne il voto a favore del 99,99% del capitale presente. In questa maniera è stata posta la parola fine alla *progatio* degli organi scaduti più di un anno

---

[119] KATY MANDURINO, *Vicenza: dopo il suicidio, la protesta silenziosa*, in *Il Sole 24 Ore* del 18 Giugno 2016, p. 30

[120] LUCA DAVI, *Banco Popolare, a segno l'aumento da un miliardo*, in *Il Sole 24 Ore* del 23 Giugno 2016, p. 31

[121] *Comunicato stampa: Convocazione assemblea degli azionisti*, Banca Popolare di Vicenza S.p.A, Vicenza, 26 maggio 2016, visionabile su

prima.

La storia del risanamento della banca non si esaurisce qui, questo è solo l'inizio di un percorso di risanamento molto lungo e che necessariamente dovrà prevedere la revisione del piano industriale, magari con la ricerca di un partner per una fusione e magari un nuovo tentativo di quotazione in borsa.

Il 12 settembre la Popolare di Vicenza si vede recapitare una multa di 4,5 milioni di euro da parte dell'Antitrust, dovuta alle pratiche commerciali scorrette.

I mutuatari erano costretti a diventare soci, col fine di accendere un mutuo agevolato in modo da finanziare le operazioni di aumento di capitale sociale svolte sia nel 2013 che nel 2014. L'Autorità nella nota che spiega la multa dice «la banca nel periodo 2013-aprile 2015 ha condizionato l'erogazione di finanziamenti a favore dei consumatori all'acquisto da parte degli stessi di proprie azioni od obbligazioni convertibili, al fine di giungere al successo delle citate operazioni di aumento di capitale e raggiungere gli obiettivi ivi prefissati». In particolare, per ottenere i cosiddetti mutui soci, caratterizzati da condizioni economiche agevolate rispetto ai prodotti ordinari, ai consumatori veniva imposto di acquistare pacchetti minimi pari a 100 azioni della banca. Per continuare a beneficiare di quelle condizioni era necessario poi non vendere i titoli. Inoltre, i consumatori sono stati anche indotti ad aprire un conto corrente riservato ai soci "con la prospettazione della necessità di instaurare presso la banca un nuovo rapporto di conto corrente ai fini del perfezionamento del mutuo soci e della possibilità di usufruire anche in questo rapporto dei vantaggi della qualifica di soci". L'Antitrust ha rilevato che le condotte della banca hanno limitato considerevolmente la libertà di scelta dei consumatori in relazione ai prodotti di finanziamento, inducendoli "ad assumere una decisione commerciale che non

---

https://www.popolarevicenza.it/bpvi/nav/Navigate/repository/documenti/allegato/26_05_2016-Convocazione_assemblea_degli_azionisti.pdf

avrebbero altrimenti preso”: la sottoscrizione, appunto, di titoli della banca difficilmente negoziabili e liquidabili (visto che l’istituto non è quotato) e la richiesta di non disinvestire pena la perdita delle condizioni economiche agevolate previste. Posto in essere una pratica vietata dal Codice del Consumo.

Già dagli accertamenti del team ispettivo della Banca centrale europea dell’agosto 2015 è emerso che la Popolare di Vicenza ha erogato finanziamenti per 974,9 milioni ai propri clienti per fargli comprare azioni della banca. Un fatto gravissimo che ha ripercussioni molto pesanti sul patrimonio dello stesso istituto: la Vicenza è stata costretta a iscrivere a bilancio una riserva indisponibile di 611,6 milioni di euro e ad accantonare ai fondi per rischi e oneri per 339,7 milioni di euro. Dalle verifiche sono emersi inoltre altri profili di rischio connessi a posizioni specifiche per ulteriori 26,5 milioni. Detto questo, su indicazione della Bce, la banca ha dovuto applicare un “filtro prudenziale”, riducendo di fatto i fondi propri di oltre 622 milioni di euro. Quanto al clamoroso risultato semestrale, che evidenzia un rosso “monstre” di 1,053 miliardi di euro, è stato in buona parte determinato da nuove rettifiche di valore sui crediti per 703 milioni di euro, rettifiche di valore sulle attività finanziarie disponibili per la vendita e sulle partecipazioni per altri 119 milioni, nuovi accantonamenti a fondi rischi e oneri per oltre 380 milioni e, infine, ulteriori rettifiche sugli avviamenti di Banca popolare di Vicenza e di Banca Nuova per complessivi 268 milioni. Avviamenti che sono stati svalutati dell’81,5% del valore residuo. Come conseguenza i coefficienti patrimoniali sono letteralmente crollati: il Common equity Tier 1 è sceso al 6,81% dal 10,44% di fine 2014 e il Total capital ratio è precipitato al 7,63% dall’11,55%. A fronte di ciò dovrà essere realizzato un nuovo aumento di capitale da 1,5 miliardi di euro e gli azionisti che saranno chiamati a sottoscriverlo entro primavera saranno gli unici a pagare davvero per i “giochetti” fatti dai vertici dell’istituto sulle azioni e sui bilanci della banca che – come hanno dimostrato le verifiche ispettive – non riflettevano la realtà dei fatti, cioè erano falsi.

CAPITOLO IV

È stato ampiamente dimostrato che lo stratagemma della concessione di un prestito coordinato alla vendita di un pacchetto di azioni non fu utilizzato solo dalla Banca Popolare di Vicenza.

Massimo Cecchineri, divenuto azionista di Veneto Banca, descrive così la sua storia: «Chiedo 90mila euro a Veneto Banca al che il funzionario di banca mi dice "nessun problema, però compri 5.000 euro delle azioni di Veneto Banca". Io dico: "non mi interessa comprare azioni quindi preferirei non farlo". "Non lo puoi fare". Se non posso fare diversamente compro 5.000 euro di azioni". "Non ti preoccupare per le azioni", soliti discorsi che fanno in banca. Tanto andranno bene, non è un problema, certo, certo. Ho perso il 75%».

C'è da precisare che Massimo Cecchineri non rappresenta lo stereotipo del giocatore d'azzardo, di colui che specula in borsa, ma semplicemente un cliente come tanti, che si è fidato de funzionario che lavora nella banca a cui si è sempre rivolto. E come lui, migliaia di altri risparmiatori, appartenenti alla cosiddetta clientela *retail*.

Il gioco collaudato offerto dalla banca era: Io ti finanzio 100, ma 10 li utilizzi per acquistare le mie azioni, quei 10 te li do in più rispetto al finanziamento che mi hai chiesto. Sull'ammissibilità di un'operazione di questo tipo, il parere del Procuratore Capo di Vicenza Antonino Cappelleri: «Potrebbe diventare reato se servisse per accrescere in maniera artificiale il cosiddetto patrimonio di garanzia».

Le origini di Veneto Banca si possono far risalire al 1877, anno di fondazione della Banca popolare di Montebelluna. Nel 1966, in seguito alla fusione con la Banca Popolare del Mandamento di Asolo, diviene Banca Popolare di Asolo e Montebelluna.

L'attuale denominazione è relativamente recente, poiché diventa tale solo nel 2000, dopo che la Banca d'Italia autorizzò l'acquisizione della decotta Banca di Credito

Cooperativo del Piave e del Livenza. Da qui la crescita e lo sviluppo intenso del gruppo creditizio.

Al 31 dicembre il gruppo Veneto Banca contava 511 filiali, di cui 448 in Italia e le altre 63 all'estero, distribuite tra Croazia, Albania, Romania e Moldavia, con un numero di dipendenti medi di 5703.

I problemi per la popolare iniziano nel 2013, anno dell'ispezione da parte della Banca d'Italia. Vengono rilevate numerose erogazioni di credito prive delle dovute garanzie, come il prestito da 7,6 milioni di euro concesso a Denis Verdini nel settembre 2012 «per ripianare l'insolvenza verso il sistema e anche per poter pagare la sanzione che Banca d'Italia gli aveva irrogato»[122] dopo l'avvio del procedimento di liquidazione coatta amministrativa del Credito Cooperativo Fiorentino, istituto del quale il senatore fu presidente per più di vent'anni; chiaramente «senza alcuna valutazione del patrimonio di Verdini ai fini del rimborso del prestito»[123].

Altra questione rilevata le posizioni non adeguatamente riposte tra le sofferenze. Per esempio Alitalia Servizi, posta in amministrazione straordinaria dal 2008, risultava avere un prestito aperto e considerato *in bonis* ancora nel 2013.

Nell'analisi del portafoglio crediti di Veneto Banca, la Banca d'Italia impose di spostare da *in bonis* ad incaglio ben 124 posizioni. Un'altra trentina sono quelle che da normale vengono commutate in sofferenze. Al termine della lunga ispezione, per l'organo di vigilanza le sofferenze risultavano pari a 2,7 miliardi, ma solo 2,19 quelli denunciati dalla Popolare di Montebelluna. Mentre gli incagli rilevati furono 1,8 miliardi, contro gli 1,18 dichiarati.

---

[122] FABIO PAVESI, *Veneto Banca, ecco il verbale di ispezione da cui è nata l'indagine della Procura*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 aprile 2015

[123] FABIO PAVESI, *Veneto Banca, ecco il verbale di ispezione da cui è nata l'indagine della Procura*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 aprile 2015

Altra patologia era la pratica diffusa di erogare finanziamenti "dichiaratamente concessi per l'acquisto di azioni Veneto Banca", ovvero la pratica di chiedere "titoli a garanzia di finanziamento, aggirando il relativo divieto attraverso patti di ritenzione e compensazione". Un caso è rappresentato da Enna Energia S.r.l. la quale ricevette un prestito di due milioni, correlato all'acquisto di azioni della banca per 301 mila euro. La contemporaneità delle operazioni venne giustificata nel bilancio della società sicula come «un atto di ritenzione e compensazione mediante titoli azionari dello stesso istituto»[124].

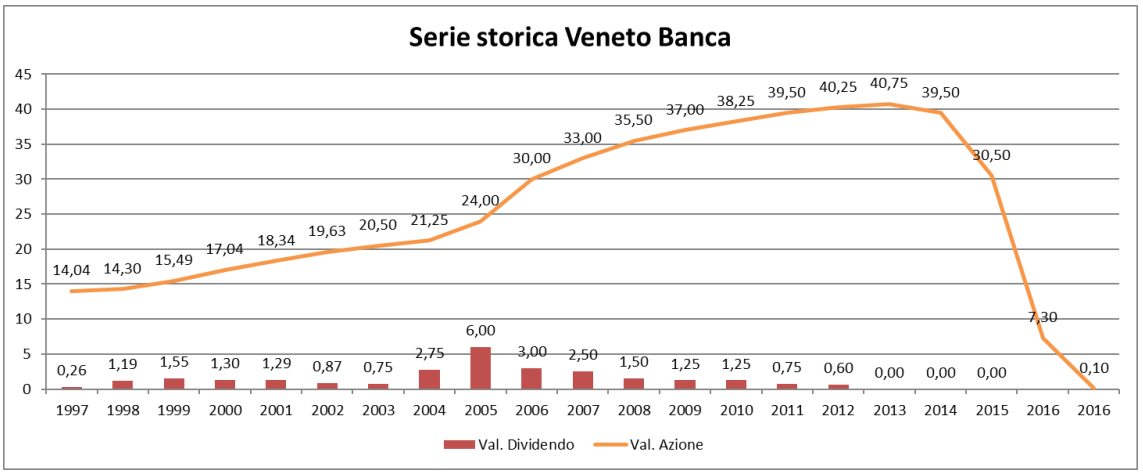
Ma dal rapporto ispettivo risultò anche la pratica della concessione di finanziamenti ai grandi soci finalizzata all'acquisto di azioni. Nonché i crediti concessi agli ex membri del consiglio di amministrazione della banca: «20 milioni a Zoppas; 6,1 milioni a Biasia; 2,6 milioni a Flavio Trinca; 400 mila euro al coniuge di Franco Antiga e 2 milioni alla moglie di Consoli»[125]. Nell'esercizio 2013 sarebbero risultati accordati presti ad ex membri del CdA per 140 milioni di euro.

La somma di questi comportamenti venuti a galla avrebbe comportato perdite nell'esercizio 2014 per 968.436 mila euro. A quel punto il prezzo dell'azione iniziò a scendere e la cessione del proprio pacchetto diventò impossibile.

---

[124] Bilancio al 31/12/2013, Enna Energia Srl, Enna, 2014, p. 12, visionabile su http://greenarrow11.com/bilancio_2013.pdf

[125] FABIO PAVESI, *Veneto Banca, ecco il verbale di ispezione da cui è nata l'indagine della Procura*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 aprile 2015



Nemmeno il 2015 iniziò nel migliore dei modi, infatti il 12 gennaio la CONSOB avviò ispezioni volte ad accertare tra le altre questioni: «le soluzioni procedurali-operative poste a presidio dello svolgimento del servizio di consulenza; la valutazione dell'adeguatezza degli investimenti della clientela; la gestione degli ordini della clientela aventi ad oggetto la vendita di azioni proprie»[126].

A gettare ulteriore benzina sul fuoco, la perquisizione da parte della Procura della Repubblica, volta ad accertare il «reato di ostacolo all'attività di vigilanza esercitata dalla stessa Banca d'Italia, avendo quest'ultima rilevato, la sussistenza di gravi anomalie nella gestione di Veneto Banca, tali da determinare una consistente decurtazione del relativo patrimonio di vigilanza» nell'ambito della sopracitata ispezione del 2013.

A maggio 2015 invece è il turno della BCE che ha accertato le modalità secondo cui avveniva la sottoscrizione delle azioni e degli aumenti di capitale, nonché la gestione del fondo acquisto azioni proprie. «Gli accertamenti condotti hanno fatto emergere alcune posizioni nelle quali la sottoscrizione o l'acquisto delle azioni Veneto Banca da parte della clientela sono stati effettuati facendo ricorso a finanziamenti in essere o

[126] VENETO BANCA S.P.A., *Bilancio 2015*, 5 maggio 2015, p. 162-163, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1326780/Bilancio+Veneto+Banca+S.p.A.+al+31.12.2015

erogati dalla stessa»[127].

Il D.L. "*Investment Compact*", emanato il 24 gennaio 2015 e convertito nella Legge n. 33 del 24 marzo 2015, riguardante la riforma delle banche popolari, con il fine di rendere più stabile il settore bancario e adeguarlo al contesto europeo, impose alle banche popolari, con attivo di bilancio superiore agli 8 miliardi di euro, di trasformarsi nella più consona forma di società per azioni entro 18 mesi.

Avendo constatato che al 31 dicembre 2014 l'attivo risultava pari a 35,95 miliardi di euro, il 7 agosto il CdA ha approvato il piano delle operazioni necessarie a completare il percorso di trasformazione della capogruppo in una società per azioni. Tale trasformazione fu poi deliberata dall'assemblea dei soci in seduta straordinaria i 19 dicembre[128].

Nel frattempo a luglio il Direttore Generale Vincenzo Consoli rassegnò le dimissioni dalla carica, simultaneamente sostituito da Cristiano Carrus, il quale solo tre mesi dopo fu nominato Amministratore Delegato, successivamente all'ingresso nel CdA, come membro cooptato sostituto del dimissionario Zoppas. Sorte simile per il Presidente Francesco Favotto, dimessosi il 30 ottobre 2015, a cui subentrò Pierluigi Bolla.

Nemmeno il bilancio 2015 fece registrare utili d'esercizio, ma solo perdite per 881.902 mila euro. Al 31 dicembre su 25,7 miliardi di impieghi lordi, il 29% risultava deteriorato ed il 14% classificato come sofferenza, con *coverage* rispettivamente pari al 37,8% e al 56,4%. Il Cet1 *ratio* si attestò al 7,23% , ed il *total capital ratio* al 9,06%.

Aprile 2016 fu caratterizzato dalle vicende dell'aumento di capitale della Popolare di Vicenza, come visto nel capitolo precedente, ma anche Veneto Banca era prossima a varare un proprio aumento di capitale del valore di un miliardo di euro. A tal proposito il 29 aprile il ceo Carrus si pronunciò fiducioso di non aver bisogno di ricorrere al fondo

[127] VENETO BANCA S.P.A., *Bilancio 2015*, 5 maggio 2015, p. 164
[128] Cfr. VENETO BANCA S.P.A., *Bilancio 2015*, 5 maggio 2015, p. 165

Atlante: «abbiamo un consorzio di garanzia guidato da Banca Imi e altri quattro *colead* manager»[129]. Quindi, «procediamo con il consorzio» e «se ci saranno le condizioni giuste, partendo dalla *governance* e da un piano industriale credibili, andremo avanti senza il fondo Atlante»[130]. Se cercò di scongiurare l'intervento del fondo salvabanche per una finalità, invece non negò che «verrà usato sicuramente per gli NPL»[131].

All'assemblea dei soci del 5 maggio dunque sul tavolo, non solo l'approvazione del disastroso bilancio 2015, approvato non all'unanimità, ma con i voti a favore del 78,35% del capitale presente, ma anche il rinnovo del Consiglio di Amministrazione, composto da Carlotta De Franceschi (ex consigliere economico di Palazzo Chigi), Matteo Cavalcante (presidente dell'associazione Per Veneto Banca), Vice Presidente Giovanni Schiavon (presidente dell'associazione Azionisti Veneto Banca), Roberto Nevoni, Dino Crivellari, Maria Cristina Bertellini, Laura Dalla Vecchia, Aldo Locatelli, Debora Cremasco, Fabio Bassan, Michele Padovani, Pierluigi Bolla, Cristiano Carrus e Stefano Ambrosini. Quest'ultimo nominato Presidente[132]. Egli si è espresso subito sull'operatività della banca: «C'è molto lavoro da fare. Ora è urgente costruire un percorso che rassicuri i mercati»[133]. Continuando poi sulle imminenti tappe: «Sull'aumento di capitale sono fiducioso – ha continuato il neopresidente -, c'è interesse e attenzione da parte del mercato. Ma è sbrigativo asserire che del fondo Atlante non ci sia alcun bisogno: è sciocco rinunciare ad aprire un paracadute quando lo si ha a disposizione nell'aereo»[134].

---

[129] L.D., *Carrus: «Veneto Banca? Aumento senza Atlante»*, in *Il Sole 24 Ore* del 29 aprile 2016, p. 33
[130] L.D., *Carrus: «Veneto Banca? Aumento senza Atlante»*, in *Il Sole 24 Ore* del 29 aprile 2016, p. 33
[131] L.D., *Carrus: «Veneto Banca? Aumento senza Atlante»*, in *Il Sole 24 Ore* del 29 aprile 2016, p. 33
[132] Cfr. Comunicato Stampa: *Assemblea Veneto Banca: eletto il nuovo CdA*, Veneto Banca S.p.A., 5 maggio 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/11351/1301832/05.05.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF
[133] KATY MANDURINO, *Veneto Banca cambia rotta, la presidenza ad Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016, p. 35
[134] KATY MANDURINO, *Veneto Banca cambia rotta, la presidenza ad Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016, p. 35

La lista dei membri eletti fu un punto di rottura con il *management* passato, ed una vittoria, per quanto piccola, dei soci. Infatti, la Lista Soci vinse con il 58% contro il 38% della lista 1, proposta dall'ex presidente Bolla ed ex ceo Carrus, con la partecipazione di 7.193 soci, rappresentanti il 34,4% del capitale sociale.

Ambrosini in quanto emanazione della lista dei soci, disse semplicemente quanto gli azionisti avrebbero desiderato sentirsi dire: «La ricerca di un partner è indispensabile per Veneto Banca, credo che più nessuno ipotizzi lo *stand alone*, non ci sono più i numeri»[135]; nonché sull'intraprendere azioni di responsabilità: «Chi sbaglia paga, senza se e senza ma»[136]. Egli l'esperienza sulle azioni di responsabilità l'acquisì sul campo, curando e vincendo quella relativa ad Alitalia.

Il CdA confermò inoltre nel ruolo di direttore generale Carrus, con gli stessi poteri in capo all'amministratore delegato. Soltanto Carrus e Bolla furono eletti in rappresentanza dei soci di minoranza e continuativamente alla precedente amministrazione. Tutto ciò con il benestare della BCE, la quale qualche settimana prima si era espressa per un rinnovo dei vertici aziendali, tuttavia mantenendo le cariche operative, in maniera tale da garantire continuità nel processo di risanamento dei conti.

Il primo trimestre 2016 non apparì migliore dal punto di vista dei coefficienti patrimoniali e delle coperture per i crediti deteriorati.

L'esternazione del riconfermato direttore generale fu: «Andiamo in Borsa perché siamo gravemente malati, cerchiamo il sostegno del mercato»[137].

Ad inizio mese di maggio, la CONSOB, tramite una lettera, aveva fatto sapere dell'avvio di un procedimento sanzionatorio nei riguardi della banca, relativamente alla gestione del periodo 2013-2015 e inerenti tutti i soggetti in carica fino al 2014-2015, fino alla cooptazione di ottobre 2015. Carrus spiegò che: «Vengono individuate particolari e accentrate responsabilità da parte del dottor Consoli e del condirettore

---

[135] KATY MANDURINO, *Svolta Veneto Banca, eletto Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016, p. 37
[136] KATY MANDURINO, *Svolta Veneto Banca, eletto Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016, p. 37

generale Fagiani»[138].

La settimana seguente l'insediamento il neopresidente Ambrosini, con il DG Carrus e la Presidente del comitato esecutivo Carlotta De Franceschi si recarono all'Eurotower di Francoforte per incontrare una delegazione di funzionari capeggiata dallo spagnolo Ramòn Quintana, capo di una delle direzioni generali dell'ispettorato della BCE. L'incontro oltre che conoscitivo dei nuovi vertici aziendali, di rendiconto sull'assemblea dei soci, di descrizione della fisionomia del nuovo CdA, servì per fare il punto della situazione sul percorso di risanamento della banca, alla luce appunto delle rilevanti modifiche. Il palese timore che la vigilanza lasciò trapelare fu quello che il rinnovamento dei vertici potesse modificare o rallentare quanto imposto dalla Banca Centrale Europea[139].

Come riportato dai quotidiani, il 20 maggio partì il *pre-marketing* relativo all'aumento[140]. Il *pre-marketing* è quel processo con cui gli analisti, dopo aver pubblicato l'*equity research*, intraprendono rapporti con un numero selezionato di investitori istituzionali al fine di ricevere un primo *feed-back* sull'*equity story* e sulla valutazione. Si tratta di una fase della durata indicativa di due settimane, al termine della quale soggetti i proponenti l'Offerta sostengono un incontro formale in cui prender visione del *feed-back* ottenuto dagli investitori in termini di: domanda potenziale, *sensitivity* del prezzo, analisi sui punti di forza e di debolezza della società.

Nonostante gli scongiuri di Gian Maria Gros-Pietro, Presidente di Intesa SanPaolo:

---

[137] KATY MANDURINO, *Svolta Veneto Banca, eletto Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016, p. 37
[138] KATY MANDURINO, *Svolta Veneto Banca, eletto Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016, p. 37
[139] MARCO FERRANDO, *Veneto Banca, monito Bce: la road map va confermata*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 maggio 2016, p. 24
[140] Cfr. MA.FE., *Veneto Banca, parte il pre-marketing Analisti prudenti sulla redditività*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 Maggio 2016, p. 29

«Mi pare ci siano le condizioni perché l'aumento di capitale vada in porto auspicabilmente con le forze di mercato», la strada che andò delineandosi per Veneto Banca fu la medesima della Popolare di Vicenza. Tant'è che egli stesso nella stessa dichiarazione affermò: «Se questo non fosse sufficiente c'è sempre il fondo Atlante. Noi lo abbiamo sottoscritto, questo è lo strumento che andrebbe utilizzato se dal mercato non ci fosse il sostegno necessario»[141].

Già i quotidiani iniziarono a ventilare in modo preponderante l'ipotesi di un nuovo intervento di Atlante in qualità di *backstop facility*. L'unica altra ipotesi sul campo ritenuta plausibile in tale fase, fu quella di un ingresso nel capitale da parte della Banca Popolare dell'Emilia Romagna, in una combinazione proprio con Atlante, relegato all'acquisizione di una parte degli NPL della popolare di Montebelluna[142]. Ipotesi fantascientifica.

Il 30 maggio riunioni fiume tra i membri del CdA di Veneto Banca per decretare la forchetta di prezzo delle azioni a cui fu proposta l'offerta globale. L'intervallo fu posto con limite inferiore a 0,1 euro e superiore a 0,5 euro per azione. In frangenti che il Vice presidente, Giovanni Schiavon descrisse così: «Livello reputazionale, fiducia, raccolta e liquidità sono in continua discesa e l'ambiente è pesante da tagliare con il coltello»[143]. Intanto allo stesso modo in cui era accaduto con UniCredit, Atlante sottoscrisse l'accordo di sub-garanzia con Banca Imi, per poter intervenire nell'acquisto dell'inoptato.

Per quanto riguarda l'offerta di azioni, «mantiene i presupposti di un'operazione di

---

[141] KATY MANDURINO, *Veneto Banca avanza sull'aumento, integrazioni allo studio*, in *Il Sole 24 Ore* del 24 maggio 2016, p. 31

[142] Cfr. LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Il Fondo Atlante è pronto all'ingresso in Veneto Banca*, in *Il Sole 24 Ore* del 28 maggio 2016, p. 25

[143] *Veneto Banca, per l'aumento ok a 'forchetta' da 0,1 a 0,5 euro*, Agenzia della Redazione ANSA, 31 maggio 2016, visionabile su http://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2016/05/31/veneto-banca-per-laumento-attesa-forchetta-da-01-a-05-euro_dc5f2395-160e-47de-93ea-32ed39205143.html

mercato, prevede anzitutto un'Offerta in Opzione agli attuali azionisti»[144], sulle modalità in cui questa va svolta venne specificato che i clienti «vanno informati con serietà e trasparenza circa l'effettivo valore del titolo»[145].

Il copione appare dunque lo stesso di BpVi, se non per una differenza, apparentemente formale, ma che avrebbe potuto sovvertire le sorti, l'aumento di capitale prevedette un diritto d'opzione.

È utile fare una digressione per vedere in quali maniere sia possibile svolgere un aumento di capitale secondo il diritto comune, essa infatti è un'operazione di natura straordinaria, disciplinata dal Codice Civile, che può avvenire sia in maniera gratuita che a pagamento.

L'aumento di capitale è un'operazione di natura straordinaria, disciplinata dal Codice Civile, che può avvenire sia in maniera gratuita che a pagamento.

Nel primo caso, come descritto dall'articolo 2442 del Codice Civile, l'aumento di capitale può avvenire gratuitamente, ovvero per mezzo di una mera operazione contabile: l'assemblea dei soci può deliberare per un aumento del capitale sociale, imputando alla voce del capitale parte delle riserve o di altri fondi iscritti in bilancio in quanto disponibili. In questo modo l'aumento deriva dal riposizionamento di porzioni di elementi già iscritti nel patrimonio netto. Chiaramente l'operazione può riguardare tutte le riserve, eccetto quelle legali. In alternativa i soci possono decidere che parte dell'utile di esercizio, piuttosto che destinarla a riserve. In pratica è come se i soci conferissero gli utili invece di dividerli, o assicurare i propri creditori e finanziatori che il livello di patrimonio che non può esser distribuito è ancora maggiore. È parere diffuso

---

[144] Comunicato stampa: *Offerta delle azioni di Veneto Banca, definita la "forchetta di prezzo" per azione: minimo 0,10 euro, massimo 0,50 euro*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 31 maggio 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/31.05.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

[145] Comunicato stampa: *Offerta delle azioni di Veneto Banca, definita la "forchetta di prezzo" per azione: minimo 0,10 euro, massimo 0,50 euro*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 31 maggio 2016

che bisogni accantonare prima di arrivare al calcolo dell'utile, poiché quando i soci vedono una determinata cifra e pensando al loro ritorno economico, piuttosto che alla solidità patrimoniale, la quota destinata alla capitalizzazione sarà in misura ridotta rispetto quella raccomandabile.

Dal punto di vista del socio, la sua posizione patrimoniale rimane identica, sul piano operativo l'aumento gratuito può avvenire mediante due operazioni, una alternativa all'altra:

- l'emissione di nuove azioni, con le medesime caratteristiche di quelle già in circolo;
- l'aumento del valore nominale delle azioni già esistenti.

Quest'ultimo metodo è assai diffuso, ed quello che nel corso degli anni ha portato il valore delle azioni delle banche popolari non quotate, quindi non soggette al calcolo del prezzo mediante il mercato, a gonfiare i valori.

Alternativamente l'aumento del capitale può avvenire a pagamento, ed è quello che viene definito aumento effettivo di capitale. Avviene mediante nuovi conferimenti eseguiti da parte di elementi che già compongono la compagine sociale, o di terzi. In questo caso, all'incremento corrisponde un effettivo ampliamento del capitale sociale, presso cui confluiscono le nuove entità apportate.

Il codice civile decreta che un nuovo aumento di capitale non può essere avviato fino a quando le azioni precedentemente emesse non siano interamente state liberate, quindi la società dovrà richiamare eventuali versamenti ancora dovuti.

La delibera per l'aumento avviene presso l'assemblea straordinaria, e questa deve prevedere il caso in cui l'aumento sia scindibile, ovvero se rimane efficace anche nel caso in cui la sottoscrizione sia parziale, poiché laddove non specificato, l'aumento è inscindibile (articolo 2439).

Nel caso di un aumento di capitale a pagamento, ai vecchi azionisti viene attribuito il Diritto di Opzione, ovvero viene concessa loro la possibilità di sottoscrivere le azioni di

nuova emissione con preferenza rispetto ai terzi.

L'assegnazione di tale diritto è volta a garantire a chi è già azionista, la possibilità di conservare la propria partecipazione nel capitale sociale con la medesima proporzione rispetto l'ammontare complessivo. Tale diritto, in quanto riguardante operazioni di capitale sociale, va riconosciuto anche a chi detiene obbligazioni convertibili, in quanto questo particolare tipo di obbligazioni possono essere convertite in azioni.

Coloro che esercitano il Diritto di Opzione, hanno il diritto di prelazione nell'acquisto delle azioni e delle obbligazioni convertibili rimaste inoptate, ovvero non sottoscritte. Per quanto riguarda le società quotate, al termine dell'aumento di capitale, gli amministratori dovranno offrire in borsa i diritti di opzione non esercitati, a partire dal mese successivo. Mentre nelle società non quotate, soci e possessori di obbligazioni convertibili possono presentare una prenotazione, ovvero chiedere di poter sottoscrivere le eventuali azioni rimaste inoptate. Solo allora, se le azioni rimarranno ulteriormente inoptate, si potrà far ricorso al mercato.

Il diritto di opzione è un diritto insopprimibile del socio, ovvero egli non potrebbe esserne spogliato in via

permanente. Tuttavia tale diritto può essere limitato o escluso quando:

• le azioni di nuova emissione devono esser liberate tramite conferimenti in natura, il diritto di opzione è escluso (art. 2441 co. 4, prima parte);

• «l'interesse della società lo esige» , può avvenire sia l'esclusione che la limitazione, con riguardo a motivi attinenti la politica di gestione societaria;

• le nuove azioni emesse vengono offerte in sottoscrizione ai dipendenti (art. 2441 co. 8);

Per le società le cui azioni sono quotate, lo statuto può inoltre escludere il diritto di opzione nei limiti del 10% del capitale sociale preesistente; non c'è né esclusione né limitazione del diritto di opzione quando le azioni vengono sottoscritte da soggetti sottoposti al controllo della CONSOB, quali per esempio banche e società finanziarie.

Qualora siano previste limitazioni al Diritto di Opzione, gli amministratori della

società predispongono una relazione contenente le motivazioni della compressione del diritto, nonché i criteri per la determinazione del prezzo di emissione delle azioni. Tale relazione deve essere trasmessa al collegio sindacale, il quale esprimerà un parere sulla congruità del prezzo proposto.

Come nei casi di questo capitolo e del precedente, può esser previsto un consorzio di garanzia, ovvero un gruppo di intermediari finanziari (possono esser sia bancari che non), che si sono assunti l'impegno di sottoscrivere il complesso delle azioni non distribuite o rimaste inoptate, in conclusione di un'operazione di collocazione di nuovi titoli. Ciò permette sul mercato di aver la certezza, ancora prima che inizi l'aumento di capitale, che le azioni di nuova emissione avranno sicuramente in ultima istanza un'acquirente.

Questo significa che prima di chiedere l'intervento di Atlante, l'inoptato sarebbe dovuto esser sottoposto agli azionisti della banca stessa. Dunque, se un gruppo che si stava affacciando all'orizzonte, con numeri dichiarati prossimi al 15-20% del capitale, e intenzionato a far sentire la propria voce nell'offerta, qualcosa di diverso sarebbe potuto accadere rispetto la Popolare di Vicenza. Compresa la richiesta di quotazione in Borsa, considerato che per l'avvio delle contrattazioni la soglia derogabile di flottante minimo è sempre quella del 25%[146]. Inoltre la nota diffusa dalla banca informò che «l'efficacia della garanzia del Consorzio e della sub-garanzia del Fondo Atlante sono subordinate all'ottenimento di tutte le necessarie autorizzazioni da parte delle Autorità competenti e al raggiungimento da parte del Fondo Atlante di una partecipazione nel capitale sociale di Veneto Banca post-aumento di capitale pari almeno al 50,1%»[147]. Questo significa che Atlante subordinò il suo accordo di sub-garanzia all'ottenimento della maggioranza assoluta nella compagine sociale.

---

[146] MARCO FERRANDO, KATY MANDURINO, *Veneto Banca, Ipo con maxi sconto Atlante pronto alla sub-garanzia*, in *Il Sole 24 Ore* del 31 maggio 2016, p. 29

[147] Comunicato stampa: *Offerta delle azioni di Veneto Banca, definita la "forchetta di prezzo" per azione: minimo 0,10 euro, massimo 0,50 euro*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 31 maggio 2016

Il giorno dopo l'ufficializzazione dell'intervallo di prezzo cui acquistare la singola azione, il clima percepito tra i grandi soci fu frastornato e sospeso. Il presidente dell'associazione Per Veneto Banca, la quale raccoglie il 10% dell'azionariato tutti tra gli imprenditori locali, Bruno Zago: «È chiaro che non siamo contenti, ma non siamo disperati né disperiamo. Credo ci sia la possibilità e il tempo per fare qualcosa»[148]. Quest'ultimo qualcosa era il progetto di raccogliere sottoscrizioni tra i vecchi soci per un ammontare del 25% dell'aumento complessivo.

L'ottimismo continuò anche nei giorni a venire, «eravamo 150 soci in rappresentanza di 2mila azionisti, abbiamo votato per alzata di mano e tutti, all'unanimità, hanno dichiarato l'intenzione di sottoscrivere l'aumento di capitale»[149]. Così descrisse l'assemblea di domenica 5 giugno Bruno Zago, convocata per valutare la fattibilità dell'operazione di sottoscrizione, far il punto della situazione e "contarsi". Non trattandosi di un patto sindacale, la decisione presa all'unanimità non rappresentò nessun tipo di vincolo, ma l'ottimismo sulla «voglia di tentare il miracolo»[150] del presidente di Per Veneto Banca andava affrancandosi.

Con l'ottenimento dell'approvazione del Prospetto Informativo da parte della CONSOB il 7 giugno, il giorno successivo scattò l'aumento di capitale. L'Offerta Globale composta di due parti, la prima L'Offerta in Opzione, secondo cui le azioni di nuova emissione furono offerte ai già azionisti della Banca, in proporzione al numero di azioni che ciascuno già possedeva, in particolare, ogni socio avrebbe avuto diritto a sottoscrivere per ogni azione detenuta, un numero compreso tra 16 e 81 di nuove azioni. Tale intervallo dovuto al fatto che il rapporto tra vecchie e nuove azioni sarebbe stato determinato in seguito alla chiusura dell'aumento di capitale, in base alla

[148] KATY MANDURINO, *Veneto Banca, le mosse dei soci*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 giugno 2016, p. 27
[149] KATY MANDURINO, *Veneto Banca, sì dai grandi soci Resta l'impegno del fondo Atlante*, in *Il Sole 24 Ore* del 7 giugno 2016, p. 33
[150] KATY MANDURINO, *Veneto Banca, sì dai grandi soci Resta l'impegno del fondo Atlante*, in *Il Sole 24 Ore* del 7 giugno 2016, p. 33

definizione del prezzo della singola azione. Soltanto a coloro che avrebbero esercitato in toto il diritto di opzione per la totalità delle azioni già in possesso, sarebbe stato garantito il diritto di prelazione sulla parte rimasta inoptata al termine dell'offerta.

L'altra componente trattasi del collocamento istituzionale. La quota di inoptato sarebbe stata sottoscritta dal Fondo Atlante, e tale eventualità avrebbe comportato per tutti i sottoscrittori l'acquisito delle nuove azioni al minimo del *range*, quindi a dieci centesimi l'una.

L'ulteriore eventualità descritta fu quella che al termine dell'Offerta Globale, Borsa Italiana avesse negato l'accesso alle contrattazioni borsistiche, gli aderenti all'Offerta in Opzione avrebbero avuto la facoltà di revocare la propria adesione ed il completo venir meno del Collocamento Istituzionale[151].

Facile profezia è quella espressa da Carlo Messina, ceo di Intesa SanPaolo, il giorno stesso dell'inizio dell'Offerta Globale: «Le dimensioni del capitale sono tali per cui non è immaginabile che i soci privati possano raggiungere il 51% del capitale. Nella pratica, quello che accadrà è che il fondo Atlante acquisirà il controllo di Veneto Banca»[152]. Tuttavia rimanendo possibilista sul raggiungimento della quota necessaria per un adeguato flottante.

Nel pieno del collocamento, il giugno, Veneto Banca pubblicò un supplemento al prospetto informativo, per informare che i livelli di liquidità dell'istituto fossero scesi sotto la soglia regolamentare. Tale supplemento venne pubblicato dalla CONSOB per iniziativa del collegio sindacale. Il Liquidity coverage ratio (LCR) a fine maggio risultava

---

[151] Cfr. Comunicato Stampa: *Approvazione da parte di CONSOB del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione e ammissione a quotazione delle azioni Veneto Banca*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 7 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/07.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

[152] KATY MANDURINO, *Veneto Banca, parte l'aumento Messina: «Finirà ad Atlante»*, in *Il Sole 24 Ore* dell' 8 giugno 2016, p. 25

esser pari al 63,42% a fronte del 70% che Basilea 3 avrebbe imposto a partire dal gennaio 2017 (salendo fino al 100% nel gennaio 2019). Inoltre invece di esserci una ripresa, nei primi giorni di giugno, il coefficiente continuò a scendere, raggiungendo il 61%[153]. Tale indice serve a valutare quanta riserva di liquidità sia a disposizione dell'istituto creditizio per sopravvivere in caso sopraggiunga una situazione di stress. Basilea 3, di cui si è discusso nel primo capitolo, impone di detenere risorse facilmente liquidabili, in misura pari alla raccolta per trenta giorni. Un basso livello è segnale di una condizione di stress, dovuta ad un clima di sfiducia dei mercati[154].

Venerdì 17 giugno si palesò il dietrofront dei grandi azionisti. Tra i motivi che avrebbero portato alla scelta, la persistenza «a mancare alcune informazioni essenziali per assumere una decisione consapevole sull'aumento quali per esempio sulla strategia futura della banca e di rilancio»[155], nonché i timori per «la concomitanza di fattori esterni quali, l'incertezza legata al referendum sulla *Brexit*, gli aumenti di capitali di altri istituti bancari e la forte volatilità del mercato borsistico»[156].

Nell'ultimo giorno di aumento di capitale, Quaestio informò di aver ricevuto dalla Banca Centrale l'autorizzazione «all'acquisto di una partecipazione qualificata e in misura eccedente il 50% di Veneto Banca e dei relativi diritti di voto»[157], solo qualche giorno dopo che l'associazione Per Veneto Banca si era arresa ai fatti, lasciando la libertà ad ogni azionista di prender parte alle sottoscrizioni «secondo le proprie

---

[153] Cfr. *Supplemento al prospetto informativo*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 16 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1354001/Supplemento+al+Prospetto+Informativo

[154] Cfr. LUCA DAVI, *Veneto Banca, calo della liquidità*, in *Il Sole 24 Ore* del 18 Giugno 2016, p. 30

[155] MARCO FERRANDO, *Veneto Banca, dietrofront dei grandi soci*, in *Il Sole 24 Ore* del 17 giugno 2016, p. 29

[156] MARCO FERRANDO, *Veneto Banca, dietrofront dei grandi soci*, in *Il Sole 24 Ore* del 17 giugno 2016, p. 29

[157] Comunicato stampa, Quaestio Capital Management SGR, Milano, 22 giugno 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2022.06.16.pdf

possibilità e i propri interessi»[158].

L'indomani della chiusura dell'Offerta in Opzione, Veneto Banca pubblicò i risultati parziali dell'aumento di capitale, assai deludenti, poiché solo 22.230.793,98 euro risultavano esser stati sottoscritti, pari a circa il 2,22%, alla luce anche dei recessi conseguenti la pubblicazione dell'integrazione al prospetto informativo[159].

I due giorni in più concessi per il Collocamento Istituzionale, servirono a ben poco poiché i risultati non cambiarono: i 977.769.206,02 euro (pari al 97,77% dell'aumento di capitale) rimasti inoptati al termine dell'Offerta in opzione finirono in portafoglio al Fondo Atlante.

Nella medesima giornata, il prevedibile annuncio, dati i risultati, da parte di Borsa Italiana S.p.A., secondo cui considerati i risultati dell'Offerta Globale e non avendo raggiunto la quota minima di flottante, venne negato l'avvio delle contrattazioni delle azioni della Popolare sul Mercato Telematico Azionario[160].

Il prezzo di emissione delle nuove azioni venne fissato nella misura minima del *range*, ovvero 10 centesimi, ponendo dunque il rapporto di opzione tra le nuove azioni ed ogni azione precedentemente detenuta ad 81[161].

I 222 soci raccolti nell'associazione "Per Veneto Banca" fallita l'operazione, persero oltre 350 milioni di euro, il Presidente, il più battagliero tra gli associati, perse tra i titoli

---

[158] KATY MANDURINO, *Veneto Banca, ok Bce all'ingresso di Atlante*, in Il Sole 24 Ore del 23 Giugno 2016, p. 31

[159] Cfr. Comunicato Stampa: *Risultati preliminari dell'offerta in opzione di Veneto Banca*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 23 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/23.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

[160] Cfr. Comunicato Stampa: *Borsa Italiana S.p.A. non dispone l'avvio delle negoziazioni*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 24 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/24.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

[161] Cfr. Comunicato Stampa: *Conclusa l'offerta globale di sottoscrizione: il prezzo di offerta è stato fissato in euro 0,10 per azione*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 24 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/24.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

suoi e quelli della moglie Anna Maria Gasparini più di 13 milioni di euro[162].

In virtù della mancata quotazione agli aderenti all'offerta fu concessa la facoltà di revoca dell'adesione. Infatti, nella comunicazione del perfezionamento dell'operazione di aumento di capitale, le azioni sottoscritte risultarono essere 114.176.705, per un controvalore di 11.417.670,50 euro, pari all'1,142%. Il restante valore di 988.582.329,50 andò in capo ad Atlante[163].

Completata l'operazione dunque il coefficiente patrimoniale CET1 Ratio si attestò all'11,22%, mentre il Tier1 Ratio all'11,62%. Ma la partecipazione nel capitale della Banca, in possesso del fondo Atlante, divenne pari al 97,64%.[164]

---

[162] Cfr. FA.P., *La perdita di 350 milioni per i soci di "Per Veneto Banca"*, in Il Sole 24 Ore del 24 Giugno 2016, p. 35

[163] Cfr. Comunicato Stampa: *Perfezionata l'operazione di aumento di capitale Cet1 ratio post aumento all'11,22%*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 30 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/30.06.16+COMUNICATO+STAMPA.PDF

[164] Cfr. Comunicato Stampa: *Perfezionata l'operazione di aumento di capitale Cet1 ratio post aumento all'11,22%*, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 30 giugno 2016

CAPITOLO V

Il problema dei settori bancari di tutti i Paesi è stato pressoché lo stesso: eliminare gli *assets* deteriorati. Tuttavia i modi per porre rimedio sono stati assai diversi, dovutamente ai diversi tempi di intervento e ai diversi poteri delle autorità nazionali. Gli Stati Uniti hanno fatto ricorso al TARP (*Troubled Asset Relief Program*), Germania e Paesi del Nord Europa hanno adoperato denaro pubblico per le ricapitalizzazioni, agendo prima che i governi degli stessi Paesi facessero pressione sull'Unione Europea per cambiare le regole sugli aiuti di Stato. Spagna e Irlanda hanno istituito *Bad Banks*. Si può affermare che i Paesi che hanno agito nell'immediato hanno placcato gli effetti delle crisi sulle banche, mettendole nella condizioni più idonee a sostenere al meglio la crescita economica nazionale. L'Italia invece si è mossa estremamente in ritardo, o meglio dopo il 2013, anno dell'entrata in vigore delle nuove regole europee. I motivi del ritardo italiano possono essere individuati in: vincoli di finanza pubblica (l'elevato debito pubblico), l'assenza di crisi di sistemica (paragonabile a quella immobiliare americana, tale da spingere lo stato all'intervento d'urgenza), avversione degli istituti ad accettare aiuti dallo Stato.

In tutto ciò il settore bancario italiano non ha beneficiato di manovre straordinarie, non ha ricevuto aiuti pubblici, non ha potuto varare una *bad bank* di sistema (arrivando ad ipotizzarla solo dopo le modifiche delle normative europee). Le banche non sono riuscite a liberarsi del peso delle sofferenze in portafoglio, accumulate nel tempo a causa dei periodi di recessione e stagnazione, nonché dei lunghi tempi di recupero dei prestiti deteriorati. I problemi di sopravvivenza hanno riguardato un numero ristretto di banche, i quattro istituti posti in risoluzione a fine 2015 nel complesso rappresentavano meno dell'1% del settore, la maggior parte dei gruppi ha fatto ricorso ad aumenti di capitale privati per rafforzare la propria posizione.

La mancanza di manovre straordinarie atte alla pulizia completa dei bilanci è

rimasto il «peccato originale del settore italiano»[165]. La questione è stata visibile anche durante la prima fase degli *stress test* svolti dalla BCE, ovvero i *comprehensive assessement*, ove, anche per effetto dei criteri d'esame, le banche di altri paesi più rischiose e più esposte alle speculazioni, ma che avevano ricevuto aiuti da parte del settore pubblico, sono sembrate più solide, salvo ricadere pochi mesi dopo in nuove crisi.

Il modello ad aver conseguito maggior successo è stato quello statunitense. Sebbene la crisi dei *subprime* sia partita proprio da lì, il settore USA è stato quello che su cui l'intervento è arrivato più rapidamente e risolutivo. Con il TARP, un programma da 475 miliardi di dollari che prese avvio nell'ottobre 2008, pochi mesi dopo l'esplosione della bolla il governo ha ricapitalizzato le banche e altre società, arginando la crisi di fiducia che gravava sul settore. Le ricapitalizzazioni sono avvenute tramite l'acquisto di azioni privilegiate, con stringenti vincoli (ad esempio sulle distribuzioni dei dividendi e sulle politiche di remunerazione e nomine dei consiglieri di amministrazione). Il Tesoro è riuscito ad ottenere plusvalenze, grazie alla fiducia infusa. Soprattutto l'economia è stata molto più celere nel ripartire.

Nel 2009 in Irlanda è nata la NAMA (*National Asset Management Agency*), ripartita tra Stato al 49% e banche nazionali al 51%, la quale ha acquistato immobili dagli istituti per 74 miliardi (pagandone circa 30) con l'obiettivo di rivenderli nell'arco di dieci anni. Si tratta di una *bad bank*, la quale ha avuto un proprio tornaconto, poiché ha approfittato della ripresa dei prezzi del mercato immobiliare irlandese e ha stimato un miliardo di utili a completamento del programma.

In Spagna nel 2012 è stata costituita la SAREB (*Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria*), ripartita tra i privati per 45% ed il pubblico per il 55% tramite il fondo di ristrutturazione FROB (*Fondo de*

[165] FRANCESCO NINFOLE, *A ciascuno il suo scudo*, in *Milano Finanza* del 16 aprile 2016, p. 10

reestructuración ordenada bancaria). Le banche salvate hanno ceduto attivi per 96,7 miliardi a fronte di 45,9 miliardi. Le svalutazioni dunque sono state molto meno stringenti rispetto quelle italiane. Un'analisi della *Boston Consulting Group* ha rilevato che le *bad banks* europee nel medio termine hanno ottenuto effetti positivi sia sulla concentrazione del settore (il numero di banche si è ridotto) che sulla redditività (salita del 2%).

Ma da agosto 2013 tutto è cambiato, sono entrate in vigore le nuove regole europee e ci si è dovuti adeguare: quando una banca naviga in cattive acque, a pagare il conto salato sono azionisti e obbligazionisti, i quali hanno acquistato un prodotto rischioso, a fronte di un rendimento alto, ne sono stati informati e partecipano al rischio. L'Europa certamente non ha potuto verificare quali fossero le effettive competenze in materia finanziaria o il lavoro degli acquirenti di questi prodotti rischiosi. La commissione dell'Unione Europea ha vietato aiuti alle banche, anche attraverso i fondi di tutela dei depositi alimentati coni denaro privato, senza la preventiva partecipazione alla perdite di azionisti e creditori (*burden sharing*). Il principio è andato allargandosi con la già citata direttiva sulle risoluzioni e sul *bail-in*, secondo cui dal 1° gennaio 2016 a pagare sono anche i correntisti sopra i 100.000 euro. Le banche italiane si son cosi trovate con un elevato *stock* di sofferenze in bilancio, ma senza poter ricorrere agli strumenti usati in altri paesi, in un mercato privato che ben non ha funzionato, se non alle condizioni imposte dai fondi compratori.

L'altra grande ambito di intervento di Atlante sarebbero dovute essere le sofferenze, utili nell'ottica di ottenere un rendimento per il fondo. L'obiettivo dichiarato da Quaestio Capital Management SGR di ritorno per gli investitori fu quello del 6% per anno[166].

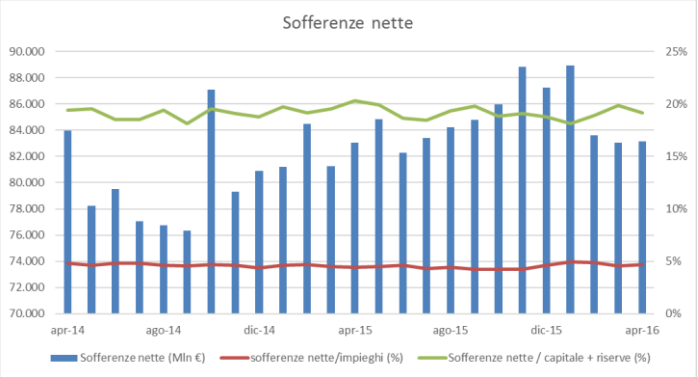
---

[166] QUESTIO CAPITAL MANAGEMENT SGR S.P.A., *Presentazione Fondo Atlante*, Milano, 9 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Quaestio_Presentazione_Atlante_29_04_2016_n_0.pdf

Un rendimento con questa percentuale sarebbe potuto sembrar buono in tempi in cui il rendimento dei titoli di stato rasentava, e rasenta tutt'ora, lo zero, sennonché i rendimenti dei fondi internazionali specializzati in NPL, abbiano un obiettivo minimo del 12-15% di remunerazione per i loro investitori, quando non ricorrono alla leva. Ma la prospettiva di Atlante è diversa per definizione. Se Atlante punta al 6-7% significa che valuta di più quello stesso portafoglio crediti. La questione è matematica. Perché il valore attuale di un portafoglio di NPL viene calcolato scontando il valore futuro di recupero (tenendo conto quindi dei tempi ipotizzati per il recupero stesso) al tasso di rendimento originario del finanziamento, che è quindi in media del 3-5% per una banca che ha questi crediti sui libri. Per contro, gli investitori specializzati ragionano su parametri ben diversi, perché i tassi di sconto da essi applicati sono funzione dei rispettivi costi del capitale. Ciò significa che il valore attuale dello stesso portafoglio sarà per quei fondi ben più basso, mentre per Atlante potrebbe essere più vicino a quello calcolato dalla banca[167].

Ma com'è stato precisato da Penati, Presidente di Quaestio, tale rendimento è da considerarsi in linea con quelli medi di un *bond high yeld* con *rating* singola B, mentre quelli che si aggirano al 16-18% (12% al netto delle commissioni) è il ritorno offerto dai fondi specializzati in *distressed asset*, ed allineato ai *bond* con *rating* tripla C[168].

NPL, ovvero *Non Performing Loans*, sono i crediti per i quali la riscossione appare incerta sia dal punto di vista della scadenza sia per quanto

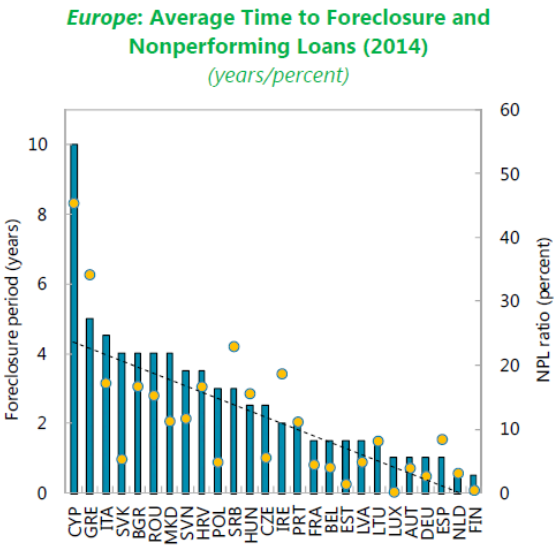


[167] Cfr. L'editoriale *Ecco come funzionerà il fondo Atlante, che punta al 6-7% di rendimento*, BeBeez, 13 aprile 2016, visionabile su http://bebeez.it/2016/04/13/ecco-come-funzionera-il-fondo-atlante-che-punta-al-6-7-di-rendimento/

[168] Cfr. STEFANIA PEVERARO, *Sfogliando l'Atlante*, in *Milano Finanza* del 30 aprile 2016, p. 16

riguarda l'ammontare dell'esposizione. Gli NPL nel linguaggio bancario sono chiamati anche crediti deteriorati e si distinguono in varie categorie fra le quali le più importanti sono gli incagli e le sofferenze. Secondo i dati dell'Abi, le sofferenze al netto delle svalutazioni, ad aprile 2016 erano pari a circa 83,1 miliardi di euro, in diminuzione rispetto agli 89 miliardi di euro di gennaio dello stesso anno.

Uno dei più grandi problemi caratterizzante il sistema bancario italiano più delle altre realtà europee, è la durata dello smaltimento degli NPL, troppo lunga rispetto a tutte le altre, come si evince dal grafico che ne descrive la durata media. Lo scopo annunciato del fondo è quello di accorciare questi tempi. Ma ciò che si prefigge è «una maratona, non una corsa sui 100 metri».



Problema la cui importanza va di pari passo con quella dei lunghi tempi di recupero, è quello del prezzo di mercato a vengono acquistati gli NPL, assolutamente troppo basso. Il motivo può esser compreso tramite un semplice esempio.

Si ipotizzi che in un medesimo giorno ci siano cinquecento persone sparse per tutta l'Italia, le quali si recano nel concessionario più vicino a casa col fine di vendere la propria automobile usata per ottenere in cambio dei contanti entro sera. Ai concessionari, non è lasciato il tempo utile a far controllare ciascun veicolo in officina prima di lanciare la propria offerta. Il prezzo medio che le cinquecento persone riescono ad ottenere dalla cessione della propria auto sarà dunque molto inferiore rispetto al prezzo a cui il concessionario le rivenderà.

Nel caso in cui le persone invece di recarsi nei propri concessionari, avessero

adoperato un sito *online* creato appositamente per fungere da mercato unico italiano, gli scambi sarebbero potuti avvenire ad un prezzo nettamente superiore, poiché un mercato efficiente: mette in circolo le informazioni, permette il *matching* tra domanda e offerta anche in luoghi geograficamente distanti, abbatte i costi legati all'*information search*.

Ma il nostro mercato di riferimento è quello delle attività finanziarie, nel quale non esiste mai un prezzo unico di mercato, ma per ogni singola transazione economica ci sono due prezzi differenti:

• Prezzo denaro (*bid*), è l'offerta fatta da un investitore, un commerciante o un rivenditore per l'acquisto di un titolo, una merce oppure una valuta. Prevede sia il prezzo che il potenziale acquirente è disposto a pagare che la quantità da acquistare a quel determinato prezzo. *Bid* fa riferimento anche al prezzo al quale un *market maker* è disposto a comprare: questo, a differenza di un acquirente al dettaglio, può conoscere anche l'*ask*.

• Prezzo lettera (*ask*), si tratta del prezzo che un venditore è disposto ad accettare per cedere un titolo.

L'*ask* sarà sempre superiore al *bid* ed è la differenza tra questi due prezzi che costituisce lo *spread bid*/*ask*, quantità nota in ogni contrattazione e varia a seconda delle caratteristiche dell'oggetto della negoziazione.

Per esempio:

- azione liquida: 0% - 1%;
- *corporate bond* fino a 200 milioni di euro: 2,5% - 5%;
- *corporate bond HY* oltre 200 milioni di euro: 5% - 10%;
- azione illiquida: 10% - 20%;
- NPL: 30% - 50%;

La questione riguardante i *Non Performing Loan* è insita nel capire come mai lo

spread bid/ask sia così ampio e, dunque, agire in varie direzioni per ridurlo. I fattori che contribuiscono a creare lo *spread* tra prezzo denaro e lettera degli NPL sono numerosi, quali: *Data Quality*, *Servicing*, *Time to recovery*, GACS e le condizioni di mercato.

Data quality, inteso come il processo di archiviazione e mantenimento delle informazioni nei *database*; la bassa visibilità dei singoli NPL, dovuta alla mancanza di dati organizzati, omogenei, completi e disponibili nelle banche dati degli istituti. Il principale problema è che i dati in mano agli investitori non sono chiari e organizzati, tantomeno in forma digitale utile per valutare in tempi brevi i portafogli di NPL. In molti casi la documentazione relativa agli NPL è ancora in formato cartaceo, incompleta, o comunque inserita in piattaforme incompatibili con quelle del *servicer* esterno e di difficile reperibilità. Altro fattore è la mancanza di serie storiche e dati accurati sui tempi di recupero per le varie procedure e per distretti/tribunali. La mancanza di serie storiche e di dati sull'attività di *servicing* per il processo di *rating* da parte delle agenzie. Le società di *rating* verificano la discrepanza tra i piani di recupero dei crediti e i tempi obiettivi di recupero.

Servicing, ovvero il costo e l'efficienza del servizio per il recupero dei crediti; le questioni in cui intervenire per porre dei freni sono la frammentazione del mercato, le scarse competenze, la mancanza di massa critica e la scarsa efficienza nei processi di recupero. Alcune banche si sono dotate di *servicing team* interni, le cui competenze appaiono non elevate e si fa sentire la mancanza di tecnologia a supporto e massa critica; altri istituti si avvalgono di *servicer* indipendenti esterni specializzati. Non tutti i *servicer* fanno tutto: i *servicer* indipendenti individuano determinati segmenti di NPL, collocati in specifiche aree geografiche. I costi di *servicing* risultano più elevati rispetto ad un mercato composto da operatori efficienti con una massa critica adeguata (per esempio: *staff*, servizi, capacità contrattuale, legali, *information technology*). I tempi di recupero ed i *Recovery Rate* sono fortemente influenzati dalla qualità del *servicer*.

Dal momento della crisi finanziaria, il segmento del *credit servicing* italiano ha registrato una crescita solida, sia per effetto dei maggiori volumi di credito al consumo sia per il numero sempre crescente di istituzioni finanziarie affidano la gestione in *outsourcing* delle loro sofferenze ad enti di raccolta e assistenza specializzati.

Si tratta di un mercato in fase di sviluppo, la cui crescita è accompagnata da un elevato tasso di concorrenza tra i diversi *servicers* di credito, instaurando una pressione sulle tasse.

Fattore importante per queste imprese è che il servizio richiesto dai clienti spesso è personalizzato secondo le loro operazioni abituali, nonché viene richiesta sia la flessibilità che la capacità di comunicare e gestire i dati in modo coerente con le esigenze della banca cliente.

L'industria del *credit servicing* viene descritta da PWC come «una grande occasione e dovrebbe vedere una crescita significativa nei prossimi anni»[169].

Un'altra fonte di business per i *servicers* indipendenti strutturati è la riapertura prevista del mercato delle cartolarizzazioni NPL. Per quanto riguarda le GACS, la presenza di un tecnico che è indipendente dalla banca originante è un prerequisito per ottenere la garanzia statale. Venne previsto che tutte le transazioni di NPL svolte da Atlante avrebbero fatto ricorso all'utilizzo delle GACS per il finanziamento.

Time to Recovery, consiste nel tempo impiegato per il recupero dei crediti deteriorati; in questo ambito, assume rilevanza l'incertezza sul tempo stesso di recupero e dall'ampia divergenza tra i vari procedimenti e tra i diversi tribunali nel giudicare su tali questioni. Gli investitori si ritrovano così a formulare differenti ipotesi tra i vari procedimenti e stimarne i tempi di recupero. Il numero di operatori presenti nel mercato con l'accesso ad un *database* sufficientemente dettagliato da consentire una previsione accurata dei potenziali *cash flow* derivanti da ogni NPL è limitato.

---

[169] PWC, *The Italian NPL market*, Giugno 2016, visionabile su https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npl-market-1606.pdf

In assenza dello schema GACS (Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze), il quale permette di creare un moltiplicatore, sarebbe stato complesso prevedere l'effettivo sviluppo di un mercato per le cartolarizzazioni di crediti NPL in Italia. Il fondo avrebbe potuto investire nelle *tranche equity* di cartolarizzazioni in modo da sfruttare l'effetto moltiplicatore (il rapporto tra il valore lordo delle sofferenze e l'ammontare investito nell'*equity tranche*) di questo tipo di veicoli. Trattasi di una soluzione promossa dal governo per facilitare il finanziamento dell'acquisto degli NPL.

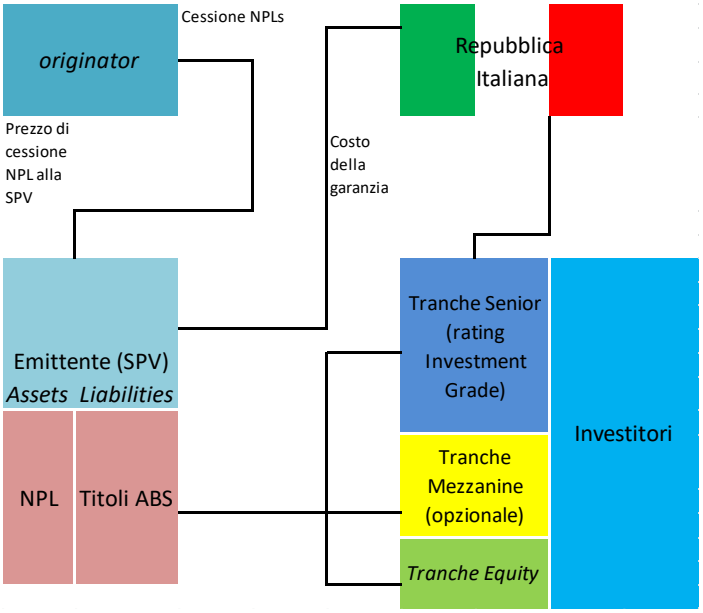
Come previsto dalla legge 49/2016, il nuovo schema di garanzia per la messa in sicurezza delle sofferenze, mira ad incrementare la liquidità nel mercato, facilitando la leva del portafoglio. Questo strumento è un elemento di un gruppo di iniziative e riforme del Governo per il settore bancario italiano. Le GACS rappresentano una norma per la costituzione di una garanzia da parte del governo sui titoli *senior* emessi da SPV italiane. I titoli sono composti da crediti deteriorati, che sono gestiti da *servicer* esterni, indipendenti dalla banca di origine. L'intervento del Governo è limitato alla copertura degli interessi e del capitale sulle tranche senior. La garanzia può esser richiesta sull'ammontare esterno della quota senior alla data della loro maturità. Il pagamento può avvenire tra i 4 e i 9 mesi dal momento della rappresentazione delle richieste degli obbligazionisti, una richiesta di pagamento.

Vi è un insieme di criteri che stabiliscono l'ammissibilità dei titoli a ricevere la garanzia:

- I titoli *senior* devono essere classificati e la valutazione non è revocabile;
- la banca deve vendere almeno il 51% delle *tranche junior*;
- deve esser ottenuto il deconsolidamento e la cancellazione delle attività cedute;
- la banca non può essere affiliata al *servicer*;
- la cascata permette che il rimborso del capitale in alto sia subordinato solo al pagamento degli interessi sulle mezzanine (se previste), non delle *tranche junior*;
- il premio per la garanzia è un costo superiore nella cascata, e per assicurare

l'assenza dell'aiuto nella natura dello schema, avviene ad un tasso di mercato, sulla base del prezzo medio di un paniere di CDS[170].

Un esempio ipotizzato e presentato dalla stessa Quaestio, su come una generica cartolarizzazione possa beneficiarie schema GACS:



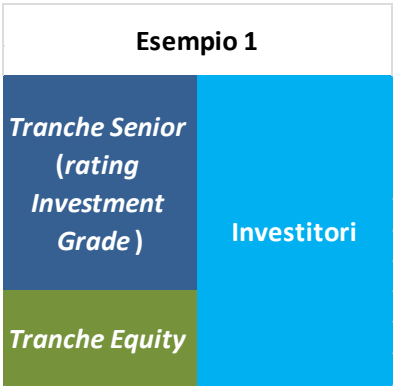
- Uno SPV dedicato all'operazione emette *tranche* con *seniority* differenti;
- La garanzia posta dallo Stato va a coprire soltanto la *tranche senior*, la quale riceve un *rating investment Grade*;
- il prezzaggio della garanzia avviene secondo il metodo *market based*, ed è riferito ad un insieme di *Credit Default Swap* (CDS) di medesimo *rating*, esso aumenta in funzione del tempo di recupero degli *asset* sottostanti;
- la garanzia è subordinata inoltre al ricorso ad un *servicer* esterno ed indipendente per le operazioni di recupero degli *assets* ceduti;
- l'acquisto della *tranche equity* da parte di un investitore terzo consente il deconsolidamento dal bilancio degli NPL;
- la garanzia dello stato permette la riduzione della cedola sulla *tranche senior* e quindi il suo costo.

Passando poi dall'esempio teorico a quello pratico di una generica cartolarizzazione, ipotizzando l'investimento in una *tranche equity* di cento euro. I valori e le caratteristiche della cartolarizzazione possono variare considerevolmente in base a

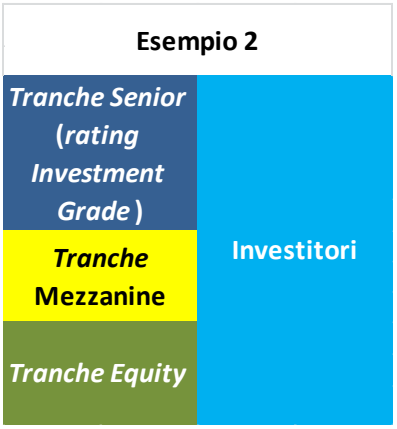
[170] Cfr. PWC, *The Italian NPL market*, Giugno 2016

tipologia e composizione del portafoglio ceduto ed alle condizioni di mercato.

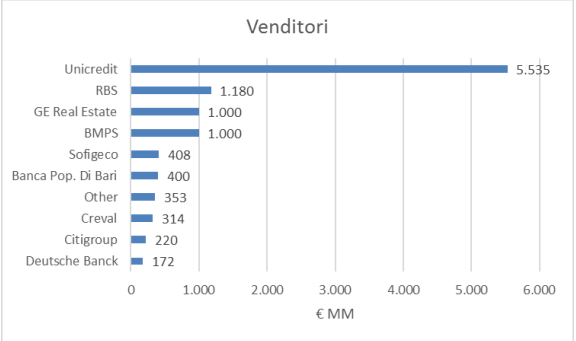
1) Ipotizzando una *tranche equity* pari al 35-40% del totale degli *assets* cartolarizzati, il veicolo potrà acquisire tra i 250 ed i 280€ di crediti deteriorati netti da una o più banche originatrici. In base anche al prezzo di acquisizione, si ottiene un moltiplicatore tra 7× e 10× rispetto al valore lordo dei crediti deteriorati oggetto di cessione.

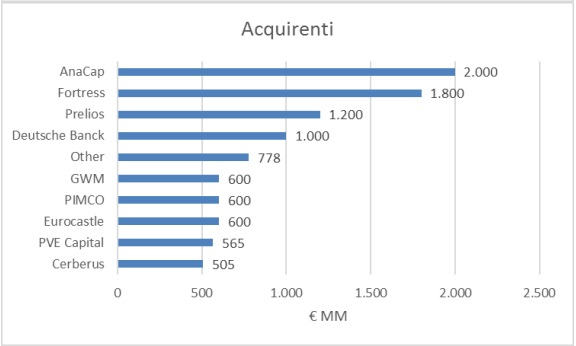


2) L'utilizzo di una eventuale *tranche* mezzanina, dipendente dell'effettiva domanda da parte di investitori diversi dal Fondo, consentirebbe un aumento del moltiplicatore tra 18× e 20× rispetto al valore lordo dei crediti deteriorati oggetto di cessione. Il moltiplicatore associato al solo fondo aumenta qualora la *tranche equity* sia oggetto di co-investimento con altri investitori.



È necessario tener presente inoltre delle condizioni del mercato in cui tutto ciò va ad inserirsi, tenendo conto dell'andamento prospettivo dell'economia e dei premi degli immobili. Il mercato risultava composto da

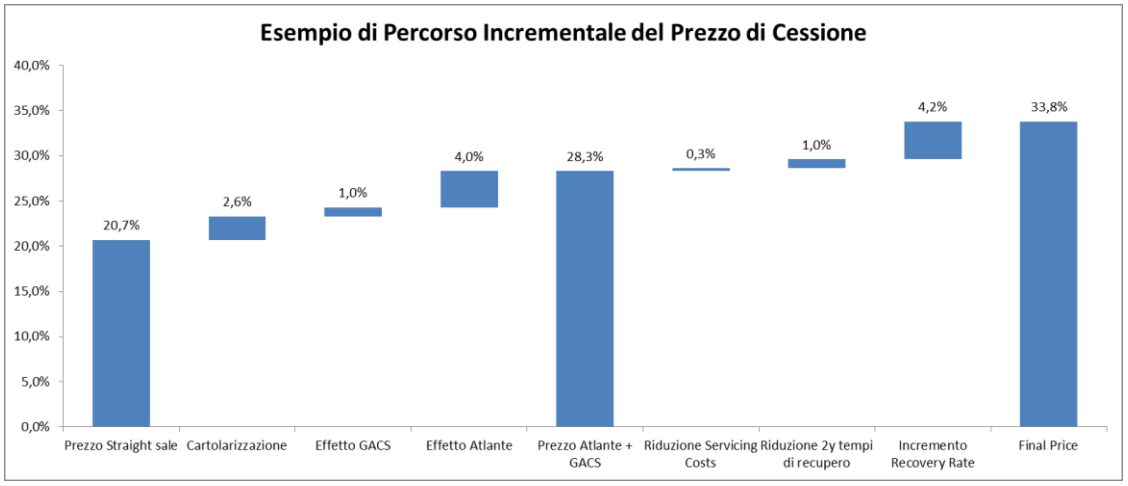




un elevato numero di *forced seller*, ma un numero ridotto di compratori specializzati su larga scala. La struttura dei costi dell'investitore prevede elevati costi di struttura ed altrettanto elevate commissioni di gestione che aumentano il livello dell'IRR minimo accettabile da parte degli investitori. I fondi di *private equity* generalmente si aspettano un rendimento maggiorie rispetto investitore istituzionale.

L'IRR (*Internal rate of return*) è il Tasso Interno di Rendimento (TIR), un parametro utilizzato per misurare la redditività degli investimenti potenziali. Il tasso interno di rendimento è un tasso di sconto che rende il valore attuale netto di tutti i flussi di cassa da un particolare progetto pari a zero.

Seguendo tali ipotesi di mercato il modello che avrebbe condotto all'incremento del Prezzo di Cessione è rappresentato dal seguente grafico:



Il punto di partenza è rappresentato dalla cessione diretta di un portafoglio di NPL ad un operatore specializzato e l'evoluzione del prezzo seguente venne prevista raggiungibile grazie all'intervento del Fondo Atlante, ma anche ad altre ipotesi, per arrivare ad un prezzo finale potenzialmente ottenibile. Il percorso incrementale si articola come segue:

1) *Straight sale*: esempio di cessione ad un investitore ipotetico, con un IRR *target* del 15%, di un portafoglio 65% *secured* e 35% *unsecured*.

2) Cartolarizzazione: strutturazione di una cartolarizzazione non garantita.

- *tranching* 65% senior, 35% junior;
- rendimento delle senior notes = 5%;
- *IRR* richiesto sulla *junior tranche* pari al 15%.

3) Effetto GACS: strutturazione di una cartolarizzazione comprensiva di garanzia statale sulla *senior tranche*:

-Costo delle *senior notes* = rischio Italia + *Guarantee fee* (CDS *spread* a 5/6/7 anni sui panieri BBB+ individuati dalla normativa)

4) Effetto Atlante:

- vendita delle *tranche junior* di un ABS GACS al Fondo Atlante (*IRR* = 6%).

5) Analisi di sensitività incrementale:

a) riduzione dei costi associati all'attività di *servicing* dall'8% al 7%

b) riduzione del *Time to Recovery* da 7 a 5 anni

c) incremento del *Recovery Rate* dal 35% al 40%

A differenza di tutte le altre attività finanziarie gli NPL non hanno *cash flow* propri, poiché i *cash flow* coincidono con il credito recuperato, il cui valore è difficile da valutare preventivamente ed avviene con una tempistica incerta.

Lo scopo dichiarato del Fondo era quello di promuovere la creazione e lo sviluppo di un mercato efficiente del credito *distressed*. Non con l'intenzione di «sostituirsi» al mercato, ma nell'ottica di migliorarne il funzionamento, permettendo costi più bassi, *spread bid*/*ask* contenuti e grande liquidità. Il Fondo è stato avviato con l'intenzione di fornire «*seed money*» (capitale di avviamento) con un costo del capitale ridotto grazie alle migliori offerte per gli NPL.

L'intento descritto da Quaestio per il Fondo non fu quello di sostituirsi a Fondi Specializzati, Banche d'Affari o *service provider*, ma:

- investire (o co-investire) in strutture di cartolarizzazione in fase di costruzione e che soddisfacessero i suoi requisiti di rendimento, al fine di ridurre l'impatto sui bilanci delle banche e accelerare lo smaltimento degli NPL;
- promuovere l'organizzazione di operazioni di cartolarizzazione con il *matching* tra le migliori proposte di banche, Fondi e *service provider*, in cui finanzia l'*Equity*;
- se una banca riesce a trovare in autonomia una soluzione di mercato, il Fondo non attua interferenze, ma con la sua presenza calmiera i rendimenti.

Il Fondo puntava all'ottimizzazione delle proprie risorse per risolvere i problemi delle banche finanziando (o co-finanziando) l'*equity tranche* delle cartolarizzazioni che promuove non in proprio, ma in collaborazione e in coordinamento con altri soggetti.

La SGR aveva l'obiettivo di cercare co-investimenti e *partnership*, onde evitare che il rischio di un'operazione sugli NPL potesse avvenire unicamente a carico del Fondo, o che non ci fosse quel beneficio dell'*upside* dell'*Equity* a seguito dell'operazione.

L'effetto moltiplicatore, investendo principalmente nelle *tranche equity*, produce una potenzialità di investimento molto più grande, ma perché la leva ci sia è fondamentale l'assicurazione GACS per permettere il collocamento delle *tranche senior*.

L'ammontare da investire in NPL sarebbe potuto aumentare se:

a. le partecipazioni bancarie fossero state valorizzate e dismesse rapidamente;

b. il Fondo riuscisse ad operare in *partnership* e/o cofinanziando altri Fondi e/o operatori specializzati;

c. in caso di successo, il Fondo fosse stato aperto a nuovi sottoscrittori.

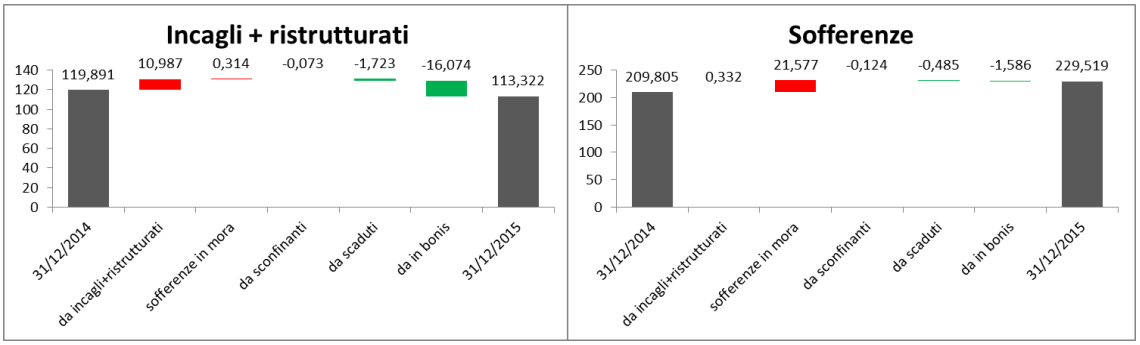
L'interesse del Fondo era quello di promuovere e partecipare alla costruzione di un'infrastruttura efficiente per il *servicing* degli NPL, nell'ottica di agevolare il rilancio del mercato italiano degli NPL, accelerandone così il processo di smaltimento, senza però aspettarsi di risolvere tutti i problemi del mercato nell'immediato.

Poiché il problema dello smaltimento degli NPL è strettamente connesso alla

redditività delle banche nel relativo futuro prossimo: maggiore è il *buffer* rispetto ai coefficienti patrimoniali, più facile è assorbire perdite da cessione di NPL, più rapido è lo smaltimento, che porterà a minori coefficienti patrimoniali richiesti (circolo virtuoso).

I tempi di realizzazione di un mercato efficiente di NPL in Italia e il successo del Fondo a favorirlo hanno come altre variabili da considerare:

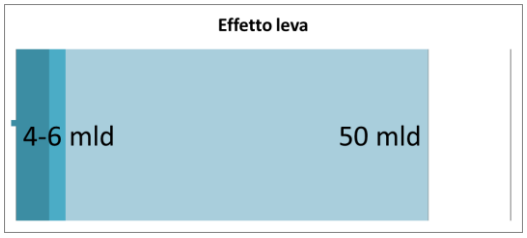
- l'andamento dell'economia italiana nei prossimi anni, l'assenza di deflazione e stagnazione;
- il *re-rating* nei valori delle banche che facilita lo smaltimento degli NPL e viceversa;
- la capacità delle banche di ritornare a livelli di redditività elevata;
- il ciclo immobiliare in Italia.



Tutto, alla fine, sarebbe dipeso dal mercato. Dal prezzo a cui le banche avrebbero dovuto cedere i crediti in sofferenza, dall'effetto esercitato dalle nuove norme emanate dal Governo a tutela del risparmio, dalla modalità con cui i crediti cartolarizzati sarebbero stati suddivisi nelle varie classi di rischio: dalle *tranche senior* (che grazie alla garanzie GACS sono paragonabili ai BTP in termini di rischiosità), alle mezzanine e alle più rischiose *tranche junior* (dette anche *equity*). Così come determinante per la riuscita di questo tipo di operazioni è la capacità delle banche di assorbire le perdite senza troppe conseguenze a livello di capitale.

Tutte queste importanti variabili, rendevano di difficile previsione l'effettiva portata

di fuoco del Fondo Atlante, rendendo gli esiti possibili molto diversi e molto incerti. Conseguentemente anche l'impatto sulle voci di bilancio delle banche riguardanti le sofferenze.



Tanto che la previsione, pur partendo da un capitale limitato, poiché era quello residuo dopo le operazioni di aumento di capitale, dava un valore delle sofferenze lorde liberate dai bilanci degli istituti bancari tra un valore minimo di 7/8 miliardi ed un massimo di 40-50 miliardi.

Per stessa aspettativa del Ministero dell'Economia e delle Finanze: «Se il meccanismo partirà rapidamente, come pensiamo, potrà abbattere 50 miliardi di NPL»[171]. Nella misura in cui: «La chiave è l'effetto leva – continua – le risorse del fondo andranno ad attivare la *junior tranche*, quella meno appetibile, consentendo poi al mercato di rivolgersi alla *senior tranche*»[172].

Quello a cui viene fatto riferimento, è il cosiddetto effetto moltiplicatore. Un gioco di leve che fa perno su un dettaglio tecnico, ma non per questo irrilevante. Lo stratagemma per eliminare i crediti oggetto di cartolarizzazione contabilmente, e nello stesso tempo godere della garanzia dello Stato sulle *tranche senior*, è sufficiente che le banche cedenti trasferissero a soggetti esterni almeno il 50% più 1 dei titoli *junior* emessi, che hanno come sottostante la parte più rischiosa dei crediti cartolarizzati. La *derecognition* dei crediti in sofferenza, ovvero il deconsolidamento, avviene quando tutti i rischi legati ai crediti deteriorati sono stati rimossi. Viene ritenuto che i rischi siano fuori dai bilanci quando almeno il 50% della *tranche equity* è stata ceduta. La prospettiva, come visto, era che il fondo andasse a focalizzarsi sull'acquisto di queste *tranche*.

---

[171] SILVIA BERZONI, *Atlante sblocca 50 mld di sofferenze*, in *Milano Finanza* del 15 aprile 2016
[172] SILVIA BERZONI, *Atlante sblocca 50 mld di sofferenze*, in *Milano Finanza* del 15 aprile 2016

Nello scenario di base, la procedura adottata dal fondo avrebbe dovuto impegnare il 30% della sua dotazione complessiva nell'acquisto degli NPL, quindi una disposizione per le cartolarizzazioni pari a 1,2 miliardi. Nell'ipotesi vista che la *tranche senior* sia pari al 60-65% e che quella *equity* sia pari al 35-40% dei titoli emessi dopo le cartolarizzazioni, Atlante avrebbe potuto acquistare crediti netti come sottostante per 3-3,4 miliardi.

Degna di riflessione è la questione sul prezzo a cui gli istituti avrebbero ceduto i propri crediti deteriorati agli SPV (*Special Purpose Vehicle*). Se il trasferimento fosse avvenuto al valore di carico, in media pari al 41% del valore facciale, le banche non avrebbero accusato perdite in bilancio, tuttavia ciò avrebbe comportato che Atlante smuovesse crediti lordi per un valore di 7 miliardi. Se, invece, la cessione fosse avvenuta a un valore medio del 33,8%, con una perdita per gli istituti, allora le sofferenze smobilizzate sarebbero salite a circa 10 miliardi. L'effetto moltiplicatore è quantificabile tra le 7 e le 10 volte rispetto al valore lordo oggetto di cessione.

Ci sono state prospettive addirittura più ottimistiche, quelle probabilmente a cui faceva riferimento il ministro Padoan. Qualora l'SPV fosse riuscito, dopo esser stato autorizzato dalle società di *rating* e dinanzi ad una domanda pervenuta da investitori diversi da Atlante, ad emettere, oltre a una *tranche senior*, anche una *tranche* mezzanina, allora il peso della *tranche equity* si sarebbe ridotto. L'ipotesi formulata è che la porzione di *equity* scendesse anche al 15-17% dell'intero credito cartolarizzato. In tal caso, con gli 1,2 miliardi a disposizione, Atlante avrebbe acquistato NPL netti per 8 miliardi di euro, quindi 20 miliardi lordi. Ma se il prezzo di cessione fosse stato pari al 33% del lordo, il veicolo avrebbe permesso il deconsolidamento di una cifra fino a 24 miliardi, ricorrendo ad leva pari a 20.

Secondo Riccardo Serrini, Amminisratore di *Prelios Credit Servicing*: «Più la parte senior delle cartolarizzazioni sarà ampia, maggiore sarà la possibilità di successo di

Atlante»[173]. Ma l'assegnazione di BBB alla *tranche senior* viene considerata possibile «quando le agenzie di *rating* inizieranno a considerare gli effetti delle riforme già approvate, dal processo telematico e alla riduzione dei tempi di *repossession*».

Il raggio d'azione chiaramente sarebbe potuto essere addirittura maggiore qualora fosse stato trovato un qualche partner co-investitore nelle *tranche junior*. Missione che non appariva del tutto impossibile ai primi giorni di maggio, come spiegato da Angelo Bonissoni, *managing partner* di CBA esperto di *Private Equity* e *Restructuring*, poiché nella semi-paralisi degli ultimi anni, «si nasconde un mercato potenzialmente molto reattivo. La liquidità non è mai stata abbondante come in questa fase, e se sapremo dare certezza del diritto ci sarà la corsa degli operatori: c'è la coda per presentare offerte analoghe a quella di Apollo per Carige»[174]. E perché no, a prezzi maggiori: «Atlante, pur a fronte di una disponibilità limitata di risorse, senz'altro potrà contribuire in misura determinante a riprezzare gli NPL»[175].

Il piano prevedeva di intervenire sulle sofferenze, come presentato originariamente dalla stessa Quaestio SGR. Tuttavia, la ricerca di partener che condividessero l'investimento non ha mai trovato interlocutori, e la dotazione residua di 1,2 miliardi era davvero poca cosa. Evitata la ricapitalizzazione, si procedette anche con la costituzione di un Atlante 2, che, come presentato sul sito della SGR Quaestio, «investe in strumenti finanziari c.d. mezzanine e *junior*, emessi da veicoli costituiti per l'acquisto di portafogli di *Non Performing Loan* provenienti da una pluralità di banche italiane»[176].

Sebbene non fossero solo gli istituti veneti ad esser imbottiti di questi crediti

---

[173] LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Atlante pronto a sbloccare fino a 50 miliardi di Npl*, in *Il Sole 24 Ore* del 1 Maggio 2016
[174] LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Atlante pronto a sbloccare fino a 50 miliardi di Npl*, in *Il Sole 24 Ore* del 1 Maggio 2016
[175] LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Atlante pronto a sbloccare fino a 50 miliardi di Npl*, in *Il Sole 24 Ore* del 1 Maggio 2016
[176] *Atlante II*, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/it/prodotti/atlante-ii#fondo

deteriorati, infatti durante i mesi estivi emersero i casi della Popolare di Bari e di MPS, non venne mai fatto ricorso a tale capitale, e furono adoperate soluzioni alternative.

CONCLUSIONI

Negli anni della più grande crisi dopo quella del 1929 i due istituti veneti promuovevano aumenti di capitale con frequenza annuale e a valori ingiustificabili, che spesso finivano per essere finanziati dalla banca stessa. Questo ha portato nel 2016 all'azzeramento degli investimenti di migliaia di risparmiatori, il cui numero diventa ancor più allarmante considerando la ristrettezza territoriale della loro dislocazione. Ma non solo i soci son le vittime, poiché merita attenzione anche «l'estremo indebolimento se non la demolizione di interlocutori fondamentali del tessuto economico e sociale dell'area Nord Est»[177]. Le cosiddette banche "di territorio" hanno avuto un ruolo che può facilmente definirsi primario nell'affermarsi dell'economia veneta, elargendo finanziamenti alle PMI. Le popolari hanno lasciato il segno inoltre su numerose magliette di società sportive amatoriali, gare giovanili e dilettantistiche, eventi culturali e *meeting* industriali. Segnala l'economista Zingales: «È la crisi di un modello di sviluppo, basato su un localismo spinto che spesso genera in collusione»[178].

Sempre nel periodo della crisi tra il 2008 ed il 2014, le azioni di Popolare di Vicenza e di Veneto Banca continuavano ad apprezzarsi e staccare importanti dividendi, in controtendenza a tutte le altre popolari italiane, quotate e non, il cui valore andava dissolvendosi. O quantomeno quelle erano le scelte dei soci riuniti nelle assemblee ordinarie, convocati annualmente per stabilire il nuovo valore delle azioni. Ogni delibera era in linea con la proposta del Consiglio di Amministrazione. «Ai soci piaceva credere a questa sospensione della legge di gravità in chiave veneta e nessuno si chiedeva come le due popolari non quotate potessero valere molto più di popolari quotate assai più grandi»[179].

---

[177] PAOLO BIFFIS, *Come sta evolvendo la vicenda Atlante – Banche 5*, 9 giugno 2016, visionabile su https://pbiffis.wordpress.com/2016/06/09/come-sta-evolvendo-la-vicenda-atlante-banche-5/
[178] LUIGI ZINGALES, *Se la banca regionale è come Spotlight…*, in *L'Espresso* del 14 aprile 2016
[179] PAOLO BIFFIS, *Come sta evolvendo la vicenda Atlante – Banche 5*, 9 giugno 2016

Forse l'attesa più sentita dei soci presenti alle assemblee riguardava il buffet, «"Una bocca, un voto" sarebbe venuto da dire, in pratica, vedendo la furia con cui un tempo il risotto di Celeste veniva aggredito dai soci cooperatori montelliani quando ad un cenno del presidente, stanco di noiosi interventi, i commessi tiravano la tenda e il profumo dell'irresistibile pietanza si effondeva nell'aria svuotando la sala in pochi secondi»[180]. Di sicuro i banchetti erano molto più attrattivi di un qualsiasi intervento in assemblea nel merito dell'operato, delle prospettive future della banca, delle riforme legislative a cui adeguarsi. A farla da padrona nelle assemblee, con grande probabilità era l'incompetenza dei partecipanti sugli argomenti trattati, a braccetto con la mancata lettura dei documenti in via di approvazione di lì a qualche ora.

Le narrazioni vogliono che i rari interventi dei soci, non necessariamente competenti, ma almeno nel merito della questione bancaria, abbiano ottenuto l'effetto di stimolar l'approccio alla conoscenza tra i soci seduti di fianco, generando chiacchiericcio e brusio, il quale aumentava smisuratamente nel momento della presentazione di critiche su scelte e operato degli istituti di credito.

Quanto è accaduto negli ultimi anni è già stato analizzato nei capitoli precedenti, dalle svalutazioni in seguito alle ispezioni, all'obbligo di trasformazione in Società per Azioni, agli aumenti di capitale necessari per ristabilire le quantità minime del patrimonio di vigilanza, come richiesto dai regolamenti nazionali ed europei.

Era necessario che il fondo salva-banche intervenisse in queste operazioni?

La risposta non può che esser affermativa. Sebbene le due offerte di sottoscrizione stabilissero criteri diversi, l'andamento del primo aumento di capitale era sintomatico degli esiti del secondo. Nessuno avrebbe investito ulteriori soldi negli istituti, venendo meno alla strategia di mediazione del prezzo di carico, non solo perché sconosciuta alla maggior parte degli azionisti, ma anche perché i capitali erano già stati completamente

[180] L'editoriale *Dentro la crisi* de *Il Mattino di Padova* del 9 giugno 2016, visionabile su http://ricerca.gelocal.it/mattinopadova/archivio/mattinodipadova/2016/06/09/padova-dentro-la-crisi-

investiti nell'acquisto di quei titoli illiquidi.

«Adesso con il costo di un caffè compro dieci azioni»[181] diceva stizzito a fine maggio 2016 l'immobiliarista nel settore del lusso Giorgio Batacchi, 17° nella classifica dei principali azionisti di Veneto Banca prima dell'intervento di Atlante. Nel 2013, ai massimi storici del valore del titolo aveva in tasca un tesoro da 13,6 milioni di euro. Alla conclusione del collocamento, al nuovo prezzo stabilito avrebbe potuto possedere l'intero pacchetto azionario della banca (124 milioni di titoli) a meno di quanto abbia bruciato con la svalutazione.

La mediazione del prezzo sarebbe stata una risorsa importante per molti, andando ad abbattere il prezzo di carico ed aumentando in maniera consistente il numero di azioni possedute in vista di un futuro apprezzamento, permettendo il recupero di parte del capitale investito. Tale ragionamento era stato impostato soltanto dall'associazione dei grandi azionisti della popolare di Montebelluna, la "Per Veneto Banca" presieduta da Bruno Zago, ma la disponibilità economica era del tutto differente. Per loro le incerte prospettive future e la ravvisata poca trasparenza sono stati i moventi per desistere dall'intraprendere l'operazione. Senza scaturire nessun rammarico, in quanto Zago a novembre 2016 ha dichiarato: «è stato meglio averla lasciata ad altri»[182].

La maggior parte delle migliaia di soci invece aveva già provveduto a riversare tutto quanto a loro disposizione, si trattava dei TFR e dei risparmi di un'intera vita per molti pensionati, venendo meno anche ad uno dei principi cardine della teoria economica finanziaria: la differenziazione di portafoglio. Secondo tale principio è possibile ridurre la rischiosità del portafoglio dei titoli, inserendovi attività finanziarie differenti, ottenendo i migliori risultati quando il coefficiente di correlazione tra i rendimenti è

37.html

[181] FABIO POLONI, *Veneto banca: «Dieci azioni per un caffè? Ho bruciato 13,6 milioni questa è come una guerra»*, in *La Tribuna di Treviso* del 28 maggio 2016, visionabile su http://tribunatreviso.gelocal.it/treviso/cronaca/2016/05/28/news/dieci-azioni-per-un-caffe-ho-bruciato-13-6-milioni-questa-e-come-una-guerra-1.13555852

[182] L'editoriale *Veneto Banca, Bruno Zago: "Meglio averla lasciata ad altri"*, in *Oggi Treviso* dell' 8 novembre 2016, visionabile su http://www.oggitreviso.it/veneto-banca-bruno-zago-meglio-averla-

basso. Ma nei casi delle banche citate, la gran parte aveva investito l'intero capitale a loro disposizione in un unico titolo.

In anni in cui i titoli *risk-free* avevano ritorni negativi, azioni che rendevano il 7% l'anno, tra cedole staccate e rivalutazione delle azioni, avrebbero dovuto suscitare più di qualche dubbio, o forse era più facile credere che la crisi fosse al di fuori del nord-est?

Il principio da richiamare qui è la relazione che intercorre tra rischio e rendimento, secondo cui "a basso rischio corrisponde basso rendimento, ad alto rischio corrisponde alto rendimento". Non si tratta di una facile analisi *ex post* delle cause, ma piuttosto dell'incapacità di quelli che son divenuti investitori nel valutare le operazioni che stavano intraprendendo.

È stato ampiamente visto che la maggior parte dei sottoscrittori di azioni fossero semplici lavoratori e pensionati, la cui fiducia nell'impiegato della banca è sicuramente maggiore della competenza nelle materie finanziarie. Negli acquisti tutto ruotava attorno al rapporto di lunga data tra la filiale e la clientela, gli utenti che si presentavano allo sportello firmavano qualsiasi cosa l'impiegato di turno presentasse loro, se a dar il proprio suggerimento poi era il direttore, non c'era relazione rischio-rendimento che tenesse. La colpevolezza di chi proponeva prodotti non adeguati è paragonabile alla negligenza di chi ha firmato senza nemmeno leggere dove stessero finendo i propri soldi, prendendo la "copia cliente" dei contratti e chiudendola in un cassetto, subendo la sudditanza di non tentar nemmeno di chiedere le clausole incomprese. Ma falsare i risultati dei questionari MIFID, per render accessibili i prodotti anche a chi rispondendo in maniera veritiera non sarebbe stato idoneo, è una pratica perseguibile.

L'altro vero problema dunque è quello dell'impreparazione della gente comune

---

lasciata-ad-altri-148723

nell'intraprendere semplici scelte d'investimento, e servirebbe portare al centro dell'attenzione l'inserimento di una basilare educazione finanziaria nei programmi scolastici delle scuole dell'obbligo, poiché come visto l'Italia è nelle retrovie sia tra i paesi UE che OCSE. Spiegare la differenza tra un'azione e un'obbligazione risulta compito impossibile ai più. L'Italia presenta una vera e propria situazione di analfabetismo finanziario non diffuso, ma sistemico.

Chiaramente tutta la colpa del naufragio delle popolari venete non può ricadere sui poveri risparmiatori, ma gran parte spetta ad un *management* che non solo ha approfittato delle permissività della legislazione che regola tale tipo di istituti, ma è stato altresì dimostrato che vi siano stati delle vere e proprie infrazioni.

La domanda da porsi nuovamente è: "Era necessario che il Fondo Atlante intervenisse?"

Laddove Quaestio non si fosse mossa nell'intervenire nell'«aumento di capitale di Banca Popolare di Vicenza […] avrebbe potuto mettere in difficoltà anche UniCredit»[183], quale incarnazione del consorzio di garanzia, e altrettanto Intesa SanPaolo nella vicenda Veneto Banca, come sottolineato da illustri studiosi. L'altra ipotesi molto probabile sarebbe stata che il mancato successo dell'aumento di capitale avrebbe impedito agli istituti di ristabilire le soglie minime del coefficiente *Cet*1 (*Common Equity Tier* 1), non solo avviando procedure d'infrazione da parte degli organi di vigilanza, ma avviando il ricorso alle procedure di *bail-in*.

Senza l'intervento di Atlante a vedere azzerati i propri risparmi non sarebbero stati solo gli azionisti, ma anche gli obbligazionisti di tutti i tipi (non solo i famigerati subordinati), nonché i correntisti per la quota eccedente i 100.000 euro. Il Titano dunque non ha sorretto il settore bancario italiano, ma l'intera economia del Triveneto.

Altri studiosi evidenziano come l'operazione di ricapitalizzazione non abbia

incrementato le quantità di capitale investite in questo settore, ma semplicemente si sia trattato di «uno spostamento di mezzi finanziari da alcune banche verso altre»[184]. Lasciando dunque invariato nella sostanza la consistenza patrimoniale del sistema bancario nazionale. Il fondo, come già visto, oltre ad aver suscitato dubbi all'agenzia di *rating* Fitch, non è stata risparmiata da critiche nemmeno da Moody's[185], poiché scampato il pericolo di intervento come consorzio di garanzia, le operazioni di investimento sono state comunque consistenti dato che sia Intesa SanPaolo sia UniCredit hanno investito 845 milioni di euro.

Tanto che i due istituti italiani più capitalizzati al termine dell'esercizio 2016 hanno optato per la svalutazione delle voci di bilancio relative alle proprie partecipazioni nel fondo, in quanto «il bilancio sconta rettifiche di valore per 227 milioni»[186].

«Il Fondo ha natura e finalità esclusivamente privatistiche e sarà lanciato da Quaestio Capital Management»[187]. Questo è l'ultimo punto meritevole di attenzione. Quale sia la vera natura di questo fondo. Sebbene nell'intenzione del presidente dell'Assopopolari, Corrado Sforza Fogliani, ci fosse l'intenzione che: «Bisogna scongiurare che il Fondo per gli aumenti di capitale e le sofferenze sia visto come un mezzo di salvataggio che, come già avvenuto, metta a carico delle banche corrette il

---

[183] Cfr. LUIGI ZINGALES, *Le ragioni del fondo Atlante*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 aprile 2016

[184] FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, in *Diritto Bancario*, maggio 2016, visionabile su http://www.dirittobancario.it/editoriali/francesco-capriglione/una-cura-inadeguata-i-mali-del-sistema-bancario-italiano-il-fondo-atlante

[185] Cfr. LIVIO SPADARO, *Fondo Atlante, Moody's: merito di credito delle banche aderenti a rischio, focus su Unicredit*, 26 Aprile 2016, visionabile su https://www.forexinfo.it/Fondo-Atlante-Moody-s-merito-di

[186] ANDREA GRECO, RAFFAELE RICCIARDI, *Intesa Sanpaolo svaluta Atlante ma conferma la marcia di utili e dividendi*, in *La Repubblica* del 03 febbraio 2017, visionabile su http://www.repubblica.it/economia/finanza/2017/02/03/news/intesa_sanpaolo-157479162/

[187] MICHELE ARNESE, *Unicredit, Intesa Sanpaolo, Ubi e fondo Atlante. La meravigliosa opera sistemica e nazionale del mercatista Penati*, 12 aprile 2016, visionabile su http://formiche.net/2016/04/12/unicredit-intesa-sanpaolo-ubi-e-fondo-atlante-la-meravigliosa-opera-sistemica-e-nazionale-del-mercatista-penati/

soccorso a banche concorrenti e vigilate»[188], nella realtà dei fatti non c'è stato un aumento del capitale del settore, ma semplicemente un ricollocamento dai più virtuosi ai due istituti in difficoltà. La partecipazione al fondo in quota volontaria.

Anche il Prorettore dell'Università Lumsa di Roma, il Professor Ferri, a riguardo sul tema: «Si tratta di un soggetto privato che però ha anche una essenziale componente pubblica attraverso la partecipazione di CDP. Dal punto di vista degli equilibri delle banche l'azione di Atlante sarà analoga a quella che compì IRI: rilevare le sofferenze a un prezzo superiore di quello che le banche riuscirebbero a vendere sul mercato. Ed evitarne il fallimento»[189].

Cassa Depositi e Prestiti è una controllata del Ministero dell'Economia e delle Finanze, quest'ultimo ad Aprile 2016 ne deteneva l'80,10%[190], ma come si legge sul sito del MEF, alla pagina riguardante il *Sistema informativo sulle operazioni degli enti pubblici*:

> «La definizione di Amministrazione Pubblica, di competenza dell'Istat, deriva dalle disposizioni in proposito previste dal Sistema Europeo dei e, pertanto, solo la rispondenza ai principi ivi indicati determina l'appartenenza o meno di una unità istituzionale al comparto delle Amministrazioni Pubbliche.
>
> Indipendentemente dal regime giuridico (pubblico o privato) che la regola, una Unità istituzionale è classificata nel settore delle Amministrazioni Pubbliche se:
>
> • è di proprietà o amministrata o controllata da Amministrazioni pubbliche;
>
> • non deve vendere sul mercato o, in caso contrario, deve vendere a prezzi non economicamente rilevanti (cioè i ricavi non devono eccedere il 50% dei costi di produzione dei servizi). Nel caso in cui i ricavi fossero superiori al 50% dei costi di

[188] GIANLUCA ZAPPONINI, *Perché le popolari sbuffano contro Renzi e il fondo Atlante*, 19 aprile 2016, visionabile su http://formiche.net/2016/04/19/perche-le-popolari-sbuffano-contro-renzi-e-il-fondo-atlante/

[189] LAURA MAGNA, *Il Fondo Atlante? Un moderno Iri. Parla il prof. Ferri*, 8 giugno 2016, visionabile su http://formiche.net/2016/06/08/il-fondo-atlante-una-nuova-iri-parla-il-prof-ferri/

produzione si sarebbe in presenza di enti "market" (di mercato) e non di Amministrazioni Pubbliche»[191].

La CDP non compare nella lista delle amministrazioni pubbliche né nel 2015 né nel 2016, perché, come sottolineato da *formiche.net*, «la Cassa depositi e prestiti è considerata *market* […] perché la CDP ha ricavi propri superiori al 50% dei costi»[192].

Dunque non essendo amministrazione pubblica ed essendo estranea al bilancio consolidato dello Stato, la CDP è da considerarsi come soggetto sé stante, e non come mezzo d'intervento per conto della Nazione. Tanto che anche la vigilanza europea si è espressa sul non inciampo negli aiuti di stato, evitando procedure d'infrazione.

L'intervento dello Stato può dunque ravvedersi in un'unica maniera, come spiegato dallo stesso Primo Ministro di allora: «Abbiamo avuto un ruolo di *moral suasion* nel creare una struttura che si chiama Atlante, si ho avuto un ruolo di *moral suasion* in Atlante, perché questo ha salvato i correntisti di Banca Popolare di Vicenza e di Banca del Veneto, che sono stati vergognosamente derubati da un *managment* che spero abbia l'azione di responsabilità. E siccome penso che da questo punto di vista, i cittadini vengano prima degli interessi degli altri, noi abbiamo salvato i conti correnti»[193].

La nascita del Fondo Atlante rappresenta dunque un fatto storico, una svolta epocale, poiché per la prima volta per porre rimedio alla crisi di un istituto bancario non si è fatto ricorso a denaro pubblico, ma tramite una spinta riconducibile a *moral suasion* da parte del Governo, non c'è stato un intervento economico diretto da parte

---

[190] *Società direttamente partecipate*, visionabile su http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/finanza_privatizzazioni/finanza_privatizzazioni/Partecipazioni_dirette_del_Ministero_Economia_-_Aprile_2016.pdf

[191] *Sistema informativo sulle operazioni degli enti pubblici*, visionabile su http://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/e-GOVERNME1/SIOPE/Documentaz/Allegati-R/

[192] MICHELE ARNESE, *Bufaletta sulla Cassa depositi e prestiti*, 16 giugno 2016, visionabile su http://formiche.net/2015/06/16/bufaletta-sulla-cassa-depositi-prestiti/

dello Stato. Come già visto, appunto, non sono state introitate nuove liquidità, ma semplicemente hanno aiutato a riallocare quelle già presenti nel settore.

[193] Matteo Renzi, tratto da "Politics" dell'11 ottobre 2016

Appendice 1 – Crediti deteriorati nei maggiori istituti bancari italiani

Dati al 2015	Intesa SanPaolo	Unicredit	MPS	UBI	Banco Popolare	BPER	BPM	Popolare Vicenza	Veneto Banca	Carige	Media
Crediti Lordi (Incl. Stralci)	382,3	248,5	136,3	90,8	89,7	50,2	37,3	29,2	25,7	24,7	
Crediti Deteriorati Lordi / Crediti Lordi (Incl. Stralci)	16,5%	24,9%	34,8%	17,0%	27,9%	24,6%	17,5%	31,6%	29,0%	28,5%	25,2%
Sofferenze lorde / Crediti Lordi (Incl. Stralci)	10,2%	16,3%	19,8%	9,9%	16,5%	16,2%	10,2%	15,9%	14,0%	15,0%	14,4%
Coverage Crediti Deteriorati (Incl. Stralci)	47,6%	50,9%	48,5%	37,4%	43,8%	49,7%	44,5%	42,4%	37,8%	44,2%	44,7%
Coverage Crediti Deteriorati (Escl. Stralci)	47,6%	50,9%	48,5%	27,9%	31,9%	44,2%	39,6%	40,6%	35,3%	42,4%	40,9%
Coverage Sofferenze (Incl. Stralci)	61,8%	60,5%	63,4%	52,5%	56,3%	64,4%	60,8%	59,3%	56,4%	62,6%	59,8%
Coverage Sofferenze (Escl. Stralci)	61,8%	60,5%	63,4%	38,6%	38,3%	58,2%	54,5%	56,8%	52,8%	60,4%	54,5%
Crediti Deteriorati Netti / Crediti Netti	9,5%	14,1%	21,7%	11,5%	17,9%	14,5%	10,6%	21,2%	20,4%	18,3%	16,0%
Sofferenze nette / Crediti netti	4,3%	7,5%	8,7%	5,1%	8,2%	6,8%	4,4%	7,5%	6,9%	6,5%	6,6%
Texas Ratio Deteriorati * (crediti Det. Netti / TBV)	81,4%	87,8%	262,6%	117,8%	217,9%	141,0%	80,7%	210,9%	225,7%	165,2%	159,1%

* rapporto tra i "prestiti non performanti" (crediti deteriorati) ed il patrimonio netto tangibile

Appendice 2 – Risultati degli stress test per gli istituti italiani

	Risultati pubblicati dalla BCE							Risultati includendo altre misure	
	Eccedenza /Carenza da AQR	Eccedenza /Carenza da ST base	Eccedenza/ Carenza da ST avverso	Min eccedenza/Max carenza	Principali misure di rafforzamento patrimoniale	Eccedenza/ Carenza dopo le principali misure di rafforzamento	Eccedenza/ Carenza rispetto all'AQR dopo le principali misure di rafforzamento	Altre misure di rafforzamento patrimoniale	Eccedenza/ Carenza finale dopo tutte le misure rafforzamento
	A	B	C	D = min(A,B,C)	E	F = D+E	G = A+E	H	I = D+E+H
Banco Popolare	-34	-693	-427	-693	1.756	1.063	1.722	120	1.183
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	162	149	-128	-128	759	631	921	0	631
Banca Popolare di Milano	-482	-647	-684	-684	518	-166	36	879	713
Banca Popolare di Sondrio	-148	-183	-318	-318	343	26	195	0	26
Banca Popolare di Vicenza	-119	-158	-682	-682	459	-223	340	253	30
Carige	-952	-1.321	-1.835	-1.835	1.021	-814	69	0	-814
Credito Emiliano	463	480	599	463	0	463	463	0	463
Credito Valtellinese	-88	-197	-377	-377	415	38	327	12	50
Iccrea	356	385	256	256	0	256	356	0	256
Intesa Sanpaolo	10.548	9.419	8.724	8.724	1.756	10.480	12.304	417	10.897
Mediobanca	205	600	445	205	0	205	205	560	765
Monte dei Paschi di Siena	-845	-1.516	-4.250	-4.250	2.139	-2.111	1.294	0	-2.111
Unione di Banche Italiane	2.432	1.848	1.743	1.743	18	1.761	2.450	0	1.761
UniCredit	6.451	6.167	5.580	5.580	1.235	6.815	7.687	1.932	8.747
Veneto Banca	-583	-574	-714	-714	738	24	155	0	24
Totale facente capo a banche:									
con carenze	-3.251	-5.290	-9.413	-9.679	8.148	-3.313	0	1.132	-2.924
con eccedenze	20.617	19.049	17.347	16.971	3.009	21.762	28.523	3.041	25.546
Numero banche con carenze				9		4	0		2

BIBLIOGRAFIA

IGNAZIO ANGELONI, *Indagine conoscitiva sulle condizioni del sistema bancario e finanziario italiano e sulla tutela del risparmio, anche con riferimento alla vigilanza, alla risoluzione delle crisi e alla garanzia dei depositi europee*, Senato della Repubblica Italiana, Roma, 3 maggio 2016, visionabile su https://www.senato.it/application/xmanager/projects/leg17/attachments/documento_evento_procedura_commissione/files/000/003/858/CONSIGLIO_DI_VIGILANZA_BCE.pdf

MICHELE ARNESE, *Bufaletta sulla Cassa depositi e prestiti*, 16 giugno 2016, visionabile su http://formiche.net/2015/06/16/bufaletta-sulla-cassa-depositi-prestiti/

MICHELE ARNESE, *Unicredit, Intesa Sanpaolo, Ubi e fondo Atlante. La meravigliosa opera sistemica e nazionale del mercatista Penati*, 12 aprile 2016, visionabile su http://formiche.net/2016/04/12/unicredit-intesa-sanpaolo-ubi-e-fondo-atlante-la-meravigliosa-opera-sistemica-e-nazionale-del-mercatista-penati/

BANCA POPOLARE DI VICENZA, *Relazioni e Bilancio al 31 dicembre 2015 - 149º Esercizio*, Vicenza, 26 Marzo 2016, p. 15, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/home/Corporate-Governance/DocumentiAssemblea/documentiAssemblea2016/central/0/text_files/file10/allegato_E.pdf

BANCA POPOLARE DI VICENZA, *Banca Popolare di Vicenza: conclusa l'offerta globale di sottoscrizione. Il prezzo di offerta è stato fissato in euro 0,10 per azione*, Vicenza, 30 aprile 2016

BANCA POPOLARE DI VICENZA, *Prospetto Informativo*, Vicenza, 21 aprile 2016

SILVIA BERZONI, *Atlante sblocca 50 mld di sofferenze*, in *Milano Finanza* del 15 aprile 2016

PAOLO BIFFIS, *Come sta evolvendo la vicenda Atlante – Banche 5*, 9 giugno 2016, visionabile su https://pbiffis.wordpress.com/2016/06/09/come-sta-evolvendo-la-vicenda-atlante-banche-5/

ROSSELLA BOCCIARELLI, *Anche Fmi promuove il fondo: «Va in direzione giusta»*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 aprile 2016

GIOVANNA BOURSIER, *Com'è andata a finire? Saltimbanche*, in Report del 5 giugno 2016, p. 2, visionabile su http://www.report.rai.it/dl/docs/14603242358531-saltimbanche_report.pdf

GIOVANNA BOURSIER, *Saltimbanche*, in Report del 10 aprile 2016, p. 1, visionabile su http://www.report.rai.it/dl/docs/14603242358531-saltimbanche_report.pdf

CONCETTA BRESCIA MORRA, *La nuova architettura della vigilanza bancaria in Europa*, in Rivista Banca Impresa Società, Il Mulino, 2015

FRANCESCO CAPRIGLIONE, *La riforma delle banche popolari*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia 1/2015

FRANCESCO CAPRIGLIONE, *Una cura inadeguata per i mali del sistema bancario italiano: il Fondo Atlante*, in *Diritto Bancario*, maggio 2016, visionabile su http://www.dirittobancario.it/editoriali/francesco-capriglione/una-cura-inadeguata-i-mali-del-sistema-bancario-italiano-il-fondo-atlante

L.D., *Carrus: «Veneto Banca? Aumento senza Atlante»*, in *Il Sole 24 Ore* del 29 aprile 2016

LUCA DAVI, *Atlante, ecco le regole del fondo*, in *Il Sole 24 Ore* del 23 Aprile 2016

LUCA DAVI, *Atlante punta sulle casse previdenziali*, in *Il Sole 24 Ore* del 26 Aprile 2016

LUCA DAVI, *Banco Popolare, a segno l'aumento da un miliardo*, in *Il Sole 24 Ore* del 23 Giugno 2016

LUCA DAVI, *Pop. Vicenza: via libera Consob, parte l'offerta*, in *Il Sole 24 Ore* del 22 Aprile 2016

LUCA DAVI, *Popolare Vicenza, aumento tra 0,1 e 3 euro per azione*, in *Il Sole 24 Ore* del 20 Aprile 2016

LUCA DAVI, *Veneto Banca, calo della liquidità*, in *Il Sole 24 Ore* del 18 Giugno 2016

LUCA DAVI, *Verso una Sgr da 4-5 miliardi con due fondi*, in *Il sole 24 Ore* del 9 aprile 2016

LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Banchieri a favore del progetto di sistema Messina (Intesa): sì con una quota del 20%*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 Aprile 2016

LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Atlante, ecco chi guiderà il fondo*, in *Il Sole 24 Ore* del 12 Maggio 2016

LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Atlante pronto a sbloccare fino a 50 miliardi di Npl*, in *Il Sole 24 Ore* del 1 Maggio 2016

LUCA DAVI, MARCO FERRANDO, *Il Fondo Atlante è pronto all'ingresso in Veneto Banca*, in *Il Sole 24 Ore* del 28 maggio 2016

LUCA DAVI, CARLO FESTA, *Quattro fondi Usa a fianco di Atlante. Si lavora alla lista per Popolare Vicenza*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 Maggio 2016

CARLO DI FOGGIA, GIORGIO MELETTI, *Banche, servono 7 miliardi. UniCredit dice no a Padoan*, in *Il Fatto Quotidiano* del 25 marzo 2016

FABIANA DI LERNIA, *Le crisi bancarie alla luce del single resolution mechanism: la rivoluzione del bail-in*, in Rivista Trimestrale di Diritto dell'economia 1 / 2016 – Supplemento, visionabile su http://www.fondazionecapriglione.luiss.it/2016_01_RTDE_supplemento.pdf

ROSARIO DIMITRO, *Piano banche, il fondo diventa unico*, in *Il Messaggero* del 09 aprile 2016

CE. DO., *«Cdp non è in Atlante a perdere soldi»*, in *Il Sole 24 Ore* del 11 giugno 2016

R. FAVARETTO, S. STRETTI, A. FONTANA, M. ALBERA, *Libri e lettori - viaggio nelle letterature*, Editore Ulrico Hoepli, Milano, 2010

MA.FE., *Pop. Vicenza, verso la conferma di Iorio*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 Giugno 2016

MA.FE., *Veneto Banca, parte il pre-marketing Analisti prudenti sulla redditività*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 Maggio 2016

MA. FE. E MY. L., *Popolare Vicenza, Mediobanca al 5%*, in *Il Sole 24 Ore* del 1 Maggio 2016

MARCO FERRANDO, *«Abbiamo evitato il peggio, ora l'aumento è partita aperta»*, in *Il Sole 24 Ore* del 20 Aprile 2016

MARCO FERRANDO, *Pop. Vicenza colloca circa il 10% dell'aumento*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 Aprile 2016

MARCO FERRANDO, *Veneto Banca, dietrofront dei grandi soci*, in *Il Sole 24 Ore* del 17 giugno 2016

MARCO FERRANDO, *Veneto Banca, monito Bce: la road map va confermata*, in *Il Sole 24 Ore* del 14 maggio 2016

MARCO FERRANDO, *Veneto e Vicenza, gli aumenti al nodo del timing*, in *Il Sole 24 Ore* del 31 marzo 2016

MARCO FERRANDO, *Vicenza fissa il maxi-sconto dell'aumento*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 Aprile 2016

MARCO FERRANDO, KATY MANDURINO, *Veneto Banca, Ipo con maxi sconto Atlante pronto alla sub-garanzia*, in *Il Sole 24 Ore* del 31 maggio 2016

CARLO FESTA, *Piano «B» per Pop Vicenza: Atlante cerca soci*, in *Il Sole 24 Ore* del 5 Maggio 2016

ANDREA FRANCESCHI, *Vendite sui bancari, Borse in rosso*, in *Il Sole 24 Ore* del 12 Maggio 2016

LAURA GALVAGNI, ALBERTO GRASSANI, *Cda Generali rappresenta tutti i soci In Atlante per difendere la stabilità*, in *Il Sole 24 Ore* del 27 aprile 2017

ANDREA GRECO, RAFFAELE RICCIARDI, *Intesa Sanpaolo svaluta Atlante ma conferma la marcia di utili e dividendi*, in *La Repubblica* del 03 febbraio 2017, visionabile su http://www.repubblica.it/economia/finanza/2017/02/03/news/intesa_sanpaolo-157479162/

ALESSANDRO GRAZIANI, GIORGIO SANTILLI, *Banche e Def, nessun rischio con Bruxelles*, in *Il sole 24 Ore* del 13 Aprile 2016

MY.L., *La Bundesbank «benedice» Atlante*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 Aprile 2016

MORYA LONGO, *Titoli senza mercato e niente Opa: per i piccoli soci la beffa finale*, in *Il Sole 24 Ore* del 3 Maggio 2016

VITO LOPS, *Parte su 6 banche l'indagine conoscitiva della Bce sugli Npl*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 gennaio 2016

LAURA MAGNA, *Il Fondo Atlante? Un moderno Iri. Parla il prof. Ferri*, 8 giugno 2016, visionabile su http://formiche.net/2016/06/08/il-fondo-atlante-una-nuova-iri-parla-il-prof-ferri/

VITTORIO MALAGUTTI, *Banche in liquidazione, ma i manager non pagano il conto*, in *L'Espresso* del 4 aprile 2016, visionabile su http://espresso.repubblica.it/plus/articoli/2016/04/04/news/banche-in-liquidazione-ma-i-manager-non-pagano-il-conto-1.256512

KATY MANDURINO, *Niente Borsa per la Popolare di Vicenza*, in *Il Sole 24 Ore* del 3 Maggio 2016

KATY MANDURINO, *Svolta Veneto Banca, eletto Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016

KATY MANDURINO, *Veneto Banca avanza sull'aumento, integrazioni allo studio*, in *Il Sole 24 Ore* del 24 maggio 2016

KATY MANDURINO, *Veneto Banca cambia rotta, la presidenza ad Ambrosini*, in *Il Sole 24 Ore* del 6 maggio 2016

KATY MANDURINO, *Veneto Banca, le mosse dei soci*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 giugno 2016

KATY MANDURINO, *Veneto Banca, ok Bce all'ingresso di Atlante*, in Il Sole 24 Ore del 23 Giugno 2016

KATY MANDURINO, *Veneto Banca, parte l'aumento Messina: «Finirà ad Atlante»*, in *Il Sole 24 Ore* dell' 8 giugno 2016

KATY MANDURINO, *Veneto Banca, sì dai grandi soci Resta l'impegno del fondo Atlante*, in *Il Sole 24 Ore* del 7 giugno 2016

KATY MANDURINO, *Vicenza: dopo il suicidio, la protesta silenziosa*, in *Il Sole 24 Ore* del 18 Giugno 2016

FREDERIC S. MISHKIN, *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets 9th edition*, Pearson, 2010

PAOLO MUTTERLE, *Si spara azionista BpVi Aveva perso risparmi per quasi mezzo milione*, Montebello Vicentino, in *Giornale di Vicenza* del 17 giugno 2016

FRANCESCO NINFOLE, *A ciascuno il suo scudo*, in *Milano Finanza* del 16 aprile 2016

FA.P., *La perdita di 350 milioni per i soci di "Per Veneto Banca"*, in Il Sole 24 Ore del 24 Giugno 2016

FABIO PAVESI, *Ex popolare atto secondo: banca salva ma non basta*, in *Il Sole 24 Ore* del 30 Aprile 2016

FABIO PAVESI, *Il fondo in campo per la garanzia sull'aumento*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 Aprile 2016

FABIO PAVESI, *Veneto Banca, ecco il verbale di ispezione da cui è nata l'indagine della Procura*, in *Il Sole 24 Ore* del 2 aprile 2015

FABIO PAVESI, *Zonin e quel falò da 6 miliardi in soli 12 mesi*, in Il Sole 24 Ore del 22 aprile 2016

STEFANIA PEVERARO, *Atlante punta a rendere il 6-7%*, in *Milano Finanza* del 13 aprile 2016

STEFANIA PEVERARO, *Sfogliando l'Atlante*, in *Milano Finanza* del 30 aprile 2016

PISA, *in Focus – 2014/07* (Luglio), visionabile su https://www.oecd.org/pisa/pisaproducts/pisainfocus/pisa-in-focus-n41-(ita)-final.pdf

FABIO POLONI, *Veneto banca: «Dieci azioni per un caffè? Ho bruciato 13,6 milioni questa è come una guerra»*, in *La Tribuna di Treviso* del 28 maggio 2016, visionabile su http://tribunatreviso.gelocal.it/treviso/cronaca/2016/05/28/news/dieci-azioni-per-un-caffe-ho-bruciato-13-6-milioni-questa-e-come-una-guerra-1.13555852

PWC, *The Italian NPL market*, Giugno 2016, visionabile su https://www.pwc.com/it/it/publications/assets/docs/npl-market-1606.pdf

QUESTIO CAPITAL MANAGEMENT SGR S.P.A., *Presentazione Fondo Atlante*, Milano, 9 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Quaestio_Presentazione_Atlante_29_04_2016_n_0.pdf

BEDA ROMANO, *«Atlante non aggira le regole europee»*, in *Il Sole 24 Ore* del 21 Aprile 2016, p. 5

SAUNDERS, CORNETT, ANOLLI, ALEMANNI, *Economia degli intermediari finanziari*, IV edizione, 2015, McGraw-Hill Education

LAURA SERAFINI, *«Poste, lo Stato sotto al 50% è una garanzia»*, in *Il Sole 24 Ore* del 24 maggio 2016

LIVIO SPADARO, *Fondo Atlante, Moody's: merito di credito delle banche aderenti a rischio, focus su Unicredit*, 26 Aprile 2016, visionabile su https://www.forexinfo.it/Fondo-Atlante-Moody-s-merito-di

ANNA MARIA TARANTOLA, *La riforma delle banche popolari*, Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, 22 giugno 2011, visionabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-direttorio/int-dir-2011/Audizione_22-06-2011_DEF_EST.pdf

TESTO UNICO BANCARIO, Decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, Versione aggiornata al decreto legislativo 21 aprile 2016, n. 72, p. 56, visionabile su https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/intermediari/Testo-Unico-Bancario.pdf

GIUSEPPE VEGAS, discorso in occasione dell' *Incontro annuale con il mercato finanziario*, CONSOB, Milano, 9 maggio 2016, p. 7, visionabile su http://www.consob.it/documents/11973/28922/discorso_mercato_2016/c18bbad4-e574-4ee1-89ed-374365f6c0c7

VENETO BANCA S.P.A., *Bilancio 2015*, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1326780/Bilancio+Veneto+Banca+S.p.A.+al+31.12.2015

VENETO BANCA S.P.A., *Supplemento al prospetto informativo*, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1354001/Supplemento+al+Prospetto+Informativo

IGNAZIO VISCO, *Indagine conoscitiva sul sistema bancario italiano nella prospettiva della vigilanza europea*, Roma, 22 aprile 2015, visionabile su https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/interventi-governatore/integov2015/Visco-Audizione-20150422.pdf

GIANLUCA ZAPPONINI, *Perché le popolari sbuffano contro Renzi e il fondo Atlante*, 19 aprile 2016, visionabile su http://formiche.net/2016/04/19/perche-le-popolari-sbuffano-contro-renzi-e-il-fondo-atlante/

LUIGI ZINGALES, *Le ragioni del fondo Atlante*, in *Il Sole 24 Ore* del 19 aprile 2016

LUIGI ZINGALES, *Se la banca regionale è come Spotlight…*, in *L'Espresso* del 14 aprile 2016

SITOGRAFIA

Assemblea Veneto Banca: eletto il nuovo CdA, Comunicato Stampa di Veneto Banca S.p.A., 5 maggio 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/11351/1301832/05.05.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

Atlante, Allianz Italia conferma contributo di 100 milioni, in *Milano Finanza* del 04 Maggio 2016, visionabile su http://www.milanofinanza.it/news/atlante-allianz-italia-conferma-contributo-di-100-milioni-201605041246285497

Approvazione da parte di CONSOB del prospetto informativo relativo all'offerta in opzione e ammissione a quotazione delle azioni Veneto Banca, Comunicato Stampa di Veneto Banca S.p.A. del 7 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/07.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

Atlante II, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/it/prodotti/atlante-ii#fondo

Azionisti, visionabile su http://www.cdp.it/Dati-Societari/Azionisti/Azionisti.kl

Banca Monte dei Paschi di Siena, approvato il piano industriale 2013-2017, Banca Monte dei Paschi di Siena, 28 novembre 2013, visionabile su https://www.mps.it/investors/investor-relations/piani_industriali_e_aumenti_di_capitale/Piano%2020132017/Piano%202013-2017/Comunicazione_approvazione_piano_industriale_28_novembre_2013.pdf

Bilancio al 31/12/2013, Enna Energia Srl, 2014, visionabile su http://greenarrow11.com/bilancio_2013.pdf

Borsa Italiana S.p.A. non dispone l'avvio delle negoziazioni, Comunicato Stampa di Veneto Banca S.p.A. del 24 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/24.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

Che cosa cambia nella gestione delle crisi bancarie, Banca d'Italia, 8 luglio 2015, visionabile su https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/gestione-crisi-bancarie/index.html

Chiarimenti sulla Banca Popolare di Vicenza, Comunicato della Banca d'Italia, Roma, 27 ottobre 2015, visionabile su https://www.bancaditalia.it/media/approfondimenti/2015/chiarimenti-popolare-vc/BPV_271015.pdf

Commissione d'inchiesta sui gravi fatti riguardanti il sistema bancario in Veneto, Consiglio Regionale Del Veneto, p. 81, visionabile su http://www.consiglioveneto.it/crvportal/testi_homepage/1468337449799_RELAZIONE_FINALE_VER_4.pdf

Comunicato stampa Banca Popolare di Vicenza S.p.A. del 2 maggio 2016, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi-comunicato/comunicati-stampa/disc/2016/Comunicato-stampa-2mag/allegato/02_05_2016-Comunicato_stampa.pdf

Comunicato Stampa Quaestio del 18 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%20Capital%2018.4.16.pdf

Comunicato stampa Quaestio, Milano, 26 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2026.4.2016.pdf

Comunicato stampa Quaestio del 27 aprile *2016*, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2027.4.2016.pdf

Comunicato stampa Quaestio del 2 maggio 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato_Stampa_Quaestio_02_05_16_Vicenza.pdf

Comunicato stampa Quaestio del 9 giugno 2016, visionabile anche su http://bebeez.it/files/2016/06/CS-Quaestio.pdf

Comunicato stampa *Quaestio* del 22 giugno 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2022.06.16.pdf

Comunicazione della Commissione al Parlamento Europeo e al Consiglio: una tabella di marcia verso l'unione bancaria, Bruxelles, 12 settembre 2012, visionabile su http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:52015DC0587&from=IT

Conclusa l'offerta globale di sottoscrizione: il prezzo di offerta è stato fissato in euro 0,10 per azione, Comunicato Stampa del Veneto Banca S.p.A. del 24 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/24.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

Convocazione Assemblea dei Soci, Trasformazione in S.p.A., Aumento di Capitale, Quotazione in Borsa, Comunicato stampa della Banca Popolare di Vicenza, 16 febbraio 2016, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi/nav/Navigate/repository/documenti/allegato/16_02_2016-Convocazione_assemblea_trasformazione_in_spa_aucap_e_quotazione.pdf

Convocazione assemblea degli azionisti, Comunicato stampa della Banca Popolare di Vicenza S.p.A, 26 maggio 2016, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi/nav/Navigate/repository/documenti/allegato/26_05_2016-Convocazione_assemblea_degli_azionisti.pdf

Dentro la crisi, editoriale de *Il Mattino di Padova* del 9 giugno 2016, visionabile su http://ricerca.gelocal.it/mattinopadova/archivio/mattinodipadova/2016/06/09/padova-dentro-la-crisi-37.html

Direttiva 2014/59/UE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 15 maggio 2014, Parlamento Europeo, 12 giugno 2016, p. 26, visionabile su http://eur-lex.europa.eu/legal-content/IT/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0059&from=IT

Disciplina degli emittenti, CONSOB, visionabile su http://www.consob.it/main/documenti/Regolamentazione/normativa/regemit.htm

Ecco come funzionerà il fondo Atlante, che punta al 6-7% di rendimento, BeBeez, 13 aprile 2016, visionabile su http://bebeez.it/2016/04/13/ecco-come-funzionera-il-fondo-atlante-che-punta-al-6-7-di-rendimento/

Fitch: Italy rescue fund highlights large bank contingency risks, comunicato di Fitch Ratings, Londra, 13 Aprile 2016, visionabile su http://bebeez.it/wp-content/blogs.dir/5825/files/2016/04/studioFitch.pdf

Fondo Atlante: il Governo apprezza l'iniziativa e annuncia nuove misure per il recupero crediti, Governo Italiano, Comunicazione della Presidenza del Consiglio dei Ministri, 11 aprile 2016, visionabile su http://www.governo.it/articolo/fondo-atlante-il-governo-apprezza-l-iniziativa-e-annuncia-nuove-misure-il-recupero-crediti

Fondo interbancario di tutela dei depositi, visionabile su http://www.fitd.it/Chi_Siamo/Istituzione

In cosa consiste la vigilanza sui requisiti di professionalità e onorabilità?, Banca Centrale Europea, 18 marzo 2016, https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/ssmexplained/html/fap.it.html

Informativa sull'iter autorizzativo del fondo Atlante, Comunicato stampa di Quaestio Capital Management SGR, Milano, 14 aprile 2016, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/sites/default/files/Comunicato%20Stampa%20Quaestio%2014%204%202016.pdf

Le origini, Fondazione Cariplo, visionabile su http://www.fondazionecariplo.it/it/la-fondazione/le-origini/le-origini.html

Mancato perfezionamento dell'ammissione a quotazione nel mercato MTA delle azioni Banca Popolare di Vicenza, Avviso n. 8588, Borsa Iitaliana, Milano, 2 maggio 2016 visionabile anche su http://www.trend-online.com/ansa/borsa-italianamancato-perfezionamento-dell-ammissione-a-quotazione-nel-mercato-mta-delle-azioni-bpvi-235041/

Meccanismo di risoluzione unico, Consiglio europeo - Consiglio dell'Unione europea, visionabile su http://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-resolution-mechanism/

Offerta delle azioni di Banca Popolare di Vicenza: definita la "forchetta di prezzo" indicativa, Comunicato Stampa, Banca Popolare di Vicenza, 19 aprile 2016, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi-comunicato/comunicati-stampa/disc/2016/Definita-la--forchetta-di-prezzo--indicativa--Minimo-0-10-Euro-per-azione--massimo-3-0-Euro-per-azione/allegato/19_04_2016-Offerta_delle_azioni_di_Banca_Popolare_di_Vicenza_definita_la_forchetta_di_prezzo_indicativa.pdf

Offerta delle azioni di Veneto Banca, definita la "forchetta di prezzo" per azione: minimo 0,10 euro, massimo 0,50 euro, Comunicato stampa, Veneto Banca S.p.A., Montebelluna, 31 maggio 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/31.05.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

Perfezionata l'operazione di aumento di capitale Cet1 ratio post aumento all'11,22%, Comunicato Stampa di Veneto Banca S.p.A. del 30 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/30.06.16+COMUNICATO+STAMPA.PDF

Persone, Quaestio SGR, visionabile su http://www.quaestiocapital.it/it/persone

Principi della risoluzione, articolo 22 comma 1 lettera C) del Decreto legislativo, 16/11/2015 n° 180, visionabile su http://www.gazzettaufficiale.it/eli/id/2015/11/16/15G00195/sg

Progetto Atlante – Documento informativo su Progetto Atlante, aprile 2016, visionabile su http://economia.ilmessaggero.it/uploads/ckfile/201604/atlante.pdf

Prospetto Informativo, Banca Popolare di Vicenza S.p.A., 21 aprile 2016, p. 48, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/home/Investor-Relations/OperazioniSocietarie/AumentiDiCapitale/aumentoCapitale2016/central/03/text_files/file4/BPV-Prospetto_Informativo.pdf

Relazione e bilancio di Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna S.p.A. dell'esercizio 2015, Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna, Forlì, 14 marzo 2016, visionabile su https://www.intesasanpaolo.com/content/dam/vetrina/documenti/informazioniSocietarie/bilanci/it/06010/2015/bilancio2015/1%20-%20Bilancio%20al%2031%20dicembre%202015.pdf

Ristrutturazione della Cassa depositi e prestiti, Legge n. 197 del 13 maggio 1983, Articolo 1, visionabile su http://presidenza.governo.it/USRI/magistrature/norme/L197_1983.pdf

Risultati dell'esercizio di "valutazione approfondita" (Comprehensive Assessment), Comunicato stampa della Banca d'Italia del 26 Ottobre 2014, visionabile su https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2014-02/cs_261014.pdf

Risultati preliminari dell'offerta in opzione di Veneto Banca, Comunicato Stampa di Veneto Banca S.p.A., del 23 giugno 2016, visionabile su https://www.gruppovenetobanca.it/documents/17503/1339532/23.06.2016+COMUNICATO+STAMPA.PDF

Sistemi di garanzia dei depositi, visionabile su http://www.consilium.europa.eu/it/policies/banking-union/single-rulebook/deposit-guarantee-schemes

Sistema informativo sulle operazioni degli enti pubblici, visionabile su http://www.rgs.mef.gov.it/VERSIONE-I/e-GOVERNME1/SIOPE/Documentaz/Allegati-R/

Società direttamente partecipate, visionabile su http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/finanza_privatizzazioni/finanza_privatizzazioni/Partecipazioni_dirette_del_Ministero_Economia_-_Aprile_2016.pdf

Società e Persone, visionabile su http://www.quaestiocapital.com/it/società

UniCredit sotto pressione e volatile su aumento Pop Vicenza, Reuters, 30 marzo 2016, visionabile su http://it.reuters.com/article/itEuroRpt/idITL5N1721MM

Veneto Banca, Bruno Zago: "Meglio averla lasciata ad altri", editoriale di *Oggi Treviso* dell' 8 novembre 2016, visionabile su http://www.oggitreviso.it/veneto-banca-bruno-zago-meglio-averla-lasciata-ad-altri-148723

Veneto Banca, per l'aumento ok a 'forchetta' da 0,1 a 0,5 euro, Agenzia della Redazione ANSA, 31 maggio 2016, visionabile su http://www.ansa.it/sito/notizie/economia/2016/05/31/veneto-banca-per-laumento-attesa-forchetta-da-01-a-05-euro_dc5f2395-160e-47de-93ea-32ed39205143.html

Verbale di Assemblea ordinaria della società "Banca Popolare di Vicenza", Dott. Francesca Boschetti, Vicenza, 11 aprile 2015, p. 15, visionabile su https://www.popolarevicenza.it/bpvi-web/data/bpvi/documentiSocietari/bilanci/2014/Dati-di-Bilancio-2014/Verbale-dell-Assemblea/allegato/Verbale_Assemblea2015.pdf