

**Doc. XXIII**  
**n. 37-bis**

COMMISSIONE PARLAMENTARE DI INCHIESTA SUL SISTEMA  
BANCARIO E FINANZIARIO

*(istituita con legge 12 luglio 2017, n. 107)*

(composta dai senatori *Casini*, Presidente, *Augello*, *Bellot*, *Ceroni*, *D'Alì*, *Del Barba*, *De Pin*, *Fabbi*, *Giannini*, *Giroto*, *Marcucci*, *Mauro Maria Marino*, Vicepresidente, *Martelli*, *Migliavacca*, *Mirabelli*, *Molinari*, *Pagnoncelli*, *Sangalli*, *Tosato*, Segretario, e *Zeller*, Segretario; e dai deputati *Bonifazi*, *Brunetta*, Vicepresidente, *Capezzone*, *Cenni*, *Dal Moro*, *Dell'Aringa*, *Meloni*, *Orfini*, *Paglia*, *Ruocco*, *Sanga*, *Savino*, *Sibilia*, *Tabacci*, *Tancredi*, *Taranto*, *Vazio*, *Villarosa*, *Zanetti* e *Zoggia*)

—————

**RELAZIONE DI MINORANZA**

*Presentata alla Commissione nella seduta del 30 gennaio 2018, dai deputati Brunetta, Meloni e Zanetti e dai senatori Augello, Bellot e Tosato*

—————

*Comunicata alle Presidenze il 30 gennaio 2018, ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge 12 luglio 2017, n. 107*



Senato della Repubblica



Camera dei Deputati

Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario  
Il Presidente

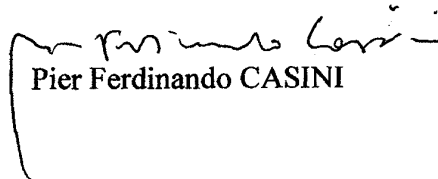
Roma, **30 GEN. 2018**  
Prot. 953 /COMM. BANCHE

Onorevole Presidente,

Le trasmetto, ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge n. 107 del 2017, la relazione finale al Parlamento, approvata dalla Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario nella seduta del 30 gennaio 2018, nonché le relazioni di minoranza.

L'occasione mi è gradita per porgerLe i miei più cordiali saluti.

*Con i più cordiali saluti*

  
Pier Ferdinando CASINI

~~~~~

Sen. Pietro GRASSO  
Presidente del  
Senato della Repubblica



Senato della Repubblica



Camera dei Deputati

Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario  
Il Presidente

Roma, 30 GEN. 2018  
Prot. 952 /COMM. BANCHE

Onorevole Presidente,

Le trasmetto, ai sensi dell'articolo 1, comma 3, della legge n. 107 del 2017, la relazione finale al Parlamento, approvata dalla Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario nella seduta del 30 gennaio 2018, nonché le relazioni di minoranza.

L'occasione mi è gradita per porgerLe i miei più cordiali saluti.

*Con i più cordiali saluti*

  
Pier Ferdinando CASINI

~~~~~

On. Laura BOLDRINI  
Presidente della  
Camera dei deputati

## INDICE

UNA PREMessa DOVEROSA . . . . .	Pag. 7
CAPITOLO 1 – OBIETTIVI DELLA COMMISSIONE E PIANO DI ANALISI . . . . .	» 10
CAPITOLO 2 – LO SCENARIO MACROECONOMICO: GRANDE RECESSIONE E CRISI DEL DEBITO SOVRANO . . . . .	» 12
CAPITOLO 3 – LA «PRIMA» VERIFICA DELLA COMMISSIONE E L’ATTI- VITÀ ISTRUTTORIA CORRISPONDENTE: «GLI EFFETTI SUL SISTEMA BANCARIO ITALIANO DELLA CRISI FINANZIARIA GLOBALE E LE CONSEGUENZE DELL’AGGRAVAMENTO DEL DEBITO SOVRANO» (AR- TICOLO 3, COMMA 1, LETTERA <i>a</i> ), DELLA LEGGE 12 LUGLIO 2017, N. 107) . . . . .	» 21
CAPITOLO 4 – CRISI DEL DEBITO SOVRANO ED ANNO 2011: RICOSTRU- ZIONE DEI «FATTI» NELL’ISTRUTTORIA DELLA COMMISSIONE . . . . .	» 24
4.1 Le analisi del professor Luca Ricolfi . . . . .	» 24
4.2 Le inchieste giudiziarie sui fatti del 2011 e la crisi dello <i>spread</i> : dal «caso» Deutsche Bank AG ai <i>rating</i> negativi sull’Italia, fino al doppio <i>downgrade</i> del Paese da parte dell’agenzia Standard & Poor’s . . . . .	» 25
4.3 Il primo semestre del 2011: la vendita di sette miliardi di titoli di Stato italiani da parte di Deutsche Bank AG (sugli otto complessivamente detenuti), l’impennata dello <i>spread</i> e l’ipotesi di manipolazione del mercato . . . . .	» 26
4.4 Il secondo semestre del 2011 nell’inchiesta di Trani sul <i>rating</i> e sul doppio <i>downgrade</i> dell’Italia: l’ipotesi d’ac- cusa di manipolazione informativa del mercato e la «storica» sentenza del 30 marzo 2017, i conflitti di in- teresse e gli errori di Standard & Poor’s . . . . .	» 28
4.5 Perché tutti quei <i>rating</i> negativi nei confronti dell’Italia? . . . . .	» 46
CAPITOLO 5 – BANCA POPOLARE DI VICENZA (BpV) E VENETO BANCA . . . . .	» 49
5.1 Banche venete: il quadro generale . . . . .	» 49
5.2 Il caso della Banca popolare di Vicenza: le audizioni di Apponi e Barbagallo . . . . .	» 53

5.3 Le ispezioni di Banca d'Italia presso BpV nel biennio 2008-2009 .....	Pag.	55
5.4 Le ulteriori dichiarazioni di Barbagallo .....	»	56
5.5 La «risposta» di Banca d'Italia del 27 ottobre 2009 ..	»	58
5.6 Il caso Veneto Banca .....	»	59
5.7 Le comunicazioni al Governatore di Banca d'Italia sulle ispezioni a BpV .....	»	61
5.8 Conclusioni .....	»	62
CAPITOLO 6 – MONTE DEI PASCHI DI SIENA (MPS) .....	»	63
6.1 La specificità dell'esperienza di MPS .....	»	63
6.2 Il ruolo della Fondazione .....	»	65
6.3 Il fallimento delle operazioni di aggregazione internazionale, la partecipazione dei politici, l'insostenibile politica di acquisizioni e il ruolo distorto di Fondazione e vertici bancari .....	»	66
6.4 FRESH 2008 .....	»	68
6.5 Alexandria e Santorini .....	»	70
6.6 Il decesso di David Rossi .....	»	71
6.7 Incapacità del sistema bancario di far emergere le anomalie della gestione .....	»	72
6.8 Debolezze e incongruenze delle attività delle autorità di vigilanza .....	»	73
6.9 L'esposizione in titoli di Stato di MPS .....	»	76
6.10 L'assenza di vigilanza del Ministero dell'economia e delle finanze sulla Fondazione .....	»	77
6.11 Conclusioni .....	»	78
CAPITOLO 7 – BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA .....	»	81
7.1 Le proporzioni e le cause della crisi .....	»	81
7.2 Le risposte del Governo: ombre e nebbie tra inadeguatezza e confusione .....	»	83
7.3 Il rapporto della banca con risparmiatori e investitori: lacune della vigilanza .....	»	88
7.4 Dalla crisi ai tentativi di salvataggio: il ruolo della politica .....	»	90

---

CAPITOLO 8 – BANCA MARCHE (BdM) . . . . .	Pag.	93
8.1 Premessa . . . . .	»	93
8.2 Il <i>default</i> di BdM . . . . .	»	93
CAPITOLO 9 – CASSA DI RISPARMIO DI FERRARA E CASSA DI RISPARMIO DI CHIETI . . . . .	»	97
9.1 La vicenda che ha coinvolto la Cassa di risparmio di Ferrara (Carife) e le doglianze lamentate . . . . .	»	97
9.2 Disparità di trattamento che restano ingiustificate ed inspiegabili . . . . .	»	100
9.3 Le vicende specifiche di Cassa di risparmio di Chieti . . . . .	»	102
CAPITOLO 10 – LE PROPOSTE MIGLIORATIVE DEL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO SECONDO LA COMMISSIONE (ARTICOLO 3, COMMA 1, LETTERE <i>c</i> ) E <i>d</i> ), DELLA LEGGE 12 LUGLIO 2017, N. 107) . . . . .	»	105
10.1 Come trarre costruito dai lavori della Commissione . . . . .	»	105
10.2 Ricostituzione della presente Commissione di inchiesta, anche come Commissione parlamentare di vigilanza sul sistema bancario e finanziario . . . . .	»	105
10.3 Istituzione di una procura nazionale per i reati economico-finanziari . . . . .	»	106
10.4 Istituzione di un’Agenzia di <i>rating</i> europea . . . . .	»	107
10.5 Separazione delle banche commerciali dalle banche d’affari (o speculative) . . . . .	»	109
10.6 Prevenzione di conflitti di interesse e del meccanismo delle «porte girevoli» . . . . .	»	111
10.7 Introduzione di uno «statuto speciale» per gli specialisti in titoli di Stato e potenziamento dello <i>staff</i> del Tesoro . . . . .	»	112
10.8 Circolazione immediata e integrale delle risultanze ispettive tra le autorità di vigilanza . . . . .	»	113

## UNA PREMESSA DOVEROSA

Il varo della legge 12 luglio 2017, n. 107, istitutiva di una Commissione parlamentare *bicamerale* di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, costituisce senza alcun dubbio uno dei momenti più qualificanti della XVII legislatura.

Urgeva fornire adeguate risposte di «verità» alle istanze provenienti da più parti del Paese (oltre che, invero, dai tanti osservatori internazionali) in relazione agli inquietanti eventi che, a far data dal 2011, hanno interessato dapprima il sistema finanziario internazionale, quindi quello nazionale, «tormentato» dalla crisi del debito sovrano, con ricadute sul nostro sistema bancario.

Il Parlamento italiano ha, perciò, inteso – seppure nell'ultimo scorcio di legislatura – farsi doverosamente carico della responsabilità di affrontare ed investigare temi scottanti e di drammatica attualità, dando corso alla propria funzione ispettiva (*ex* articolo 82 della Costituzione) nel suo più alto consesso e nella forma più partecipata – quella, per l'appunto, di una Commissione bicamerale – conducendo un'inchiesta tanto «legislativa», giacché finalizzata alla raccolta di informazioni utili ai fini dell'approvazione di future leggi (funzionali a scongiurare il ripetersi di eventi del tipo di quelli occorsi nel recente passato nel sistema finanziario e bancario nazionale), quanto «politica», giacché diretta a svolgere un *focus* di approfondimento sull'operato del Governo e degli Organismi indipendenti di controllo e vigilanza sul settore bancario e finanziario.

L'obiettivo è stato (ed è) non solo e non tanto quello di «sapere», ma anche e soprattutto quello di «capire», posto che la «*mission*» della Commissione di inchiesta *ex* legge n. 107 del 2017 è – secondo il dettato testuale della previsione rubricata nel comma 1, ultima parte, dell'articolo 1 della legge istitutiva – quello della «*tutela dei risparmiatori*».

E poiché ai sensi dell'articolo 47 della nostra Carta fondamentale, la Repubblica «*incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito*», la sola via maestra da percorrere per infondere coraggio e nuova fiducia nei cittadini, nelle famiglie e nelle imprese – motore e propulsore dell'attività di raccolta del risparmio, costituente indispensabile premessa per una sana attività di esercizio ed erogazione del credito – è quella di fare definitivamente luce su quella sorta di nebulosa che per alcuni anni ha avvolto (e tuttora, probabilmente, avvolge) il sistema finanziario e bancario italiano.

Con l'inchiesta della presente Commissione bicamerale si è, dunque, tentato di «fare giustizia» – al pari di un'inchiesta giudiziaria, seppure con le debite, marcate differenze e finalità – per ripristinare e rilanciare la cre-

dibilità dell'Italia nei confronti dei mercati internazionali, rifondando un rapporto di autentica fiducia con la «base» costituita dal Popolo italiano.

Questa Commissione non è nata solo per fare luce sulla crisi di sette banche italiane tra le quali il Monte dei Paschi di Siena, la più antica ed intrisa di storia fra gli istituti di credito del nostro Paese, ma anche e soprattutto per risalire nel tempo, ricostruire e comprendere le reali cause che innescarono quella tempesta finanziaria che fece del 2011 un *annus horribilis*.

L'ambizioso obiettivo della Commissione è stato, dunque, quello di compiere un'operazione di «verità», capace di lumeggiare una vicenda rimasta ancora oggi misteriosa ed inquietante, nella misura in cui essa evoca le fasi drammatiche di un attacco grave e senza precedenti all'immagine ed al prestigio dell'Italia: un attacco che, innescando sui mercati internazionali fortissime tensioni sul nostro debito sovrano, contribuì ad alimentare una speculazione finanziaria feroce ed irrefrenabile che finì, di fatto, col sovvertire gli equilibri politici e le dinamiche endogene del nostro Stato sovrano, determinando la caduta dell'ultimo Governo democraticamente eletto dai cittadini, il governo Berlusconi.

Nel serrato svolgimento dei suoi lavori, la Commissione ha, quindi, ripercorso ed approfondito la scaturigine degli «episodi» di cattiva gestione di alcuni istituti bancari: fatti senz'altro deprecabili ma, pur sempre, «episodici» che – sia chiaro – non hanno in alcun modo intaccato la complessiva tenuta del sistema bancario italiano, notoriamente solido; ed è bene sottolineare come esuli dai compiti di questa Commissione l'accertamento di singoli ed isolati casi di *mala gestio* sui quali ha fatto, sta facendo e continuerà a fare luce con scrupolo e competenza la magistratura, il più delle volte (non sempre, per il vero) preceduta ed affiancata dalle autorità di vigilanza, Banca d'Italia e CONSOB (Commissione nazionale per le società e la borsa).

Sempre al fine di compiere un'operazione di «verità» e di trasparenza, *focus* ed approfondimenti sono stati condotti dalla Commissione – nonostante i tempi ristretti a sua disposizione – anche sul delicato tema della gestione dei contratti derivati del Tesoro e degli oneri che essi recano e rappresentano per lo Stato italiano, così come sui fenomeni delle cosiddette «porte girevoli» (quindi, delle «relazioni pericolose») tra strutture apicali dello Stato ed organismi di vigilanza (da una parte) e grandi banche d'affari e «specialisti» in titoli di Stato (dall'altra).

Entrando, quindi, *in medias res*, giova anzitutto rilevare come l'analisi e gli approfondimenti sugli effetti della crisi finanziaria globale e di quella del debito sovrano – costituente la «prima» delle analisi e verifiche affidate dalla legge n. 107 del 2017 alla Commissione di inchiesta – non abbia avuto una finalità meramente storica o accademica, ma si sia profilita come tappa indispensabile di un percorso volto ad accertare se il «nostro» modello gestionale delle banche sia risultato (e risulti tuttora) troppo vulnerabile e, come tale, «esposto».

Ed invero, lo studio degli effetti della crisi finanziaria globale (iniziata con la crisi dei *subprime* nell'agosto 2007, seguita dalla crisi delle



grandi banche di Wall Street all'inizio del 2008, poi dal fallimento di Lehman Brothers a settembre 2008, quindi dalla crisi del debito nell'area euro partita dalla Grecia nel novembre 2009) e dell'aggravamento della crisi del debito sovrano ha consentito, dunque, di fornire il giusto abbrivio agli ulteriori approfondimenti voluti dalla legge n. 107 del 2017 e «dedicati» al mercato bancario (come l'analisi del modello di gestione operativa, dei costi, delle politiche di aggregazione): un punto, quest'ultimo, che non poteva essere affrontato correttamente se non legandolo alla verifica di eventuali comportamenti non corretti rispetto ai risparmiatori.

Non si è inteso fare – attraverso gli approfondimenti e le verifiche demandate dalla legge n. 107 del 2017 alla Commissione d'inchiesta – una sorta di *audit* della gestione bancaria, ma solo «verificare» se il sistema di gestione operativa del settore bancario, come pesantemente segnato dagli eventi innescati dalla crisi finanziaria globale e da quella del debito sovrano, sia stato in grado (ed ancora lo sia per il futuro) di offrire adeguata tutela ai risparmiatori, tenuto conto dei comportamenti riscontrati e riscontrabili, oltre che dei presidi di vigilanza esistenti e degli indiscutibili loro limiti.

Ecco, allora, come la «missione conoscitiva» di questa Commissione – che, come si è detto, punta non semplicemente a «sapere», ma soprattutto a «capire» – rappresenti, in definitiva, un doveroso tributo di trasparenza che la Politica, quella che non ha (ancora) abdicato al proprio ruolo, deve alle migliaia di risparmiatori traditi, alle tante famiglie così brutalmente gettate in preda alle incertezze di un futuro diverso da quello a lungo agognato, agli imprenditori improvvisamente gettati sul lastrico: risparmiatori, famiglie, imprese la cui piena, effettiva e pronta tutela dovrà costituire il principale e prioritario obiettivo della futura azione legislativa e di governo.

## CAPITOLO 1 – OBIETTIVI DELLA COMMISSIONE E PIANO DI ANALISI

Le proporzioni e gli effetti della crisi globale propagatasi al sistema bancario e finanziario negli ultimi anni hanno prodotto conseguenze rilevanti in termini quantitativi, per i volumi di risparmi andati in fumo, gli investimenti bruciati dalle perdite di valore dei titoli emessi dalle banche coinvolte, le reiterate e consistenti ricapitalizzazioni e dotazioni patrimoniali aggiuntive rese necessarie, in larga parte con oneri addossati alla finanza pubblica in via diretta o indiretta.

Ma questa violenta ondata di crisi ha anche prodotto conseguenze non meno rilevanti sul tessuto economico-produttivo, così intimamente dipendente dal canale bancario per il suo finanziamento (come sopra precisato).

La stretta creditizia conseguente alla prima propagazione della crisi e alle misure adottate in sede regolatoria dalle autorità competenti non ha fatto altro che allargarne gravemente le dimensioni ed approfondirne la gravità, allontanando le prospettive di un suo pronto superamento.

Come meglio evidenziato di seguito, infatti, la repentina e brusca riduzione dell'alimentazione finanziaria occorrente al sistema produttivo per sostenere i propri livelli di crescita pre-crisi ha finito per rendere più incerta la stessa possibilità per le banche di recuperare i finanziamenti concessi e gli affidamenti resi disponibili.

Intanto, complice un'inopportuna politica prociclica adottata dai Governi succedutisi dopo il 2011, la pressione delle autorità di regolazione bancaria sulle banche continentali per la riduzione dei crediti problematici (NPL) ha ulteriormente aggravato lo scenario.

La conseguenza che ne è derivata, quindi, è stata la ulteriore mutazione di questa crisi, fonte di tensioni sociali che si sono manifestate in termini di crescente sfiducia nella solidità dell'intero sistema bancario, con i rischi innescati dalla riduzione dei depositi se non anche dal pericolo di una corsa agli sportelli.

Per queste ragioni quella abbattutasi sul sistema bancario italiano non è stata solo una crisi di alcuni istituti, condotti più o meno bene da amministratori e *management* di turno; è stata, piuttosto, una ben più profonda frattura che si è aperta tra la collettività e la credibilità dell'intero sistema chiamato, istituzionalmente, alla gestione del risparmio.

In questo scenario si colloca la legge 12 luglio 2017, n. 107, istitutiva della Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario, fortemente voluta per comprendere le responsabilità e le cause profonde della crisi al fine di offrire ai tanti risparmiatori coinvolti il dovuto tributo in termini di certezza, evitando che in futuro possano ripetersi nuovamente tali esiti.

La legge istitutiva della Commissione di inchiesta sul sistema bancario e finanziario delinea quattro macro obiettivi, sintetizzabili in termini di verifica sui seguenti aspetti:

- a) effetti sul sistema bancario nazionale della crisi finanziaria globale e dell'aggravamento del debito sovrano;
- b) situazioni di crisi o dissesto di banche sottoposte a risoluzione;
- c) efficacia della vigilanza sul sistema bancario e sui mercati finanziari;
- d) adeguatezza della disciplina legislativa e regolamentare sul sistema bancario e finanziario, nonché sul sistema di vigilanza.

All'interno dell'obiettivo di cui all'articolo 3, comma 1, lettera b), della legge istitutiva, direttamente avente ad oggetto l'analisi delle situazioni di crisi o dissesto di banche sottoposte a risoluzione, poi, sono individuati specifici temi di più mirata verifica, e precisamente:

- 1) modalità di raccolta della provvista;
- 2) remunerazione dei *manager* e operazioni con parti correlate;
- 3) correttezza del collocamento presso il pubblico di obbligazioni bancarie (e di altri strumenti finanziari);
- 4) irregolarità nella erogazione del credito:
  - i. a soggetti di particolare rilievo;
  - ii. nelle ipotesi di abbinamento con vendita di azioni;
- 5) analisi del modello di gestione operativa (costi, politica di aggregazione);
- 6) osservanza dei doveri di condotta nella allocazione dei prodotti finanziari.

È di tutta evidenza che gli obiettivi di verifica assegnati dalla legge istitutiva alla Commissione delincono un *corpus* articolato ma organico di finalità congiunte e intimamente connesse; un'analisi solo degli effetti della crisi finanziaria globale (di cui al già richiamato articolo 3, comma 1, lettera a)) non focalizzata simultaneamente sulle ricadute sugli istituti bancari interessati da provvedimenti di risoluzione (secondo quanto richiesto dall'articolo 3, comma 1, lettera b), in termini di modello gestionale del sistema bancario, come previsto dall'articolo 3, comma 1, lettera b), numero 5)), sarebbe un esercizio quanto meno sterile e certamente estraneo agli obiettivi assegnati dalla legge che ha demandato alla Commissione un campo di analisi rivolto al «*sistema bancario e finanziario*» (ai sensi dell'articolo 1, comma 1, della legge istitutiva): un campo «largo» che deve avere una dimensione che rifugge qualsiasi pretesa di partizione settoriale «a compartimenti stagni».

Peraltro, anche gli atti conclusivi consistono nella presentazione di una relazione finale, non di distinte relazioni per ciascun settore o macro-obiettivo; e la previsione di una sola relazione intermedia (da parte del Presidente, sullo stato dei lavori, dopo i primi sei mesi di lavori) conferma l'unicità di approccio descritta.

CAPITOLO 2 – LO SCENARIO MACROECONOMICO: GRANDE RECESSIONE E CRISI DEL DEBITO SOVRANO

Le dinamiche che hanno interessato il nostro sistema bancario e finanziario non possono essere adeguatamente comprese ed analizzate se non si conosce lo scenario macroeconomico in cui si sono innescate; ragione per cui si impone una riflessione «panoramica» sulla «grande recessione» e sulla «crisi del debito sovrano», temi su cui si dirà pure nei capitoli a seguire.

Secondo il Fondo monetario internazionale, la «**grande recessione**» (2007-2012) è stata, in termini di impatto complessivo, la peggiore che il mondo abbia vissuto dalla crisi degli anni '30, nota come «grande depressione».

Essa ha avuto origine negli Stati Uniti, con il crollo del mercato immobiliare; secondo l'Ufficio nazionale per la ricerca economica Usa, essa è iniziata nel dicembre 2007 e si è conclusa, almeno per l'economia americana, nel giugno 2009, per una durata complessiva di diciannove mesi, mentre in Europa è perdurata per molti più anni.

Molti fattori hanno causato direttamente e indirettamente la grande recessione, con esperti ed economisti che attribuiscono pesi diversi alle singole cause.

Gli eventi scatenanti principali della crisi iniziale dei cosiddetti «mutui *subprime*» e della successiva ondata recessiva comprendono: esistenza di forti squilibri commerciali a livello internazionale; standard di concessione dei prestiti eccessivamente lassisti che hanno causato livelli elevati di indebitamento privato dei Paesi sviluppati e bolle immobiliari che poi sono scoppiate; politiche abitative del Governo degli Stati Uniti eccessivamente generose; regolamentazione limitata di istituzioni finanziarie non depositarie.

Iniziata la recessione, i governi hanno reagito con varie risposte, con diversi gradi di successo. Queste hanno incluso: politiche fiscali espansive; politiche monetarie ultra-espansive adottate dalle banche centrali; misure statali volte ad aiutare i consumatori indebitati a rifinanziare il loro debito ipotecario; salvataggi delle banche in difficoltà e di obbligazionisti privati, assumendo oneri di debito privato o perdite sociali.

La crisi finanziaria è iniziata negli Stati Uniti con il significativo aumento dei risparmi disponibili per gli investimenti nel periodo 2000-2007; gli investitori internazionali, alla ricerca di rendimenti più elevati di quelli allora offerti dai titoli del Tesoro statunitensi, hanno cercato alternative a livello globale.

La tentazione offerta da guadagni prontamente disponibili ha travolto i meccanismi di controllo normativo Paese dopo Paese, dato che i prestatori e i mutuatari hanno utilizzato questi risparmi generando una bolla dopo l'altra.

Lo scoppio di queste bolle ha causato un calo dei prezzi delle attività reali, come abitazioni e proprietà commerciali.

L'eccesso di debito privato ha, quindi, causato un rallentamento dei consumi e, infine, della crescita economica, definita «recessione da bilancio» o deflazione del debito.

Il calo dei prezzi delle attività finanziarie, come i titoli garantiti da ipoteca *subprime*, nel corso del 2007 e del 2008, ha causato l'equivalente di una corsa agli sportelli negli Stati Uniti verso banche di investimento e altre entità finanziarie non depositarie.

Le banche in difficoltà negli Stati Uniti e in Europa hanno, così, ridotto i loro prestiti al settore privato, causando una stretta creditizia.

I consumatori e alcuni governi non sono stati più in grado di contrarre prestiti e spendere ai livelli precedenti la crisi; anche le imprese hanno ridotto i loro investimenti a causa della riduzione della domanda dei consumatori e della riduzione della forza lavoro; ne è scaturita una maggiore disoccupazione dovuta alla recessione che ha reso più difficile per il settore pubblico e privato onorare i propri obblighi, ciò ha causato, a propria volta, un aumento delle perdite degli istituti finanziari, aggravando la stretta creditizia e creando in tal modo un circolo vizioso.

Il 3 ottobre 2008, sotto la presidenza di George Bush e su iniziativa dell'allora segretario al Tesoro americano, Henry Paulson, il Governo americano approva il «*Troubled Assets Relief Program*» (TARP), contenente lo stanziamento di 700 miliardi di dollari volti a depurare i bilanci delle banche statunitensi dai titoli cosiddetti «tossici», che avevano causato la crisi finanziaria negli Usa, sfociata nel fallimento di Lehman Brothers il 15 settembre 2008.

La Commissione di inchiesta sulla crisi finanziaria istituita dagli Stati Uniti ha concluso, nel gennaio 2011, i propri lavori sancendo che *«la crisi era evitabile ed era causata da: diffusi fallimenti nella regolamentazione finanziaria, compresa la mancata restrizione della Federal Reserve al fallimento delle ipoteche tossiche; tra cui troppe imprese finanziarie che agiscono in modo avventato e assumono troppi rischi: un mix esplosivo di eccessivo indebitamento e rischio da parte delle famiglie e di Wall Street che mettono in crisi il sistema finanziario, i decisori politici mal preparati per la crisi, privi di una piena comprensione del sistema finanziario che hanno supervisionato e violazioni sistematiche in materia di responsabilità ed etica a tutti i livelli.»*.

La crisi «americana» si è poi diffusa e rapidamente propagata in Europa e ha colpito diversi Paesi.

Più segnatamente, la recessione globale è stata osservata per la prima volta in Europa con l'Irlanda, che è stata il primo Paese a cadere in recessione dal secondo trimestre 2007.

La generalizzata presenza nelle banche di asset «tossici» ha, poi, favorito l'allargamento della crisi all'Europa intera: le borse del vecchio continente iniziano ad accumulare ingenti perdite.

La crisi dei mutui travolge per prima la banca Northern Rock, quinto istituto di credito britannico, specializzato proprio nella concessione di mutui immobiliari.

A metà settembre del 2007, la diffusione della notizia che la banca non sarebbe stata più in grado di ripagare i suoi clienti a causa dell'impossibilità di rifornirsi sul mercato interbancario, innesca il panico tra i risparmiatori che prendono d'assalto gli sportelli della Northern Rock nella speranza di recuperare i propri depositi.

La Bank of England e l'FSA (Financial Services Authority), l'ente che controlla il settore creditizio, diffondono proclami per invitare i clienti a mantenere la calma.

La Banca centrale britannica procede, quindi, alla nazionalizzazione dell'istituto, avvenuto per una somma di circa 110 miliardi di sterline e l'intervento viene, in seguito, esteso all'intero sistema bancario britannico, attraverso interventi di ricapitalizzazione e acquisti ingenti di titoli obbligazionari di vari istituti di credito.

Anche la Bradford & Bingley viene salvata tramite la nazionalizzazione, mentre si acquistano le azioni degli istituti Hbos, Lloyds Tsb e Royal Bank of Scotland.

L'Italia è stata inizialmente isolata dagli effetti della grande recessione del 2008-2009, dal momento che il suo sistema bancario non aveva intrapreso investimenti molto rischiosi ed era reputato solido.

Tuttavia, dal 2011 al 2013, il nostro Paese ha subito una recessione che, sebbene inferiore alla crisi del 2008-2009, è stata più lunga e per molti versi molto peggiore, con un tasso di disoccupazione che è salito del 7,9% dell'aprile 2011 al 13,0% del novembre 2014.

È in questo scenario che si innesta la **grande crisi del debito sovrano**.

A partire dal 2008 la forbice tra BTP e BUND inizia ad allargarsi: era a livelli fisiologici nel 2008, sotto i 100 punti base e intorno ai 176 a dicembre 2009.

La crisi raggiunge la sua fase più acuta nell'**estate del 2011**, quando già Grecia, Irlanda e Portogallo avevano riscontrato difficoltà nel collocare i propri *bond* sul mercato, con rendimenti ormai attestati su soglie proibitive, giungendo nella condizione di non potersi più rifinanziare; ciò alla fine di un anno circa nel quale il costo della raccolta per il Tesoro aumentò di oltre 1,5 punti percentuali: il BTP quinquennale nel 2010 assegnato in asta attorno al 2,64%, a luglio 2011 toccava il 4,629% (+2% circa).

Fino all'inizio dell'estate 2011, tuttavia, i BTP avevano mantenuto bassi rendimenti e buona appetibilità sul mercato, tanto da essere considerati «bene rifugio», al pari dei titoli dei Paesi più solidi dell'eurozona (Germania, Paesi Bassi, Austria e Francia), sotto il profilo dell'affidabilità del debito.

Prima che esplodesse la crisi della Grecia, nella primavera 2011, e quindi per motivi che esulano dalla politica economica del Governo di allora ma dipendono più che altro dalla più ampia e grave crisi della costruzione europea e della moneta unica, il Tesoro italiano rifinanziava il debito pubblico collocando titoli in asta con costi medi d'emissione scesi a livelli record del 2,1%.

Nell'asta tenutasi a metà luglio, però, i titoli a quindici anni vennero collocati al 5,90%, ai massimi storici dall'introduzione dell'euro, mentre quelli a cinque anni al 4,93%.

Proprio l'ampliamento del differenziale di rendimento fra titoli di stato italiani e tedeschi contribuì a innescare una crisi di fiducia sulla sostenibilità del debito italiano, provocando il crollo della Borsa di Milano.

In crescendo, lo *spread* si attesta a 200 punti base a fine giugno, a 350 a inizio luglio, a 400 a inizio agosto, per poi arrivare a 500 ai primi di novembre, toccando il massimo degli ultimi anni il 9 novembre 2011.

Davanti alla crisi del debito sovrano, i Governi che si sono succeduti hanno reagito in maniera multiforme.

Tornando indietro di qualche anno giova rammentare che l'8 ottobre 2008 l'allora governo Berlusconi varò l'istituzione di un fondo di 20 miliardi di euro finalizzati alla ricapitalizzazione delle banche italiane, qualora ve ne fosse stato bisogno, fondo che, però, non fu mai utilizzato, in quanto bastò l'approvazione in Consiglio dei ministri per tranquillizzare gli italiani ed evitare la corsa agli sportelli che avrebbe potuto mettere in ginocchio l'economia italiana.

Il provvedimento dell'esecutivo fu talmente apprezzato, anche dagli operatori internazionali, che due giorni dopo, venerdì 10 ottobre 2008, il Governo britannico guidato da Gordon Brown varò un provvedimento simile per le banche inglesi, per un importo pari a 50 miliardi di sterline, successivamente elevato a 100 miliardi.

Nei giorni che seguirono, anche il Governo americano, il cui primo intervento per «salvare» i propri istituti di credito non aveva ben funzionato, emanò una versione rivista del TARP, alla luce di quanto era stato fatto in Italia e in Inghilterra, a conferma dell'efficacia del provvedimento.

Questo il motivo per cui, a differenza degli altri Paesi europei, l'Italia ha utilizzato meno fondi pubblici per il salvataggio delle proprie banche: semplicemente non ce n'era bisogno.

È stato così per tutto il 2009 e il 2010.

Non solo il sistema bancario ma tutti gli indicatori macroeconomici del nostro Paese erano ancora positivi.

Poi arriva il 2011, l'estate e l'autunno in cui caschiamo tutti, ancorché non ne fosse responsabile anche lo stesso Governo in carica (governo Berlusconi), nel grande imbroglio dello *spread*.

In quei mesi la speculazione finanziaria prende di mira i debiti sovrani degli Stati dell'area euro considerati più fragili, inclusa l'Italia; inizia, così, un periodo di grande tensione sui mercati che si traduce, a partire dal 2012, in una profonda recessione economica, aggravata dalle misure varate in quei mesi, a partire dal decreto «Salva Italia» n. 201 del 6 dicembre 2011, emanato dal governo Monti, che accetta passivamente l'egemonia tedesca nella soluzione della crisi del debito in Europa e la strategia del sangue, sudore e lacrime che ne è derivata.

Nel vecchio continente è stato ripetuto l'errore che avevano compiuto gli Stati Uniti durante la crisi del 1929 quando, in periodo di recessione, furono adottate misure restrittive, anche a livello di politica monetaria da

parte della Federal Reserve, che aggravarono ulteriormente la condizione economica del Paese, in un circolo vizioso senza fine, con relativo avviumento dell'economia.

Aver subito passivamente l'imbroglio dello *spread*, con conseguente colpo di Stato contro un Governo legittimo, democraticamente eletto, ha distrutto in un colpo solo non soltanto il sistema delle imprese italiane, ma conseguentemente anche il sistema bancario, che nell'arco di pochi mesi si è ritrovato i bilanci pieni di crediti incagliati, derivanti dai numerosi fallimenti delle aziende.

In Italia, infatti, l'80% dell'attività bancaria consiste nel finanziamento delle imprese, per cui si è creato un legame strettissimo tra economia reale e settore bancario, ben più forte di qualsiasi altro Paese europeo.

Per far fronte a questa condizione di grave difficoltà per le banche, derivante, come abbiamo visto, dalla crescita esponenziale in un periodo di tempo limitato dei crediti in sofferenza verso imprese in difficoltà economica o fallite, gli istituti di credito hanno chiesto ai propri azionisti di procedere a grossi aumenti di capitale.

Non tutte ce l'hanno fatta, ed è da lì che deriva il fallimento delle quattro banche oggetto del cosiddetto «salvataggio» del governo Renzi.

Ma l'ingente presenza di crediti non esigibili nei bilanci delle banche italiane non è da attribuirsi solamente alla crisi dei debiti sovrani.

È opportuno ricordare come molte banche, soprattutto locali, abbiano utilizzato per anni politiche di prestito poco trasparenti, effettuate senza un attento esame del merito di credito e, in alcuni casi, senza alcuna giustificazione finanziaria ed economica.

Come emerso dalle prime inchieste giudiziarie svolte a seguito del fallimento di molti istituti, in alcuni casi si è trattato addirittura di azioni contrarie alla legge.

A corroborare la validità di questa lettura dei fatti occorsi nella recente storia economica italiana vi sono gli studi compiuti dal professor Paul De Grauwe (London School of Economics), uno tra i maggiori esperti internazionali di economia dell'integrazione europea.

Ebbene, il professor De Grauwe ha dichiarato che in base ai suoi studi «...per Paesi come l'Italia, e anche la Spagna e il Portogallo, la maggior parte degli aumenti degli *spread* sono dovuti non ai fondamentali economici ma ai sentimenti dei mercati, vale a dire a momenti di paura e panico che in un particolare periodo si sono insinuati nei mercati e hanno spinto gli *spread* a livelli altissimi» e che «il motivo per cui ciò accade è che in un'unione monetaria come l'Eurozona il governo italiano non può dare una garanzia ai possessori di titoli che ci sarà sempre denaro contante per liquidarli, perché quando il governo italiano emette tali titoli lo fa in euro, che sono come una valuta straniera, quindi è letteralmente possibile che il governo italiano si ritrovi privo di denaro contante; gli investitori, quindi, essendo a conoscenza di questo, possono rendere possibile una tale crisi: se temono, in un particolare momento, che il governo italiano possa non avere denaro contante, venderanno in modo massiccio creando di conseguenza una profezia che si autoavvera. Dal momento che



agiscono in quel modo, il denaro contante sparisce dall'Italia e risulta dunque che il governo italiano non ha il contante per pagare gli obbligazionisti; questa crisi che si autoavvera è possibile nella zona euro e può generare paura e panico che poi spingono lo *spread* a livelli altissimi».

Anche il professor Guido Tabellini (Università Bocconi) ha sostenuto, nel corso della sua audizione in Commissione di inchiesta, che «La crisi del debito sovrano scoppia per cause esterne all'Italia, e rientra a seguito della svolta della BCE» e che l'effetto della crisi è stata «una stretta creditizia sulle imprese italiane, che già erano piuttosto deboli» alla quale ha fatto seguito «una seconda profonda recessione e conseguente deterioramento dell'attivo delle banche e aumento del debito pubblico».

Nel 2011 la crisi dei debiti sovrani comincia a far sentire i suoi effetti sul sistema bancario e creditizio, per effetto della ingente presenza di titoli di Stato negli attivi bancari.

Dal momento che i titoli sovrani cominciano ad essere considerati più rischiosi, di conseguenza anche gli attivi degli istituti di credito iniziano ad esserlo e dagli organismi di vigilanza comincia ad emergere la necessità di trovare nuove misure per ricapitalizzarli, in quanto ritenuti troppo fragili.

Le maggiori richieste di capitale provocano di riflesso una forte stretta creditizia, che colpirà soprattutto le imprese, molte delle quali rimarranno senza liquidità e saranno costrette a chiudere.

Relativamente al caso italiano, l'esposizione in titoli di Stato delle nostre banche passa dal 6% a fine 2011 all'11% nel 2015.

Dopo l'avvio del *Quantitative Easing*, deciso dalla Banca centrale europea (BCE) per salvare l'euro ed evitare il *default* delle finanze pubbliche degli Stati cosiddetti «periferici» (tra i quali l'Italia), si riduce gradualmente ma rimane ad oggi ancora elevata (circa 9%).

Nel 2012 la tassazione sulle rendite finanziarie aumenta dal 12,5% al 20% (esclusi i titoli di Stato), rendendo più onerosa la raccolta bancaria (depositi e obbligazioni) e, nel 2014, aumenta ulteriormente dal 20% al 26%.

Sempre nel 2012 viene introdotta, senza coordinamento a livello europeo, la Tobin tax, l'imposta sulle transazioni finanziarie, che produrrà un gettito modesto riducendo al contempo la liquidità dei mercati finanziari.

Viene (re)introdotta anche l'imposta sugli immobili (incluse le prime case), che pone un freno alla ripresa delle quotazioni delle case e riduce il valore delle garanzie ipotecarie detenute dal settore bancario.

Ebbene, l'insieme di tali misure ha un effetto pro-ciclico.

Durante la lunga recessione, dal 2011 al 2015, la situazione delle banche va progressivamente peggiorando; l'incidenza dei crediti deteriorati (sul totale dei crediti) cresce dal 12% al 18%.

Già nel 2011 è nettamente più elevata rispetto a Germania e Francia (rispettivamente, 3% e 4%).

La situazione di fragilità del settore bancario è aggravata dai bassi livelli di patrimonializzazione, mentre già a fine 2013 le banche dei maggiori Paesi europei hanno beneficiato di rilevanti interventi di sostegno pubblico.

Fra il 2008 e il 2013 i governi europei hanno speso quasi 1.000 miliardi di euro per salvare o aiutare le banche (gli Usa circa 1.100 miliardi di euro).

Le sole ricapitalizzazioni effettuate con risorse pubbliche sono costate circa 500 miliardi di euro (56 miliardi in Germania, 28 miliardi in Francia, 24 miliardi in Belgio, 32 miliardi in Olanda, 20 miliardi in Grecia, 73 miliardi in Spagna, 103 miliardi nel Regno Unito, 4 miliardi per l'Italia); nello stesso periodo, invece, le banche italiane effettuano aumenti di capitale sul mercato per circa 31 miliardi di euro.

Il cambio delle regole poste a presidio della stabilità del sistema finanziario, adottato in risposta alla crisi economica, inasprisce ulteriormente la pressione sulle banche; l'infrastruttura di regolamentazione e vigilanza sul sistema finanziario a livello europeo subisce una vera e propria rivoluzione.

Tra gli altri interventi normativi avvenuti a livello europeo si ricordano la direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive* - BRRD); l'avvio della *banking union* e del relativo Meccanismo di vigilanza unico (*Single Supervisory Mechanism* - SSM), che ha conferito alla BCE i compiti diretti di vigilanza sulle banche di maggiori dimensioni (*significant*); l'avvio del Meccanismo di risoluzione unico delle banche (*Single Resolution Mechanism* - SRM), istituito con il regolamento (UE) n. 806/2014, integra il Meccanismo di vigilanza unico e completa, in tal modo, il cosiddetto «secondo pilastro» della *banking union*.

Tra il 2014 e il 2017 le banche italiane sottoposte a vigilanza europea hanno effettuato aumenti di capitale per circa 40 miliardi di euro, di cui circa 22 miliardi solo nel 2017, per effetto di continui e ripetuti stress test volti a testarne la solidità patrimoniale.

Tali esercizi hanno comportato, in alcuni casi, il ricorso dello stesso istituto a più aumenti di capitale in tempi ristretti.

Per gestire e arginare la crisi del sistema bancario, i governi italiani emanano, tra il 2008 e il 2017, ben dodici decreti-legge, riguardanti a vario titolo il sistema bancario.

Come ricordato dal presidente della CONSOB Giuseppe Vegas, nel corso della sua audizione, « In Italia, la direttiva [BRRD] è stata recepita mediante delega al governo conferita in base al disegno di legge comunitaria 2014, presentato in data 5 febbraio 2015 ed approvato dal Parlamento il 9 luglio dello stesso anno.

I relativi decreti legislativi (nn. 180 e 181 del 2015) attuativi del bail-in, sono stati adottati il 16 novembre 2015, poche settimane prima della data di applicazione della disciplina (1° gennaio 2016), con dieci mesi e mezzo di ritardo rispetto ai termini previsti dalla direttiva.

È pertanto mancata quella fase di transizione e di adattamento pensata come necessaria dal legislatore europeo.

Inoltre, pochi giorni dopo, con il c.d. decreto "salva banche" (d.l. 22 novembre 2015, n. 183, "Disposizioni urgenti per il settore creditizio"), si è proceduto ad una sorta di pre-applicazione di alcuni principi del *bail-in* alle quattro banche commissariate.

Il breve tempo intercorso tra l'approvazione dei decreti attuativi e l'applicazione di alcuni principi del *bail-in*, avvenuta con il citato decreto-legge del 22 novembre, ha ridotto lo spazio concesso ai risparmiatori per comprendere il fenomeno e assumere le misure necessarie a tutelare i propri risparmi, con ciò comprimendo anche lo spazio di manovra della vigilanza preventiva».

Con riferimento alle crisi bancarie, la CONSOB è intervenuta su più fronti, anche in conseguenza dello stato di tensione sui titoli bancari, determinatosi dopo la risoluzione delle quattro banche.

In particolare, CONSOB ha chiesto ai consigli di amministrazione di deliberare l'adozione di immediate e idonee cautele volte a consentire il corretto svolgimento delle operazioni, ivi incluso il collocamento dei titoli alla clientela *retail*.

Relativamente al degrado del settore bancario italiano, il governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco, durante la sua audizione ha ricordato una serie di circostanze assai utili a ricostruire il sistema bancario e finanziario degli ultimi anni.

Ha, così, ricordato che nelle sue «Considerazioni finali» dal 2012 in avanti ha sempre operato una analisi puntuale e severa sul sistema bancario-finanziario.

Nel 2012 avvertiva che il sistema creditizio stava subendo i contraccolpi di due forti recessioni in tre anni e che la qualità del credito stava peggiorando; quindi nel 2013 segnalava che non andavano sottovalutati i timori degli analisti sulla solidità dei bilanci delle banche italiane e pur ricordando i risultati positivi in termini di capitalizzazione e copertura delle partite deteriorate, evidenziava i rischi di una ridotta capacità di generare reddito; richiamava le fondazioni a esercitare il proprio ruolo di azionisti nel rispetto della forma e dello spirito della legge; indicava i problemi derivanti dall'applicazione del modello cooperativo a intermediari di grande dimensione; sollecitava le proposte di riforma già più volte suggerite dalla Banca d'Italia; sottolineava il rischio che tra le banche italiane potessero emergere situazioni problematiche.

Nel 2014, quindi, Visco segnalava diciassette nuovi casi di difficoltà emersi dall'inizio del 2013, spesso associati con debolezze dei sistemi di governo societario e con episodi di *mala gestio*; ricordava che, dal 2009, dieci intermediari erano stati posti direttamente in liquidazione e cinquantacinque in amministrazione straordinaria e che nel corso delle trecento-quaranta verifiche ispettive condotte nel biennio precedente su banche a cui faceva capo l'80% del totale dei fondi intermediati erano emerse, in quarantacinque casi, irregolarità di possibile rilievo penale, tempestivamente portate a conoscenza dell'autorità giudiziaria.

Quanto alla questione della mancata creazione di una *bad bank* con supporto pubblico nel 2012, secondo il modello spagnolo, Visco ha affer-

mato in Commissione che la questione va affrontata tenendo adeguatamente conto delle profonde differenze nella situazione dei due Paesi, giacché da noi, a differenza che in Spagna, nel 2012 un «intervento di sistema» con un rilevante contributo pubblico non appariva giustificato né possibile; l'aumento delle sofferenze non era concentrato in uno specifico settore, le situazioni di seria difficoltà riguardavano pochi intermediari e le previsioni economiche erano ben più favorevoli dei risultati poi effettivamente conseguiti. Peraltro, nel 2013 il Fondo monetario internazionale, in esito alla valutazione periodica sul sistema finanziario basata sull'analisi della posizione dei singoli intermediari alla fine del 2012, giudicava il sistema bancario italiano particolarmente «resiliente» (e la nostra azione di vigilanza robusta ed efficace). Le tensioni ancora intense sui mercati dei titoli sovrani avrebbero inoltre reso particolarmente costoso un eventuale intervento pubblico. Il ricorso a un prestito del Meccanismo europeo di stabilità (come fatto dalla Spagna) avrebbe potuto generare ulteriori pressioni sui rendimenti dei titoli di Stato; qualora fosse stato condizionato all'attuazione di nuove correzioni dei conti pubblici, avrebbe certamente aggravato la recessione. Questa fu la valutazione del Governo italiano.

Il quadro cambiava con il protrarsi nel 2013 e nel 2014 del grave stato di debolezza dell'economia e l'ulteriore aumento delle sofferenze bancarie; dalla seconda metà del 2012, inoltre, le tensioni sul mercato dei titoli sovrani si erano andate riducendo grazie alle misure di politica monetaria, alla cui definizione abbiamo contribuito in misura importante, a quelle di politica economica nazionale e alle riforme della *governance* economica europea.

Il Governatore richiese più volte, a quel punto, un intervento da attuarsi anche con un sostegno pubblico e la Banca d'Italia affiancò il Governo in una difficile trattativa con le autorità europee volta alla istituzione di una *bad bank* sebbene l'esito non sia stato quello auspicato.

Agli effetti della seconda recessione sulle banche la Vigilanza – ha proseguito Visco in Commissione – ha risposto con un'azione decisa e articolata.

In particolare, il controllo sulla loro liquidità è stato fortemente intensificato già dal 2011; nelle fasi di maggiore tensione è stato condotto su base infragiornaliera. Grazie a una campagna di ispezioni mirate condotte nel 2012-13 e ad appositi incontri con i vertici delle banche, non solo è stato ottenuto un chiaro miglioramento nella rilevazione dei crediti deteriorati, ma soprattutto ne sono stati innalzati i tassi di copertura.

La Banca d'Italia ha, così, ottenuto che molte banche rafforzassero il patrimonio, ricorrendo al mercato per ammontari ingenti anche in un contesto assai difficile. Negli anni della crisi le banche italiane hanno collocato azioni sul mercato per oltre 60 miliardi, che hanno innalzato i coefficienti patrimoniali per circa 4 punti percentuali, ed è grazie a queste misure, proseguite negli anni successivi nel nuovo contesto della vigilanza unica europea, che gran parte delle banche è riuscita ad affrontare la crisi, superandola.

Nelle sue conclusioni del 2017, inoltre, il governatore Visco ha affermato che tra le banche italiane vi sono ancora debolezze e casi di difficoltà, lascio degli anni di pesante recessione.

Per risolverle c'è innanzitutto bisogno di stabilità e di fiducia, evitando interventi generalizzati e prociclici, peraltro il contesto macroeconomico è ora migliore e le difficoltà possono essere definitivamente superate.

Ha soggiunto Visco che sebbene restino ancora molto elevati nel confronto storico e in quello internazionale, *i crediti deteriorati delle banche italiane sono in rapido calo da circa due anni*. Tenendo conto anche delle operazioni di cessione già programmate, *rispetto ai massimi di 360 e 210 miliardi del 2015 il totale delle partite deteriorate e le sole sofferenze, al lordo delle rettifiche di valore, scendono rispettivamente a 280 e 160 miliardi* (il 14,3 e l'8,3% dei prestiti totali).

Al netto delle rettifiche le partite deteriorate diminuiscono da 200 a 140 miliardi (il 7,8% dei prestiti totali), le sofferenze da 86 a 60 (il 3,5%).

CAPITOLO 3 – LA «PRIMA» VERIFICA DELLA COMMISSIONE E L'ATTIVITÀ ISTRUTTORIA CORRISPONDENTE: «GLI EFFETTI SUL SISTEMA BANCARIO ITALIANO DELLA CRISI FINANZIARIA GLOBALE E LE CONSEGUENZE DELL'AGGRAVAMENTO DEL DEBITO SOVRANO» (ARTICOLO 3, COMMA 1, LETTERA *a*), DELLA LEGGE 12 LUGLIO 2017, N. 107)

Ai sensi dell'articolo 1 della legge n. 107 del 2017 l'istituzione della Commissione parlamentare di inchiesta sul sistema bancario e finanziario ha «particolare riguardo alla tutela dei risparmiatori».

In questa prospettiva, ai sensi dell'articolo 3 della legge citata, tra le «Competenze» della Commissione, la prima in ordine numerico (alla lettera *a*) del comma 1) ed, evidentemente, di importanza è quella di «verificare» «gli effetti sul sistema bancario italiano della crisi finanziaria globale e le conseguenze dell'aggravamento del debito sovrano».

L'importanza di tale «verifica» si riflette in modo virtuoso sugli ulteriori «obiettivi» della Commissione di inchiesta, ossia quelli (descritti alle lettere *c*) e *d*)) di accertare – per un verso – «l'efficacia delle attività di vigilanza sul sistema bancario e sui mercati finanziari poste in essere dagli organi preposti...» – e per l'altro – «l'adeguatezza della disciplina legislativa e regolamentare nazionale ed europea sul sistema bancario e finanziario, nonché sul sistema di vigilanza, anche ai fini della prevenzione e gestione delle crisi bancarie».

Le «verifica» sopra indicata involge tre macro-temi «istruiti» dalla Commissione mercé audizioni ed acquisizioni documentali.

Sono stati auditi personaggi autorevoli e competenti, uomini politici ed alte cariche dello Stato, magistrati ordinari e contabili, dirigenti apicali del Ministero dell'economia e delle finanze e delle autorità di vigilanza, nonché docenti universitari.

Sono stati, quindi, acquisiti, consultati e vagliati molteplici atti, relazioni e documenti, tra cui campeggiano quelli (provenienti dall'autorità giudiziaria ordinaria e contabile) relativi alle ipotesi di manipolazione informativa del mercato perpetrate in danno della Repubblica italiana nel corso del 2011 dall'istituto di credito globale (nonché «specialista» in titoli di Stato italiani) Deutsche Bank AG e dall'agenzia di *rating* Standard & Poor's (S&P's), nonché quelli relativi alla «chiusura» del derivato negoziato dal Ministero dell'economia e delle finanze con la banca d'affari Morgan Stanley.

Approfondimenti ed analisi sono stati, inoltre, condotti in relazione ai riflessi dell'aggravamento della crisi del debito sovrano sulla gestione del debito pubblico e sulle rinegoziazioni dei derivati di Stato da parte delle competenti strutture del Ministero dell'economia e delle finanze.

Il primo macro-tema (in relazione alla successione cronologica degli eventi oggetto di approfondimento ad opera della Commissione) è quello inerente gli «albori» della crisi del debito sovrano italiano e delle conseguenze – sulla «impennata» dello *spread* BTP-BUND – della massiccia vendita di titoli di Stato italiani ad opera di Deutsche Bank AG nel corso del primo semestre del 2011 (quando la banca, *partner* del Tesoro, riduceva la propria esposizione al «rischio» Italia da 8 miliardi ad 1 miliardo) e della corrispondente ipotesi investigativa di manipolazione informativa di mercato da parte del predetto istituto: argomento ampiamente delineato negli atti dell'investigazione condotta dalla procura di Trani ed attualmente approdata alla procura di Milano ad avvenuta conclusione delle indagini con piena *discovery* e conoscenza degli atti da parte degli indagati e della banca stessa.

Il secondo macro-tema affrontato dalla Commissione è stato quello della crisi finanziaria globale, dell'aggravamento della crisi del debito sovrano italiano (in conseguenza della detta crisi finanziaria globale) e degli effetti di «trasmissione» di quest'ultima al sistema bancario del Paese, posto che negli attivi delle banche i titoli del debito pubblico hanno un peso decisamente rilevante.

In relazione a tale macro-tema, uno strumento di comprensione di indubbia utilità e portata è rappresentato dalla sentenza resa lo scorso marzo 2017 dal tribunale di Trani nel processo penale instaurato e concluso nei confronti dell'agenzia di *rating* americana Standard & Poor's in relazione ai declassamenti decretati in danno dell'Italia tra 2011 ed i primi del 2012.

Più in particolare, dopo avere acquisito dagli uffici della procura della Repubblica di Trani i capi d'accusa, la sentenza e la Nota tecnica CONSOB del febbraio 2012, la Commissione ha condotto accurate riflessioni e valutazioni in ordine ai seguenti punti:

a) il ruolo svolto – in relazione alla crisi del debito sovrano della Repubblica italiana nel 2011 – dall'informazione finanziaria fornita ai mercati internazionali dalle agenzie di *rating* e, segnatamente, da Standard & Poor's: agenzia che, secondo la deposizione testimoniale resa nel processo di Trani dalla dirigente generale del Debito pubblico, dottoressa Ma-

ria Cannata, manifestava una sorta di forte pregiudizio nei confronti del nostro Paese che, nel corso del 2011, subiva proprio da S&P's una raffica di stroncature ravvicinate e concentriche mai accadute in precedenza, con riflesso immediato sulla divaricazione dello *spread* BTP – BUND;

b) la veridicità, completezza e correttezza dei *rating* sull'Italia, ossia dell'informazione finanziaria fornita nel 2011 da S&P's ai mercati di tutto il mondo: dunque conformità ed aderenza dell'attività di *rating* alla normativa europea di settore, ma anche coerenza dei *rating* assegnati all'Italia con i «fondamentali» macroeconomici del Paese, secondo i dati ufficiali desumibili dai Rapporti sulla stabilità finanziaria editi da Banca d'Italia nel 2011 e 2012.

Un'informazione finanziaria – quella fornita da S&P's attraverso le proprie valutazioni (*rating*) – a carattere «*price sensitive*» (come tale, idonea ad incidere in modo significativo sul prezzo dei titoli di Stato), risultata nel corso del 2011 sempre negativa sull'affidabilità creditizia dell'Italia e posta a base dei declassamenti del Paese, nonché di quel doppio *downgrade* del 13 gennaio 2012 (un doppio declassamento che per la prima volta «retrocedeva» l'Italia in serie «B») ritenuto in sentenza dal tribunale di Trani fondato su presupposti quanto menora errati;

c) gli effetti di ricaduta dei declassamenti decretati in danno dell'Italia sul merito di credito dei primari istituti bancari italiani: dalle maggiori difficoltà di approvvigionamento di denaro presso la BCE per le banche italiane, al declassamento (a catena) di vari istituti di credito italiani (in conseguenza del declassamento del debito sovrano italiano), fino alla rinegoziazione dei derivati stipulati dal Tesoro con primari istituti di credito esteri, specialisti in titoli di Stato.

Il terzo macro-tema (inestricabilmente collegato al secondo) ha impegnato la Commissione nella valutazione dell'aggravarsi della crisi del debito sovrano italiano per effetto ed in conseguenza della «crisi dello *spread*», determinata dalla speculazione finanziaria a causa della perdita di credibilità dell'Italia agli occhi dei mercati finanziari internazionali: una perdita di credibilità a propria volta senz'altro favorita dalle ripetute e concentriche bocciature delle agenzie di *rating* che, come documentato dalla sentenza del tribunale di Trani, sono risultate conclusivamente errate, opache e scarsamente affidabili.

La Commissione di inchiesta ha, quindi, potuto registrare come, a seguito dell'aggravamento della crisi del debito sovrano italiano, abbia preso avvio una vera e propria «stagione» di rinegoziazioni/ristrutturazioni/risoluzioni – partita nel secondo semestre del 2011 e, pare, non ancora conclusa ai giorni nostri – dei contratti derivati stipulati dal nostro Tesoro con primari istituti di credito esteri, peraltro specialisti in titoli di Stato italiani: tra essi, si è particolarmente segnalato il «caso» Morgan Stanley (oggetto di indagini da parte della magistratura ordinaria e contabile).

Nel solco di tali verifiche si è condotto un utilissimo *focus* sui meccanismi di «protezione» del Tesoro in relazione alle impegnative campagne di rinegoziazioni dei derivati; si è, cioè, cercato di capire sulla scorta

di quali presupposti giuridici, di quali consulenze giuridico-economico-contabili e di quali atti autorizzativi siano intervenute tali operazioni negoziali con primari istituti di credito nazionali e internazionali iscritti nell'elenco degli «specialisti in titoli di Stato»; parimenti si è cercato, altresì, di appurare a quali condizioni economico-contabili finali e con quali ricadute sulla gestione e tenuta del debito pubblico il Tesoro (per conto e nell'interesse della Repubblica italiana) abbia concluso tali operazioni.

Sempre su quest'ultimo macro-tema si è innestata un'ulteriore verifica, a carattere «incidentale» (ma assolutamente necessaria rispetto agli obiettivi della Commissione di inchiesta) sulla generale operatività in derivati del Ministero dell'economia e delle finanze, per assicurarne trasparenza, correttezza e sicurezza per la complessiva tenuta del sistema contabile ed economico finanziario dello Stato.

#### CAPITOLO 4 – CRISI DEL DEBITO SOVRANO ED ANNO 2011: RICOSTRUZIONE DEI «FATTI» NELL'ISTRUTTORIA DELLA COMMISSIONE

##### *4.1 Le analisi del professor Luca Ricolfi*

Da un'attenta valutazione dei contributi (orali e scritti) forniti alla Commissione, vuoi dagli autorevoli personaggi auditi, vuoi dalle autorità a vario titolo interpellate e richieste di collaborare (anche) mercé inoltre di copiosa documentazione, è possibile operare una puntuale e fedele ricostruzione dei fatti dell'*annus horribilis* 2011 nella loro successione cronologica: una ricostruzione supportata dagli elementi conoscitivi acquisiti in corso di istruttoria e di cui si è detto al paragrafo che precede.

Può, quindi, una volta per tutte mettersi nero su bianco la «verità» sul 2011 e sull'inquietante epilogo del governo Berlusconi.

Non si tratta di evocare complotti di comodo ma di conoscere i fatti, interpretandoli al netto di ogni pregiudizio: ed è sicuramente un «fatto» che l'ultimo governo Berlusconi fosse saldamente in carica e manifestasse piena capacità di reazione quando la crisi finanziaria cominciò a spostarsi dagli Stati Uniti all'Europa.

Prendiamo le mosse dall'analisi del professor Luca Ricolfi (auditato dalla Commissione) che si compendia in una pregiata ed illuminante memoria in cui si tratta della «Vulnerabilità dei conti pubblici dell'Italia».

Negli ultimi anni, ragiona il professor Ricolfi, la Fondazione David Hume ha condotto ricerche sulla «vulnerabilità» dei conti pubblici delle economie avanzate (un insieme di quaranta Paesi europei e/o appartenenti all'OCSE, l'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico) individuando un «indice di vulnerabilità dei conti pubblici» (indice VS, acronimo di vulnerabilità strutturale) costruito per tutti e quaranta i Paesi dal 1999 ai giorni nostri; un indice – basato esclusivamente sui fondamentali dell'economia di ciascun Paese (quindi, sul suo «stato di salute» economico-finanziario-contabile) – che presenta una capacità predittiva estremamente elevata in ordine al rendimento dei titoli di debito sovrano, poi-



ché misura come i mercati giudicherebbero i conti pubblici di un Paese (in definitiva, qualcosa che ha molto a che fare con quella «affidabilità creditizia» misurata dalle agenzie di *rating* con i loro *rating* che costituiscono una informazione finanziaria fondamentale per gli investitori ed i mercati internazionali) al netto di due fattori perturbatori (rispetto a quei giudizi):

- 1) gli orientamenti (espansivi o restrittivi) della politica monetaria;
- 2) le fluttuazioni di breve periodo e la speculazione sui titoli di Stato (cioè la speculazione sui debiti sovrani).

Ebbene, dall'analisi del professor Ricolfi emerge il dato – estremamente significativo ai fini della «prima» verifica di cui all'articolo 3, comma 1, lettera *a*), della legge n. 107 del 2017 e che qui ci occupa – secondo cui *nel corso dell'anno 2011* si registra un netto miglioramento dell'indice VS per l'Italia ma, specularmente, un aumento dei rendimenti richiesti dal mercato sui titoli del debito sovrano.

È la prova «matematica» di come nel 2011 – a dispetto di una buona condizione di salute e di buoni fondamentali per lo Stato italiano (segnalata da una *performance* positiva dell'indice VS) – la «crisi dello *spread*» portò in alto i rendimenti dei titoli di debito sovrano a causa della potente capacità perturbativa (del mercato) prodotta dalla speculazione finanziaria internazionale.

#### *4.2 Le inchieste giudiziarie sui fatti del 2011 e la crisi dello spread: dal «caso» Deutsche Bank AG ai rating negativi sull'Italia, fino al doppio downgrade del Paese da parte dell'agenzia Standard & Poor's*

Che cosa, dunque, innescò o contribuì ad innescare ed alimentare quella speculazione internazionale sui titoli del debito sovrano italiani e dei Paesi dell'area mediterranea dell'Europa e per quali ragioni/finalità montò quell'ondata speculativa che determinò lo sconvolgimento dell'area dell'euro mettendo a rischio la tenuta di alcuni Stati sovrani?

Ebbene, ritiene la Commissione che la risposta a questi interrogativi assolutamente cruciali possa ragionevolmente ricavarsi anche e soprattutto (ma non solo) dalla ricostruzione dei primi due semestri dell'anno 2011, come emergente negli atti processuali trasmessi dall'autorità giudiziaria di Trani (la procura della Repubblica) che, nel corso ed in occasione delle sue indagini, ha preso in esame l'intero anno 2011 scandagliandolo ed investigando su una duplice ipotesi di manipolazione informativa del mercato in danno dell'Italia: quella da parte di Deutsche Bank AG nel primo semestre e quella da parte dell'agenzia di *rating* Standard & Poor's nel secondo semestre del medesimo anno.

Beninteso, quello che alla Commissione interessa – in relazione alle vicende processuali acquisite dall'autorità giudiziaria – non sono i profili di responsabilità penale dei soggetti indagati/imputati, bensì la ricostruzione storica sottesa alle due ipotesi accusatorie che in modo univocamente convergente tracciano uno scenario a dir poco inquietante: ipotesi,

una delle quali è già passata al vaglio del tribunale che ha reso una sentenza ormai irrevocabile e che tratteggia una fase allarmante della recente storia del nostro Paese (e dell'intera Europa), meritevole di un'approfondita riflessione.

Entriamo, allora, in *medias res*.

#### *4.3 Il primo semestre del 2011: la vendita di sette miliardi di titoli di Stato italiani da parte di Deutsche Bank AG (sugli otto complessivamente detenuti), l'impennata dello spread e l'ipotesi di manipolazione del mercato*

Agli «albori» della crisi del debito sovrano del 2011 si delinea una vicenda su cui la magistratura ha acceso un faro che sembra possa fare finalmente piena luce su di una storia che non era mai apparsa troppo chiara nella sua dinamica evolutiva: quella della massiccia dismissione di titoli di Stato italiani (ben 7 miliardi su 8 complessivamente detenuti in portafoglio) da parte del primario istituto di credito globale Deutsche Bank AG, *partner* del Tesoro italiano ed iscritto nell'albo degli specialisti in titoli di Stato italiani.

Il caso Deutsche Bank, più segnatamente, emerge dalle indagini avviate e condotte dalla procura della Repubblica di Trani (giunta all'emissione dell'avviso di conclusione delle investigazioni *ex* articolo 415-*bis* del codice di procedura penale, notificato ai componenti del «*board*» dell'istituto bancario alla data del 2011) e, successivamente, trasmesse per competenza alla procura di Milano.

Oltre all'attenta analisi di taluni atti di siffatto procedimento penale, la Commissione di inchiesta ha proceduto all'audizione del pubblico ministero attualmente titolare del fascicolo ed all'audizione dell'amministratore delegato di Deutsche Bank Italia, ingegner Flavio Valeri.

Alla stregua di quanto complessivamente accertato, emerge con sufficiente chiarezza la «singolare» condotta posta in essere nel primo semestre 2011 dalla suddetta grande banca d'affari internazionale: una condotta che questa Commissione tiene in considerazione nella (sola) valenza «storica» sottesa all'ipotesi accusatoria (che integrerebbe una fattispecie delittuosa di manipolazione di mercato di carattere informativo).

Più segnatamente, nell'attuale provvisoria prospettiva degli inquirenti, gli organi decisori apicali del *board*, ossia della *governance* strategica del gruppo Deutsche Bank Aktiengesellschaft (DBAG), avrebbero ordinato di realizzare condotte manipolative del mercato concretamente idonee a provocare una sensibile alterazione del prezzo dei titoli di Stato italiani.

In particolare, la banca avrebbe posto in essere la condotta (integrante abusi di mercato) qui di seguito descritta, dopo avere deciso di ridurre massicciamente e nel breve arco temporale del primo semestre del 2011 la propria esposizione al «rischio Italia» da circa 8 miliardi di euro (livello di esposizione a fine 2010 dovuto, per circa 4,5 miliardi, all'addizionale esposizione al medesimo «rischio Italia» da parte della società «Post-

bank», acquisita in precedenza da Deutsche Bank) a circa 1 miliardo e dopo avere dato, a tal fine, disposizioni al proprio *desk* di Londra perché procedesse alle necessarie operazioni di dismissione in condizioni di stabilità di mercato che consentissero a Deutsche Bank AG di trarre beneficio da quella operatività (a tale scopo venivano date disposizioni affinché: 1 – le operazioni fossero regolate prevalentemente *over the counter*, in modo da non influenzare il mercato; 2 – il mercato ignorasse questa decisione strategica della banca, a tal fine consentendo che l'*Interim report* di DB riferito al primo trimestre 2011 e diffuso il 28 aprile 2011 tacesse informazioni finanziarie rilevanti circa la massiccia riduzione del «rischio Italia» posta in essere da DB già nei primi tre mesi del 2011; 3 – il mercato continuasse ad apprendere dagli studi degli analisti di Deutsche Bank – analisti il cui responsabile apicale conosceva e condivideva le decisioni del *board* – che il debito pubblico della Repubblica italiana era «sostenibile», come affermato nello studio «*Italy's Debt Sustainability*»): disponeva (la banca) che alla data del 26 luglio 2011 (data di pubblicazione dell'*Interim report* di Deutsche Bank AG sul primo semestre del 2011) fosse diffusa al mercato finanziario internazionale un'importante notizia inerente l'esposizione della banca al «rischio Italia» in termini incompleti/non aggiornati e tali da falsare l'informazione finanziaria al medesimo mercato; più in particolare, dopo la pubblicazione, nel marzo 2011, del bilancio al 31 dicembre 2010 del gruppo DBAG (bilancio in cui, per la prima volta, si rendevano informazioni circa l'esposizione al rischio nei confronti dei Paesi dell'eurozona denominati «PIIGS» tra i quali l'Italia ed in cui veniva consolidata la posizione relativa all'acquisizione, da parte di Deutsche Bank AG, di Postbank con indicazione della «*Net sovereign exposure*» verso l'Italia come pari ad 8.011 milioni, riferita alla data del 31 dicembre 2010), in data 26 luglio 2011 veniva pubblicato e diffuso l'*Interim report* di DBAG riguardante il periodo 1° gennaio 2011 – 30 giugno 2011 e nell'occasione il mercato (quattro mesi dopo avere appreso – in occasione della suddetta pubblicazione del bilancio della banca – che l'esposizione di DBAG al «rischio Italia» era di circa 8 miliardi) veniva improvvisamente informato della «novità» (negativa per l'immagine dell'Italia, ma assolutamente rilevante per il mercato e gli investitori internazionali) che l'esposizione di DBAG al «rischio Italia» era precipitata (da circa 8 miliardi) a meno di 1 miliardo (segno inequivoco di una sostanziale sfiducia di una banca primaria e «sistemica» come DBAG nei confronti dell'Italia e della sua affidabilità creditizia: sfiducia foriera di impatto negativo sul prezzo dei titoli di Stato italiani), senza al contempo essere del pari informato del fatto (assolutamente rilevante) che, in realtà, a quella data non vi era «nessuna significativa novità» con riguardo al livello di esposizione di DBAG al «rischio Italia», posto che la stessa DBAG (che fino al 30 giugno 2011 era effettivamente scesa da 8 miliardi a meno di 1 miliardo di «rischio Italia») era proprio in quel mese di luglio «risalita» nell'esposizione al «rischio Italia» fino a raggiungere (al 29 luglio 2011, ultimo giorno di negoziazione di quel mese) gli stessi livelli di esposizione (al «rischio Italia») di fine 2010/ini-

zio 2011, ossia di circa 3 miliardi, al netto della esposizione della acquisita Postbank (segno inequivoco – tale «risalita» – di una sostanziale e continuativa «fiducia» di una banca primaria e «sistemica» come DBAG nei confronti dell'Italia e della sua affidabilità creditizia).

In tal modo Deutsche Bank AG (nelle persone degli imputati) avrebbe falsato volontariamente l'informazione finanziaria al mercato diffondendo, quel 26 luglio 2011, notizie false, incomplete e non aggiornate circa l'esposizione della Banca al «rischio Italia» (laddove, per contro, si fosse fornita sul punto al mercato un'informazione completa, corretta ed aggiornata, essa avrebbe potuto bilanciare e neutralizzare la portata dell'altra precedente notizia, di segnale opposto, della massiccia e repentina dismissione di «rischio Italia», rassicurando il mercato stesso in ordine alla fiducia riposta dalla banca nel debito sovrano italiano).

In conseguenza e per effetto di tali fatti e condotte, quindi della informazione finanziaria del 26 luglio 2011 – parziale, distorta e falsata – sull'esposizione di DBAG al «rischio Italia», i prezzi dei titoli di Stato italiani crollavano con divaricazione dello *spread* BUND – BTP giacché il mercato (come era ragionevolmente prevedibile, anche dalla banca, quindi dai suoi organi apicali di *governance*) interpretava le scelte di Deutsche Bank come scelte di sfiducia verso la Repubblica italiana e di «abbandono» della stessa.

Com'era, dunque, dalla banca largamente prevedibile – prosegue il ragionamento investigativo – in data 27 luglio 2011 (ossia all'indomani della pubblicazione dell'*Interim report*) uno dei più diffusi ed autorevoli quotidiani di informazione finanziaria mondiale, il «Financial Times», commentava l'informazione diffusa il giorno prima come «una drammatica fuga degli investitori internazionali dalla terza economia dell'Eurozona»: seguiva un ulteriore aumento dello *spread* BTP-BUND, con conseguente danno e pericolo di danno per i titoli di Stato italiani.

Così fin qui sintetizzata la vicenda Deutsche-Bank AG con riguardo agli «albori» della crisi dello *spread*, proseguiamo nel ripercorrere i fatti del 2011 passando all'analisi del «secondo» macro-tema che tratta del secondo caso giudiziario (se si vuole, ancora più inquietante del precedente) verificatosi nel secondo semestre dell'anno orribile 2011.

#### *4.4 Il secondo semestre del 2011 nell'inchiesta di Trani sul rating e sul doppio downgrade dell'Italia: l'ipotesi d'accusa di manipolazione informativa del mercato e la «storica» sentenza del 30 marzo 2017, i conflitti di interesse e gli errori di Standard & Poor's*

Una puntuale ricostruzione storica di tale secondo drammatico semestre è resa possibile dalla lettura attenta degli atti del processo celebrato nei confronti dell'Agenzia di *rating* americana Standard & Poor's, culminato nella sentenza del tribunale penale di Trani (n. 837/17), pure acquisita dalla Commissione: proprio scorrendo tali atti, si è potuto prendere visione e contezza di una serie di relevantissimi documenti di «analisi»

operate – in ordine ai «fondamentali» macroeconomici dell'Italia a quell'epoca – dalla Banca d'Italia (analisi contenuta nei Rapporti sulla stabilità finanziaria del novembre 2011 e dell'aprile 2012 costituenti parte integrante ed oltre modo significativa degli atti processuali).

Dalla ricostruzione di Banca d'Italia – che trova ulteriore conferma nella memoria depositata alla Commissione dall'ex direttore generale dell'istituto nonché ministro dell'economia e delle finanze dottor Fabrizio Saccomanni in occasione della sua audizione del 21 dicembre 2017 – emerge come la crisi finanziaria globale risalente all'anno 2007 si sia riavvicinata tra il 2011 ed il 2012 in Europa, nonostante nei mesi a cavallo tra il 2008 e il 2009 le autorità europee fossero intervenute con successo per ricapitalizzare le banche e garantirne la raccolta.

Sul finire del 2010, dunque, si determinava un brusco ed inatteso peggioramento delle prospettive di crescita dell'economia mondiale e ciò rafforzava i timori dei mercati circa la solidità degli emittenti, sia pubblici sia privati, con alto indebitamento.

Nell'area dell'euro le tensioni, che interessavano il sistema del debito sovrano ed il sistema bancario internazionale, colpivano particolarmente (ma non solo) l'Italia (per il suo elevato debito pubblico) e si ripercuotevano sulle capacità di raccolta a medio e lungo termine delle banche e sulla loro valutazione da parte dei mercati.

In particolare, nel «giudizio» degli investitori l'Italia risentiva (così come tutt'ora risente) dell'alto debito pubblico, ma i suoi «fondamentali» – osservava la Banca d'Italia nel «Rapporto sulla stabilità finanziaria» (pag. 8) del novembre 2011 (che, sostanzialmente, appare univocamente convergente con l'analisi «Ricolfi» sull'indice VS) – erano decisamente solidi e meritevoli di fiducia.

Scrive, infatti, la Banca d'Italia nel menzionato Rapporto (acquisito agli atti del processo di Trani a Standard & Poor's) che (testualmente) «il nostro Paese presenta elementi di forza quali il contenuto livello di disavanzo di bilancio rispetto alle altre maggiori economie, il basso indebitamento del settore privato, la solidità delle banche ed il limitato debito estero [...]; la situazione finanziaria delle famiglie è nel complesso solida. Il grado di indebitamento contenuto; la cospicua ricchezza complessiva è composta per la maggior parte da attività a basso rischio. Le nostre analisi indicano che i rischi di un significativo aumento degli oneri finanziari sono contenuti».

In ordine all'effetto di trasmissione della crisi del debito sovrano al sistema bancario (trasmissione derivante dal fatto che negli attivi delle banche i titoli del debito pubblico hanno un peso rilevante), la Banca d'Italia osserva inoltre – nel Rapporto in parola (pag. 8) del novembre 2011 – che (testuale) «le difficoltà che il sistema bancario italiano si trova oggi a fronteggiare hanno origine al di fuori di esso. L'esposizione verso i paesi oggetto di programmi di sostegno finanziario [quali la Grecia] è molto bassa sia sul mercato dei titoli, sia su quello dei credit default swap (CDS). Nel 2011 le banche italiane hanno rafforzato in misura signi-

ficativa la loro dotazione patrimoniale mediante aumenti di capitale e la capitalizzazione degli utili».

Ed allora, ecco dimostrato come a generare, alimentare e perpetuare le tensioni sul debito sovrano (trasmesse al sistema bancario, esposto verso il sovrano poiché le banche nostrane possiedono una consistente quota di titoli di Stato) siano state le ondate speculative sui titoli del debito sovrano e sui titoli di debito bancario: ondate e attacchi speculativi influenzati, favoriti ed orientati dal «giudizio» del mercato.

Ma – e siamo alla domanda cruciale – chi forma, orienta ed influenza il «giudizio» del mercato e, quindi, le scelte di investimento e degli stessi speculatori?

Ebbene, a fornire «professionalmente» informazioni ai mercati sono proprio le agenzie di *rating* che, attraverso le loro valutazioni/giudizi (*rating*), «giudicano» (attribuendovi un punteggio, il cosiddetto *credit score*) l'affidabilità creditizia degli Stati sovrani emittenti (ossia la loro capacità di restituire a scadenza i titoli emessi, con gli interessi), così di fatto determinando ed influenzando in modo decisivo l'afflusso o il deflusso di enormi masse di capitali verso i titoli di debito degli Stati sovrani con il miglior *rating* (ed il miglior punteggio).

I «*rating*», inappellabili giudizi delle agenzie sulla solidità degli Stati emittenti titoli di debito pubblico, costituiscono e contengono informazioni finanziarie relevantissime per i mercati e gli investitori (si parla di informazioni *price sensitive*, capaci cioè di incidere sui meccanismi di domanda ed offerta di quei titoli, quindi sul loro prezzo e rendimento): per questa ragione è assolutamente imprescindibile la trasparenza, competenza ed indipendenza di tali agenzie che recitano, dunque, un ruolo assolutamente primario nelle dinamiche dei mercati finanziari globali.

Se uno Stato sovrano gode sui mercati e tra gli investitori di «affidabilità creditizia», si alimenterà la fiducia generale verso quell'emittente: a quel punto molti investitori affideranno i loro capitali a quell'emittente investendo nei corrispondenti titoli di Stato e l'aumento di domanda di quei titoli comporterà un vantaggio per l'emittente; quest'ultimo, infatti, potrà collocare (agli investitori) quei titoli a prezzi maggiori e – per converso – offrire agli investitori medesimi rendimenti (costituenti interessi passivi per l'emittente) più bassi.

Ecco spiegata la grande importanza dei «giudizi» espressi dalle agenzie di *rating* che, dunque, forniscono informazioni finanziarie estremamente rilevanti ai mercati.

Ebbene, il processo di Trani ha svelato scenari inquietanti in ordine alle informazioni finanziarie (ed alla tempistica delle stesse) fornite ai mercati nel 2011 riguardo all'Italia; illuminante appare, come già detto, la lettura della sentenza n. 837/17 (e degli atti processuali da cui essa trae alimento) che induce ad approfondite riflessioni in ordine alle matrici ed ai moventi delle ondate speculative che funestarono il nostro Paese nel 2011 (un Paese che – stando a quanto documentato da Banca d'Italia nel Rapporto sulla stabilità finanziaria sui nostri fondamentali economici – non meritava certo declassamenti e retrocessioni del tipo di quelli decretati

nel gennaio 2012), facendo deflagare lo *spread* BTP-BUND fino a costringere il presidente Berlusconi a rassegnare le dimissioni, così sovvertendo gli equilibri costituzionali ed, in definitiva, la volontà del popolo sovrano.

Invero, su questi temi, la letteratura di quegli anni e quella successiva sono assolutamente concordi nel riconoscere che ci sia stato, nei confronti di Berlusconi, un complotto internazionale che ha portato alla sua caduta, dall'ex ministro del Tesoro americano Timothy Geithner all'ex primo ministro spagnolo, José Luis Zapatero.

E tuttavia, al di là della letteratura di quegli anni, un tribunale del nostro Paese (per la prima volta nella storia, in un processo penale) ha accertato che il doppio declassamento con cui la più grande agenzia di *rating* al mondo, Standard & Poor's, retrocedeva l'Italia in serie «B» danneggiando gravemente il prestigio creditizio della Repubblica sui mercati finanziari internazionali, si fondava su evidenti e macroscopici errori, con travisamento dei dati macroeconomici del nostro Paese (in relazione alla quota estera di debito bancario e di debito pubblico).

L'improvvisa accelerazione della «crisi degli *spread*» del 2011 causava il repentino cambiamento degli orientamenti di investimento di primari istituti finanziari ed operatori di mercato, corroborati da *rating* negativi e sballati di singolare sincronia, finendo col fiaccare brutalmente il sistema economico italiano, «spegnendo» la fiducia dei mercati nel nostro Paese.

Le conseguenze nefaste di quel grave declassamento del Paese e del successivo grave attacco speculativo al Paese ed alla sua democrazia si sono fatte sentire progressivamente sulla capacità di reazione del sistema economico-produttivo creando un quadro di recessione, senza precedenti nella storia recente, che stiamo ancora scontando.

Tra gli effetti più insidiosi e dirompenti di questo brutale attacco speculativo all'assetto democratico, campeggia in primissimo piano anche il vistoso e brusco soffocamento del sistema bancario e finanziario nazionale.

Ed infatti, per un Paese non in grado di utilizzare in autonomia la leva monetaria, il divario con le altre economie si è spostato sull'impoverimento del fattore lavoro, con un crescente onere a carico del sistema bancario per l'ordinario approvvigionamento finanziario.

Improvvisamente, le banche nostrane (banche di un Paese retrocesso in serie «B» per gli investitori di tutto il mondo, ma anche per le Istituzioni europee a cominciare dalla BCE) sono state chiamate a pagare la provvista finanziaria loro occorrente in termini molto più onerosi rispetto ai *competitors* stranieri, per giunta in un contesto nel quale il corrispondentemente improvviso e vistoso deprezzamento dei titoli di Stato ne ha comportato un impoverimento sul fronte degli investimenti finanziari.

Deve rimarcarsi come proprio in ragione degli ingiusti declassamenti subiti dalle agenzie di *rating* si sia reso assolutamente più complesso ed oneroso l'approvvigionamento di denaro presso la BCE, dovendo i nostri istituti di credito «postulanti», offrire in garanzia maggiori quantitativi di

titoli di Stato (con conseguente immobilizzo di quei titoli, sottratti al mercato ed al sistema economico-finanziario).

Ma torniamo alla vicenda del «*rating*» dell'Italia nel 2011, nella ricostruzione storica emergente dalle imputazioni elaborate a carico di Standard & Poor's, per poi passare alla disamina dei passaggi salienti della «storica» sentenza n. 837/17 del tribunale di Trani.

L'accusa di manipolazione del mercato – come testualmente recita l'imputazione di seguito trascritta e sottoposta al vaglio del tribunale – veniva rivolta ad analisti e *manager* apicali di quell'agenzia di *rating*, tratti a giudizio in quanto: (testualmente dai capi d'accusa) «dipendenti apicali dell'Agenzia *Standard & Poor's* esercente attività di *rating* (attività con cui l'Agenzia formula e rilascia valutazioni sul merito creditizio/affidabilità creditizia di un'entità emittente titoli di debito fungendo, così, da intermediaria di informazioni tra gli investitori e coloro – come gli Stati sovrani – che emettono titoli di debito), nelle qualità rispettivamente di presidente mondiale e responsabile per l'Europa dell'Agenzia (S. e L. responsabili dell'organizzazione e gestione dell'attività di *rating*, il primo dal 2007 fino al 23/8/2011), nonché di analisti "senior" del debito sovrano (Z., G. e K.: fautori delle attività di *rating* del debito sovrano anche italiano, oltre che di quelle altre attività ad esse connesse, quali le previsioni di medio, lungo e breve termine: c.d. "outlook" e "credit watch": attività di valutazione della solvibilità, ossia del rischio di credito dell'entità emittente titoli di debito), in concorso fra loro, con più azioni esecutive di un medesimo disegno criminoso ed in tempi diversi (compresi tra il maggio 2011 ed il gennaio 2012), "ponevano in essere una serie di artifici" (di seguito partitamente evidenziati) – tanto nell'elaborazione, quanto nella "diffusione" (comunicazione ai Mercati Finanziari) dei "rating" sul debito sovrano italiano – "concretamente idonei a provocare":

- 1) una destabilizzazione dell'immagine, prestigio e affidamento creditizi dell'Italia sui mercati finanziari nazionali ed internazionali;
- 2) una sensibile alterazione del valore dei titoli di Stato italiano, segnatamente un loro deprezzamento;
- 3) un indebolimento della moneta italiana ed europea "Euro".

Attraverso i descritti "artifici", anche a carattere "informativo" (posti in essere in occasione delle iniziative adottate dall'Agenzia e di seguito partitamente descritte) – costituenti condotte solo in apparenza lecite, ma effettivamente illecite (ai sensi e per gli effetti di cui all'articolo 185 TUF) per come combinate fra loro, con modalità e tempi accuratamente pianificati – fornivano intenzionalmente ai Mercati finanziari (quindi agli Investitori) un'informazione tendenziosa e distorta (come tale, anche "falsata") in merito all'affidabilità creditizia italiana ed alle iniziative di risanamento e rilancio economico adottate dal Governo italiano, per modo di disincentivare l'acquisto di titoli del debito pubblico italiano e deprezzarne, così, il valore.

Artifici consistenti: *a*) in fase di elaborazione dei "rating": nell'affidare le attività di analisi del debito sovrano italiano, nonché quelle ad esse



connesse (e summenzionate) – attività ufficialmente riconducibili agli analisti "senior" e apicali Z., G. e K. (che ne assumevano formalmente la paternità) – ad analisti (non identificati) inesperti ed incompetenti (con conseguente violazione dei canoni di cui al Regolamento comunitario 1060/2009 in materia di attività di rating: canoni prescrittivi, fra l'altro, di trasparenza, metodologie rigorose e qualità adeguata delle analisi e delle informazioni ai Mercati); b) in fase di diffusione dei "rating": nel comunicare ai Mercati finanziari analisi/previsioni/declassamenti inerenti la Repubblica Italiana (sempre di segno negativo) non già – come da Regolamento comunitario 1060/2009 – in maniera "tempestiva", bensì in maniera "selettiva e mirata" in relazione ai momenti di maggiore criticità della situazione politico-economica italiana, con una tempistica diretta – per un verso – ad amplificare gli effetti negativi di analisi/previsioni/declassamenti inerenti l'Italia e – per l'altro – a minare l'affidabilità creditizia del Paese.

In particolare:

1) il venerdì 20 maggio 2011 divulgavano in un report l'avvenuto "taglio" dell'Outlook del debito sovrano dell'Italia da stabile a negativo (*"Republic of Italy Outlook Revised to Negative On Risk Of Persistent High Debt Ratio; A+/A-1+"*), diffondendo non contestualmente/tempestivamente, ma solo il successivo lunedì 23 maggio 2011 (giorno di riapertura dei mercati), un ulteriore report esplicativo delle "motivazioni" del "taglio" dell'Outlook (*"Why we revised the Outlook on Italy To negative"*): valutazioni artificiosamente comunicate/diffuse ai Mercati con una tempistica sfalsata e tale da generare sui mercati una volatilità ed un'incertezza che (con)causava sensibili perdite su titoli azionari, obbligazionari e titoli di Stato nazionali. Detti giudizi negativi "diffusi" dall'Agenzia erano, peraltro, da ritenere – nel merito – infondati e tendenziosi (forieri, dunque, di informazioni false ai Mercati) giacché in contrasto con i dati macroeconomici ufficiali menzionati dal Ministero dell'Economia in data 21/5/2011 con il comunicato stampa n. 72;

2) il giorno venerdì 1 luglio 2011, poco dopo le ore 13.00 (dunque, a mercati "aperti" ed a contrattazioni in corso), elaboravano e divulgavano una nota (*"Despite Announced Austerity Measures, Italy Still Faces Substantial Risks to Debt Reduction"*) che, con l'artificio di diffondere valutazioni negative sulla manovra finanziaria correttiva presentata dal Ministro dell'Economia prima ancora che il testo della stessa fosse reso ufficiale e pubblicato in Gazzetta Ufficiale (condotta che determinava l'intervento della CONSOB), determinavano ulteriori turbolenze sul mercato dei titoli di Stato italiani, con pericolo concreto di deprezzamento degli stessi;

3) il giorno lunedì 5 dicembre 2011 (ossia all'indomani della conferenza stampa domenicale tenuta dal Presidente del Consiglio prof. Mario Monti per presentare un programma di riforme strutturali, arginare l'ondata di sfiducia montata nei giorni precedenti sui Mercati finanziari nei confronti dell'Italia e fornire così, ad inizio di settimana, un segnale positivo agli investitori) ponevano il c.d. "credit watch negativo" sull'Italia,

così adottando un ulteriore "artificio" temporale-informativo (quello di preannunciare il declassamento – pur senza decretarlo – in un momento storico particolarmente critico del Paese, di "ripartenza" agli occhi della Comunità internazionale) concretamente idoneo a predisporre negativamente i mercati finanziari, nonostante l'intervenuto cambio di leader alla guida del Governo e le riforme strutturali preannunziate (in conferenza stampa);

4) il giorno venerdì 13/1/2012 operavano il declassamento/taglio del rating (di ben due gradini, c.d. "notch": da "A" a "BBB+") del debito sovrano della Repubblica Italiana, confermando l'Outlook negativo: tanto facevano nonostante il responsabile del "Bank Team" per l'Italia di *Standard & Poor's* R.P., avesse segnalato in un'e-mail diretta (nella mattinata del 13.01.2012, prima della comunicazione ufficiale) agli analisti Z. e K. che il giudizio dai medesimi espresso sul sistema bancario italiano (ed alla base del doppio taglio di rating del debito sovrano da essi elaborato) fosse errato, addirittura "esattamente contrario" alla situazione reale, e li avesse per questo invitati perentoriamente a rimuovere quell'informazione dal comunicato: rimozione avvenuta solo parzialmente e sul solo testo in lingua inglese, non invece su quello trasmesso – come per legge – alla Repubblica Italiana (in persona della dr.ssa Maria CANNATA dirigente del Ministero dell'Economia) né su quello in lingua italiana e diffuso in Italia (con ulteriore confusione e distorsione delle informazioni rese alla Repubblica Italiana, ai mercati, agli analisti ed agli investitori). Detto declassamento, inoltre, decretavano alla stregua di argomentazioni incoerenti e incongruenti sia rispetto alle motivazioni poste a base del precedente declassamento dell'Italia del 19 settembre 2011 (declassamento da A+ ad A, fondato prevalentemente su valutazioni di carattere non economico, segnatamente sulla condizione di "stallo" politico del Paese: "stallo" superato nel novembre 2011 con il cambio alla guida del Governo e l'effettivo avvio delle riforme strutturali preannunziate il 4/12/2011), sia per l'intervenuto sensibile calo dello spread tra i titoli di debito italiani e i Bund tedeschi; così facendo, adottavano l'ennesimo "artificio informativo" concretamente idoneo a predisporre negativamente i mercati finanziari ed a provocare una sensibile alterazione del prezzo dei titoli di Stato (alterazione effettivamente registrata dall'aumento dello "spread" – a seguito della notizia del declassamento – da 482 punti base a 505 punti base)».

Ebbene, nella decisione resa – in merito all'imputazione appena richiamata – dal tribunale penale di Trani in data 30 marzo 2017 (decisione maturata in esito ad un lungo e complesso dibattito nel corso del quale sono stati chiamati a deporre autorevoli e prestigiosi personaggi: dal ministro dell'economia e delle finanze Tremonti, all'attuale ministro Padoan, dal presidente Prodi al presidente Monti, fino al presidente della CONSOB Vegas ed alla dirigente generale del Debito pubblico dottoressa Cannata) i giudici hanno sentenziato che il doppio declassamento decretato il 13 gennaio 2012 nei confronti del nostro Paese avvenne sulla base di un **macroscopico errore!**

Il PM (pubblico ministero) titolare dell'indagine e promotore dell'accusa durante il processo, il dottor Michele Ruggiero, assumeva che nel secondo semestre del 2011 l'elaborazione dei «rating» sul debito sovrano dell'Italia fosse stata affidata, da parte della *governance* strategica dell'Agenzia americana, ad analisti incompetenti ed inesperti (e ciò, in aperta violazione del regolamento europeo in materia di *rating* del credito) che avrebbero diffuso una serie di valutazioni negative sul nostro Paese, la più grave delle quali fu proprio il doppio *downgrade* del 13 gennaio 2012: un doppio declassamento che si fondava su di un presupposto – «l'elevato debito bancario estero» – che, così come sosteneva il PM, il tribunale ha riconosciuto clamorosamente errato, posto che a quella data il debito bancario estero italiano era assolutamente modesto e contenuto (pari al 12-15% circa del totale!); altro presupposto di quel declassamento era rappresentato da un altrettanto «elevato debito pubblico estero» (pari al 42 % del totale), in realtà inferiore alla media dei Paesi dell'area euro (pari al 52%) come documentato dai dati di Banca d'Italia del novembre 2011.

Ebbene, il fatto storico della diffusione di un'informazione finanziaria errata e falsata sull'Italia attraverso le valutazioni contenute in quell'azione di *rating* del gennaio 2012 è stato ritenuto sussistente dal tribunale che, tuttavia, pur riconoscendo il grave errore valutativo a base del doppio declassamento, ha assolto gli imputati dal delitto loro contestato nutrendo dubbi sul (solo) elemento della volontarietà della condotta delittuosa manipolativa; un'assoluzione – quella disposta dal tribunale nei confronti di Standard & Poor's (S&P's) – maturata, come emerge in tutta evidenza dal testo della sentenza, a causa della diffusa (testuale dalla sentenza) «reticenza» manifestata da alcuni testimoni «i quali avrebbero avuto, invece, il dovere di fornire una più ampia e sincera collaborazione, frenata da interessi personali o da interessi di natura politica in un chiaro tentativo di frammentare le singole condotte, ostacolando l'accertamento dell'elemento soggettivo del reato ed ancor prima ostacolando la riconduzione ad un disegno unitario di tutte le condotte, anche di quelle antecedenti all'azione di *rating* del 13 gennaio 2012, in un'ottica di sicuro pregiudizio per l'Italia» (pag. 258 della sentenza citata).

Il percorso motivazionale seguito dai giudici di Trani delinea scenari preoccupanti che – sostanzialmente accreditando l'ipotesi accusatoria – impongono un'attenta, ponderata ed indifferibile riflessione sul tema dell'attività delle agenzie di *rating*.

Appare, dunque, utile richiamare testualmente, qui di seguito, taluni passaggi significativi della citata sentenza n. 837/17.

Anzitutto il tribunale affronta di petto il tanto dibattuto tema del «conflitto di interessi» che caratterizza i «giudizi» emessi dalle agenzie di *rating*.

Nel capitolo «2.<sup>a</sup> Il Tema del conflitto di interesse» (pag. 34) i magistrati sottolineano come «il tema del conflitto di interesse nel processo è emerso in relazione a molteplici profili, alcuni dei quali troveranno ulteriore approfondimento proprio in relazione all'azione di *rating* del 13

gennaio 2012, che il Tribunale ha ritenuto idonea a configurare il reato di cui all'articolo 185 del d. lgs. n. 58 del 1998».

Si tratta di un tema decisamente «scottante» che il tribunale affronta anche parlando della «Transazione tra la Banca d'affari americana Morgan Stanley [azionista dell'azionista di controllo di Standard & Poor's] ed il M.E.F.» (cap. 2., pag. 38) in occasione della quale rileva come «gli ulteriori accertamenti svolti dalla magistratura contabile, di concerto con la Guardia di Finanza, hanno confermato un quadro sconcertante, descritto nella Relazione della Procura Regionale per il Lazio della Corte dei Conti». Ed allora, in uno scenario di tal fatta è lecito anzitutto chiedersi come risolvere in ambito europeo il nodo gordiano di quel conflitto di interesse che pesa come un macigno sulla credibilità delle agenzie di *rating* (definite dal tribunale a pag. 35 un «ingranaggio quasi invisibile dei mercati finanziari»), compromettendo l'affidabilità dell'informazione finanziaria da esse resa ai mercati; un conflitto di interessi – si badi bene – che il tribunale ritiene finalmente «emerso» nel processo di Trani «sotto molteplici profili», specie con riguardo al doppio declassamento dell'Italia del gennaio 2012: un'azione che «configura» – sempre seguendo le parole del tribunale – proprio il reato contestato dal pubblico ministero di manipolazione del mercato.

Il tribunale di Trani, peraltro, dimostra di essere ben consapevole dell'estrema delicatezza delle valutazioni delle agenzie di *rating* sui debiti sovrani quando afferma (pag. 36) che «Il declassamento di uno Stato non costituisce l'anticamera automatica del default, ma quasi automaticamente fa salire i rendimenti necessari per collocare buoni del Tesoro sul mercato, il che comporta un aumento del costo del debito pubblico, in una situazione già delicata per gli equilibri di bilancio dello Stato».

Nella valutazione delle ipotesi accusatorie i giudici censurano pesantemente l'operato dell'agenzia S&P's – così ulteriormente accreditando l'ipotesi accusatoria primigenia del pubblico ministero – quando evidenziano le seguenti circostanze:

1) (a pag. 117) «rimane confermata la violazione sia delle policy aziendali di S&P che del Regolamento europeo n. 1060/2009 sul conflitto di interessi»;

2) (a pag. 117) «i profili di incompetenza degli analisti e di quelli del debito sovrano in particolare: gli stessi profili di criticità evidenziati dalla Pierdicchi [la *general manger* di S&P's per l'Italia] al Presidente mondiale di S&P's, Deven Sharma [...] il quale dunque è consapevole della inadeguatezza degli analisti del debito sovrano»;

3) (a pag. 254) «il carattere erroneo dell'informazione ai mercati» fornita da S&P's in occasione dell'azione di *rating* del 13 gennaio 2012;

4) (a pag. 282 e 328) «la falsità del dato relativo all'ammontare del debito estero netto del settore bancario» (dato costituente presupposto del doppio declassamento dell'Italia del 13 gennaio 2012) «[...] sulla base della ricostruzione sin qui effettuata emerge con chiarezza ed in maniera univoca che il debito estero del settore bancario, all'atto del doppio de-

classamento dell'Italia, era "contenuto", proprio come indicato dal governatore di Bankit nel Rapporto di stabilità n. 2 di novembre 2011, e non costituiva specifico fattore di rischio per le banche»;

5) (a pag. 320) «la norma di cui all'articolo 185 del TUF – violata nel caso di specie con riferimento all'azione di rating del 13 gennaio 2012, limitatamente alla comunicazione ai mercati dell'ammontare del debito del settore bancario».

Sconvolgente, quindi, il passaggio nel quale i giudici affermano (pag. 214) che «resta confermato il sospetto che tutti gli interventi di S&P nei confronti dell'Italia – dal taglio dell'outlook del 21 maggio 2011 al doppio declassamento del 13 gennaio 2012 – siano stati connotati da sicuro pregiudizio nei confronti dell'Italia, come riferito da esponenti qualificati del Tesoro e della CONSOB nel corso del dibattimento, perché adottati in arco temporale ristretto, con valutazioni diverse da quelle delle altre agenzie di rating e, peraltro, dopo che era stato risolto il rapporto contrattuale di S&P con l'Italia».

A fronte di siffatte gravissime ed univoche affermazioni da parte del tribunale è, peraltro, indispensabile una piana riflessione sulle iniziative da adottare per azionare una pretesa maxi-risarcitoria in favore della Repubblica italiana per il danno conseguente ad un doppio declassamento (quello del 13 gennaio 2012) fondato su conclamati errori e falsità, dunque su un declassamento deliberato da analisti ritenuti dai giudici «incompetenti ed inadeguati».

Del pari inquietanti appaiono le considerazioni svolte dal tribunale a pag. 258, quando i giudici ritengono «doveroso sottolineare gli intrecci tra azionisti, manager, analisti, dirigenti del Tesoro, banche d'affari e agenzie di rating, che l'istruttoria dibattimentale ha fatto emergere, senza avere però consentito di delinearne in maniera definita i confini, proprio per la reticenza manifestata da alcuni testi, i quali avrebbero avuto, invece, il dovere di fornire una più ampia e sincera collaborazione, frenata da interessi personali o da interessi di natura politica in un chiaro tentativo di frammentare le singole condotte, ostacolando l'accertamento dell'elemento soggettivo del reato ed ancor prima ostacolando la riconduzione ad un disegno unitario di tutte le condotte, anche di quelle antecedenti all'azione di rating del 13 gennaio 2012, in un'ottica di sicuro pregiudizio per l'Italia».

Il tribunale, infine, conclude il proprio *decisum* (di portata «storica», trattandosi della prima sentenza penale che viene resa nei confronti di una agenzia di *rating* per manipolazione «informativa» del mercato) spiegando le ragioni di un verdetto finale assolutorio cui si perviene solo dopo avere pesantemente censurato tanto il «metodo» di lavoro dell'agenzia di *rating* S&P's (le *policy*), quanto la qualità/affidabilità del delicatissimo suo «prodotto finale», ossia l'informazione finanziaria (*price sensitive*) resa ai mercati riguardo all'affidabilità creditizia di uno Stato sovrano; sostengono, infatti, i giudici che «*rimane il dubbio* sulla sussistenza del dolo posto che non è stato accertato se il riferimento sicuramente falso all'ammontare del debito netto bancario estero sia stato inserito per mera negligenza e,

quindi, per colpa, o con la coscienza e volontà di diffondere al mercato una notizia falsa».

Una conclusione, in definitiva, che costituisce una più che evidente sollecitazione a promuovere un'azione risarcitoria – nella competente sede civile – per il ristoro dei danni sofferti e, magari, per il ripristino del punteggio di *rating* assegnato all'Italia prima di quello del 13 gennaio 2012 erroneamente determinato dall'agenzia nella corrispondente azione di *rating*.

Ma quali erano autenticamente i «fondamentali» dell'Italia nel 2011?

Le informazioni finanziarie «base» sull'Italia nel 2011 erano le seguenti: il PIL ammontava a **circa 1.600** miliardi di euro, mentre il debito pubblico a **circa 1.900** miliardi, di tal che il debito pubblico era pari a **circa il 120% del PIL**.

Altra informazione finanziaria rilevante è quella sulla titolarità del debito pubblico; ebbene, della massa di debito pubblico, una quota è detenuta da creditori (cioè sottoscrittori dei titoli di debito emessi dallo Stato) residenti nello Stato (e si parla di debito pubblico interno), altra da creditori non residenti (e si parla di debito pubblico estero/esterno, cioè contratto con creditori residenti in altri Paesi).

Anche il settore bancario italiano, che svolge attività di raccolta del risparmio (per i successivi «impieghi», ossia per poi prestarlo a famiglie ed imprese) e di emissione di titoli obbligazionari, presenta un proprio debito complessivo, una quota del quale è detenuta da creditori residenti (e si parla di debito bancario interno, che è la quota assolutamente maggiore quanto al debito bancario italiano), altra da creditori non residenti (e si parla di debito bancario estero/esterno, cioè contratto con creditori residenti in altri Paesi).

Ebbene, secondo le informazioni ufficiali disponibili (conosciute e conoscibili) nel 2011 l'Italia si caratterizzava per avere una quota di debito pubblico e una quota di debito bancario in mano a creditori non residenti «bassa» ed al di sotto della media nell'area dell'euro: ciò, contrariamente a quanto sostenuto da S&P's nella motivazione ufficiale del doppio declassamento dell'Italia, decretato il 13 gennaio 2012 sul presupposto (riconosciuto errato dal tribunale di Trani) che l'Italia avesse una «elevata titolarità estera di debito pubblico e di debito bancario».

Analizziamo – per un immediato riscontro sui «fondamentali» dell'economia italiana a tutto il 2011 – alcuni importanti dati tratti da fonti ufficiali (Banca d'Italia, Fondo monetario internazionale – FMI, BCE, Commissione europea, Eurostat) e richiamati nel «Rapporto sulla stabilità finanziaria» n. 2 del novembre 2011 pubblicato dalla Banca d'Italia ed acquisito per estratto al fascicolo dibattimentale su produzione del pubblico ministero (udienza del 29 settembre 2016): dati che l'agenzia di *rating* S&P's utilizzava nelle sue analisi.

Da quel Rapporto emerge un quadro – a quella data (novembre 2011) – dei cosiddetti fondamentali economici dell'Italia assolutamente antitetico rispetto a quello fornito dall'agenzia di *rating* S&P's agli investitori (ed agli speculatori) di tutto il mondo sull'Italia nelle azioni di *rating*, nei *report* macroeconomici e nei commenti per cui è causa.

Di seguito riportiamo la tabella «Indicatori di sostenibilità finanziaria» (pag. 13 del Rapporto in questione) da cui si evince una condizione dell'Italia migliore – si badi bene – di tutti gli altri Paesi dell'area euro (fa, in alcuni punti, meglio di noi solo la Germania), oltre che in confronto con gli Stati Uniti, il Regno Unito e il Giappone.

### LA SOSTENIBILITÀ DEI CONTI PUBBLICI

Il deterioramento delle prospettive di crescita globale e l'aumento dell'avversione al rischio hanno fortemente accresciuto l'attenzione posta dagli investitori sul livello dei debiti sia pubblici sia privati, a scapito dell'analisi prospettica della solvibilità degli emittenti. Un tale orientamento ha contribuito a rendere più onerose le condizioni di finanziamento per lo Stato italiano; esso potrebbe tuttavia non tenere pienamente conto dei punti di forza della nostra economia, quali la prudenza seguita nella conduzione della politica fiscale negli anni recenti, la salda situazione patrimoniale di famiglie e imprese, il basso indebitamento estero, l'assenza di squilibri nel settore immobiliare e la solidità del sistema bancario (cfr. anche il par. 1.3 e i capitoli 2 e 3).

Indicatori di sostenibilità finanziaria (in percentuale del PIL)									
	Disavanzo pubblico (1)			Avanzo primario (1)			Debito pubblico (1)		
	2010	2012	2013	2010	2012	2013	2010	2012	2013
Italia	4,6	2,4	1,1	-0,1	2,6	4,1	118,4	121,4	120,1
Germania	4,3	1,1	0,8	-1,8	0,8	1,2	83,2	81,9	81,0
Francia	7,1	4,6	4,0	-4,6	-2,1	-1,4	82,3	89,4	90,8
Spagna	9,3	5,2	4,4	-7,4	-3,1	-2,1	61,0	70,2	72,8
Grecia	10,6	6,9	5,2	-5,0	0,8	3,3	144,9	189,1	187,9
Portogallo	9,8	4,5	3,0	-6,8	0,1	1,9	93,3	111,8	114,9
Irlanda	31,3	8,6	6,8	-28,2	-4,4	-1,5	94,9	115,4	118,3
Area euro	6,2	2,3	....	....	....	....	85,4	....	....
Regno Unito	10,3	7,0	5,1	-7,3	-4,1	-2,2	79,9	84,8	85,9
Stati Uniti	10,3	7,9	6,2	-8,4	-6,3	-4,6	94,4	105,0	108,9
Giappone	9,2	9,1	7,8	-8,1	-7,7	-6,2	220,0	238,4	242,9

	Caratteristiche del debito pubblico			Indicatori di sostenibilità			Debito privato a fine 2010		Posizione verso l'estero a fine 2010	
	Quota in scadenza più disavanzo nel 2012	Vita media residua dei titoli di Stato nel 2011 (anni)	Quota detenuta da non residenti nel 2011 (2) (in percentuale del debito)	Indicatore S2 (3)	Indice di vulnerabilità (4)	Indicatore FMI (5)	Famiglie	Imprese non finanziarie	Saldo di conto corrente	Posizione netta sull'estero
Italia	23,5	7,2	42,4	2,3	0,41	4,1	45,0	81,1	-3,5	-24,0
Germania	10,5	5,6	50,1	5,0	0,18	4,6	61,6	65,4	5,7	38,4
Francia	20,8	7,0	57,9	5,5	0,32	7,9	55,1	104,7	-1,7	-10,0
Spagna	20,6	6,2	42,1	12,0	0,52	10,4	85,8	140,5	-4,6	-89,5
Grecia	16,5	6,9	55,1	....	0,60	19,0	60,7	62,9	-10,1	-95,8
Portogallo	22,3	6,0	50,3	....	0,61	13,8	95,2	152,2	-10,0	-107,4
Irlanda	13,9	6,2	55,6	15,2	0,48	13,5	119,0	185,9	0,5	-90,9
Area euro	....	....	52,1	6,4	....	....	66,3	101,4	-0,5	-13,4
Regno Unito	14,7	13,9	23,1	9,6	0,41	13,3	114,2	100,1	-2,5	-13,5
Stati Uniti	30,4	5,1	29,6	....	....	17,0	91,7	74,3	-3,2	-17,0
Giappone	58,6	5,8	6,5	....	....	14,3	62,2	96,6	3,6	52,5

Fonte: FMI, Eurostat, BCE, Commissione europea, conti finanziari e bilance dei pagamenti nazionali.

(1) I dati del 2010 dei paesi della UE sono tratti dal comunicato stampa dell'Eurostat del 21 ottobre 2011 e incorporano le più recenti revisioni apportate sia ai dati di bilancio sia al PIL. Le previsioni per il 2012 e per il 2013 (FMI, *Fiscal Monitor*, settembre 2011) si fondano su valori di consuntivo per il 2010 precedenti quest'ultimo aggiornamento. – (2) La quota relativa all'area dell'euro si riferisce al 2010. – (3) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL (rispetto al valore del 2010) necessario, date le proiezioni demografiche e macroeconomiche, a soddisfare il vincolo di bilancio intertemporale delle Amministrazioni pubbliche; la stima tiene conto del livello del debito, delle prospettive di crescita dell'economia, dell'evoluzione dei tassi di interesse e del flusso degli avanzi primari futuri, su cui influisce la dinamica delle spese legate alla demografia. I dati sono tratti dalle valutazioni della Commissione europea dei più recenti programmi di stabilità e di convergenza, che riportano aggiornamenti dei valori presentati nel *Sustainability Report 2009*. – (4) Indice costruito sulla base di un ampio insieme di variabili fiscali e macrofinanziarie: un valore superiore a quello soglia (stimato, sulla base di episodi passati, pari a 0,51) segnala la possibilità di una crisi fiscale; stime provvisorie della Commissione europea, *Report on Public Finances in EMU 2011*. – (5) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL che deve essere conseguito entro il 2020 (e mantenuto per un altro decennio) per portare il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro il 2030. Il valore include l'aumento previsto delle spese in campo sanitario e pensionistico tra il 2010 e il 2030.

Nella presentazione (a pag. 5) di quel Rapporto del novembre 2011 (antecedente alle azioni di *rating* di S&P's del dicembre 2011 e del 13 gennaio 2012.) il governatore della Banca d'Italia Ignazio Visco scriveva (pag. 5) in ordine ai «numerosi punti di forza della nostra economia» (fra i quali un «contenuto debito estero»: dato, quest'ultimo, cruciale nel processo con riguardo al declassamento dell'Italia del 13 gennaio 2012).

Queste di seguito riportate testualmente, le parole del governatore Visco: «Il sistema finanziario internazionale è attraversato da tensioni profonde [...] le tensioni hanno investito l'Italia [...] nel giudizio degli investitori la nostra economia risente dell'alto debito pubblico e della bassa crescita. Ma essa presenta elementi di forza esaminati in questo Rapporto: la tendenza al riequilibrio dei conti pubblici; il basso indebitamento privato; l'assenza di squilibri sul mercato immobiliare; il contenuto debito estero.

Il sistema bancario italiano non è fonte di instabilità. La sua posizione patrimoniale è solida [...]».

Ancora a pagina 8, nella sintesi del Rapporto in questione, si rimarcano e valorizzano nuovamente «il contenuto livello del disavanzo di bilancio rispetto ad altre maggiori economie, il basso indebitamento del settore privato, la solidità delle banche, il limitato debito estero [...] la situazione finanziaria delle famiglie è nel complesso solida. Il grado di indebitamento è contenuto [...]».

In ordine al sistema bancario si chiarisce, quindi, che «le difficoltà che il sistema bancario italiano si trova oggi a fronteggiare hanno origine al di fuori di esso. L'esposizione verso i paesi oggetto di programmi di sostegno finanziario è molto bassa, sia sul mercato dei titoli, sia su quello dei *credit default swap* [...]».

Sul tema (affrontato lungamente da testi a discarico e dai consulenti tecnici degli imputati) della raccolta di provvista da parte del sistema bancario e della crisi di liquidità esterna, si sostiene nel Rapporto, a seguire con le enunciazioni precedenti (e con argomenti che contraddicono le conclusioni di S&P's), che «la provvista al dettaglio si espande a ritmi costanti, ma l'illiquidità dei mercati internazionali dei capitali condiziona la capacità di raccolta delle banche. Nel fronteggiare queste tensioni gli intermediari italiani traggono sostegno dall'alto peso della raccolta al dettaglio, caratterizzata da elevata stabilità; dall'assenza di titoli in scadenza con garanzie pubbliche; dalla posizione di liquidità equilibrata, pur se in calo».

A pagina 9 del Rapporto, con riferimento al mercato dei titoli di Stato si dice che «sul mercato secondario dei titoli di Stato la liquidità si è ridotta significativamente nelle fasi di tensione. Sul mercato primario il collocamento dei titoli è avvenuto con regolarità. Il rapporto fra quantità domandata ed offerta di titoli è stato costantemente superiore all'unità, registrando solo occasionalmente lievi riduzioni».

Ancora, alle pagine 12-14 del documento di Banca d'Italia del novembre 2011 (Rapporto – si badi bene – conosciuto e conoscibile da S&P's, elaborato da Banca d'Italia sulla scorta di dati aventi fonti autorevoli come FMI, Eurostat, BCE, Commissione europea), si indica la «visione» dell'Italia da parte delle principali organizzazioni internazionali (le stesse da cui S&P's



«avrebbe dovuto» attingere dati e informazioni) e si legge che (testualmente) «l'Italia è penalizzata dall'elevato debito pubblico e dalla bassa crescita [...] tuttavia presenta numerosi punti di forza (cfr. il riquadro: La sostenibilità dei conti pubblici) [...]. Secondo il Fondo Monetario Internazionale (FMI) nel prossimo biennio il rapporto tra debito pubblico e prodotto interno lordo continuerebbe a salire in tutti i principali paesi, con l'eccezione dell'Italia e della Germania [...]. Gli indicatori tradizionali di sostenibilità del debito pubblico segnalano inoltre per l'Italia una situazione relativamente favorevole. La Commissione europea, ad esempio, valuta che il miglioramento dell'avanzo primario necessario a stabilizzare il rapporto debito/Pil sarebbe pari a 2,3 punti percentuali di Pil per l'Italia, contro 6,4 per il complesso dell'area euro e 9,6 per il Regno Unito.

Un indicatore analogo calcolato dall'FMI conferma la posizione favorevole per l'Italia anche rispetto a Stati Uniti e Giappone [...].

L'analisi delle condizioni di un paese richiede, inoltre, la valutazione di fattori non specificatamente di finanza pubblica che includono, fra gli altri, l'esposizione debitoria del settore privato e la posizione netta verso l'estero.

In Italia il debito finanziario complessivo di famiglie ed imprese non finanziarie ammonta al 126% del PIL, contro il 168 dell'area euro, il 166 negli Stati Uniti e oltre il 200 % nel Regno Unito.

Per l'Italia la quota del debito pubblico detenuto da non residenti è pari al 42%, a fronte del 52 in media per l'area dell'euro. Una bassa quota di debito detenuto da operatori esteri è generalmente considerata positivamente nella valutazione del rischio sovrano, sia per una maggiore predisposizione degli investitori nazionali a mantenere l'esposizione nei confronti del proprio Paese, sia per un maggiore incentivo dei governi a onorare gli impegni presi con i creditori connazionali.

La posizione debitoria netta dell'Italia verso l'estero è pari al 24% del PIL, superiore alla media nell'area euro (13%), ma molto inferiore a quella di Portogallo (107), Grecia (96), Irlanda (91), Spagna (89)».

Operando, allora, un raffronto degli indicatori di sostenibilità finanziaria (espressi in percentuale del PIL) con riguardo all'Italia ed agli altri Paesi europei quali la Germania, la Francia, la Spagna, la Grecia, il Portogallo e l'Irlanda, nonché il Regno Unito, gli Stati Uniti ed il Giappone, rileviamo come la situazione economica dell'Italia sia praticamente sempre la migliore!

Il «disavanzo pubblico» dell'Italia, pari al 4,6% al 2010 (con previsione al 2,4% al 2012), è al di sotto della media dell'area euro (6,2%) ed è più basso di quelli di tutti gli altri Paesi sopra menzionati (ad eccezione della Germania che con il suo 4,3% si stacca dal nostro Paese di una incollatura).

L'«avanzo primario» dell'Italia, pari al -0,1% al 2010 (con previsione al 2,6% al 2012), è al di sopra della media dell'area euro ed è di gran lunga più alto di quello di tutti gli altri Paesi sopra menzionati.

Il debito pubblico dell'Italia al 2010, sicuramente alto e pari al 118,4% del PIL, pur essendo sopra la media dell'area euro (rappresentata dall'85,4%) cresce nelle previsioni di Banca d'Italia a ritmo inferiore rispetto a quello degli altri Paesi sopra indicati (fa meglio solo la Germania).

La quota di debito pubblico detenuta da non residenti nel 2011 (in percentuale del debito dell'Italia di circa 1.900 miliardi di euro) è pari al 42,4% del Pil (in nota si chiarisce che il dato è del 2010) mentre, più avanti nel medesimo Rapporto, a pagina 60 si parla – con riferimento al giugno 2011 – del 39,2% del Pil (dunque il trend è di una riduzione rispetto al 2010 della quota di debito pubblico «estero») e si dice testualmente che «nel giugno 2011 la consistenza del debito pubblico italiano ammontava a 1900 miliardi. La quota detenuta da non residenti pari al 39,2%, è relativamente contenuta nel confronto internazionale».

Dunque si tratta di una quota nettamente al di sotto della media dell'area euro (52,1), addirittura la più bassa tra tutti i Paesi sopra menzionati dell'area euro.

In ordine al debito privato di famiglie e imprese non finanziarie, l'Italia è messa meglio di tutti i Paesi sopra menzionati, dell'area euro e non.

Il debito delle famiglie a fine 2010 è del 45,0%, inferiore alla media dell'area euro che reca un 66,3%.

Sulla «Condizione finanziaria delle famiglie e delle imprese» si sostiene, a pagina 26 del documento in analisi, che «nel confronto internazionale la ricchezza totale netta delle famiglie italiane è particolarmente elevata [...] il valore delle attività finanziarie delle famiglie in rapporto al reddito disponibile è rimasto pressoché invariato e superiore a quello degli altri principali paesi dell'area dell'euro [...]. Il debito finanziario delle famiglie italiane in rapporto al reddito disponibile è cresciuto negli anni più recenti [...] nel confronto internazionale rimane basso».

A pagina 40, in ordine all'esposizione delle banche italiane al rischio sovrano nell'area dell'euro, si dice che «l'esposizione in crediti e titoli delle banche italiane verso Grecia, Irlanda, Portogallo e Spagna, ammontava a 36 miliardi, pari all'1,3% delle attività totali, un importo molto contenuto nel confronto internazionale».

A pagina 41 del Rapporto si rappresenta in tabella (Tavola 3.2) l'esposizione delle banche italiane verso non residenti e, segnatamente, verso residenti nei paesi dell'area dell'euro diversi dall'Italia (disaggregando il dato per settore di controparte, ossia indicando debito bancario nei confronti di settore pubblico, bancario, famiglie e imprese).

Dalla Tavola 3.3 (pag. 42) sull'esposizione consolidata delle banche italiane verso non residenti si rileva – con riferimento al 2011 – una esposizione totale delle banche italiane verso residenti e non residenti (debito lordo bancario) pari a 2.625,9 miliardi di euro ed una esposizione totale verso non residenti pari a 668,2 miliardi di euro: siamo a circa il 25% del debito bancario totale, dunque una quota assolutamente contenuta e non certamente «alta» come invece divulgato da Standard & Poor's ai mercati nel rapporto sul declassamento dell'Italia del 13 gennaio 2012!

Ancora in ordine all'ammontare del debito del settore bancario italiano ed alla sua ripartizione tra residenti e non residenti, a pagina 30 del Rapporto sulla sostenibilità finanziaria n. 3 del 3 aprile 2012 pubblicato da Banca d'Italia si dice che a fine febbraio 2012 la raccolta delle banche italiane era costituita per il 47,5% da depositi sull'interno, per il

25,3% da obbligazioni e per l'8,4% da passività nei confronti della BCE (figura 3.12).

La parte restante (poco meno del 20%) era rappresentata da passività sull'estero.

Infine, a pagina 60, è fondamentale il riquadro «I detentori di debito pubblico e di titoli di Stato italiani» dove si evidenzia che nel giugno 2011 la consistenza del debito pubblico italiano ammontava a 1.900 miliardi. La quota detenuta da non residenti, pari al 39,2% è relativamente contenuta nel confronto internazionale. All'interno del debito pubblico complessivo, i titoli di Stato rappresentano circa quattro quinti del totale. Tra i detentori residenti, le famiglie sono le prime, seguite dalle banche, dalle compagnie di assicurazione e dai fondi comuni».

Consultando, ora, i dati della tabella presente nel Rapporto sulla sostenibilità finanziaria n. 3 del 3 aprile 2012 pubblicato da Banca d'Italia (documento, anche questo, accessibile dal sito istituzionale on line di Banca d'Italia) si confermano – a distanza di cinque mesi – i dati positivi del precedente novembre 2011, addirittura con sensibili miglioramenti.

Tavola 1.1

Indicatori di sostenibilità finanziaria (in percentuale del PIL, ove non altrimenti specificato)										
	Disavanzo pubblico (1)			Avanzo primario (1)			Debito pubblico (1)			
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
Italia	3,9	2,4	1,5	1,0	3,0	4,0	120,1	123,4	123,8	
Germania	1,0	0,8	0,6	1,6	1,0	1,3	81,2	78,9	77,4	
Francia	5,2	4,6	3,9	-2,6	-2,2	-1,5	85,8	89,0	90,8	
Spagna	8,5	6,0	5,7	-6,1	-3,6	-3,0	68,5	79,0	84,0	
Grecia	9,1	7,2	4,6	-2,2	-1,0	1,8	165,3	153,2	160,9	
Portogallo	4,2	4,5	3,0	-0,4	0,1	1,5	107,8	112,4	115,3	
Irlanda	13,1	8,5	7,4	-9,7	-4,4	-1,8	108,2	113,1	117,7	
Area euro	4,1	3,2	2,7	-1,1	-0,5	0,1	87,2	90,0	91,0	
Regno Unito	8,3	8,0	6,6	-5,1	-5,3	-4,0	85,7	88,4	91,4	
Stati Uniti	9,6	8,1	6,3	-7,3	-6,1	-4,4	102,9	106,6	110,2	
Giappone	10,1	10,0	8,7	-9,1	-8,9	-7,5	229,8	235,8	241,1	
	Caratteristiche del debito pubblico (2)			Indicatori di sostenibilità			Debito privato al 3° trim. 2011 (6)	Statistiche verso l'estero al 3° trim. 2011 (6)		
	Quota in scadenza più disavanzo nel 2012	Vita media residua dei titoli di Stato nel 2012 (anni)	Quota detenuta da non residenti nel 2011 (in percentuale del debito)	Indicatore S2 (3)	Indice di vulnerabilità (4)	Indicatore FMI (5)		Famiglie	Imprese non finanziarie	Saldo di conto corrente (7)
Italia	28,7	6,9	43,7	2,3	0,41	3,4	45,4	82,0	-3,6	-23,3
Germania	8,9	6,3	51,6	5,0	0,18	2,3	60,2	69,8	6,0	35,6
Francia	18,2	7,0	59,0	5,5	0,32	6,6	56,0	105,8	-2,4	-11,1
Spagna	20,9	5,9	42,6	12,0	0,52	10,0	82,2	135,9	-3,8	-91,9
Grecia	....	10,4	58,4	....	0,60	10,7	61,2	66,4	-9,9	-92,2
Portogallo	26,7	5,6	50,6	....	0,61	8,1	92,8	154,3	-7,9	-102,7
Irlanda	15,3	6,4	59,1	15,2	0,48	12,2	119,6	168,8	0,6	-95,3
Area euro	....	....	....	6,4	....	....	65,8	102,0	-0,2	-13,1
Regno Unito	14,8	14,2	27,3	9,6	0,41	11,3	97,6	105,4	-2,3	-11,1
Stati Uniti	25,8	5,1	28,7	....	....	17,6	88,3	76,9	-3,1	-17,0
Giappone	59,1	5,9	6,6	....	....	18,9	66,7	99,8	2,6	52,5

Fonte: FMI, Eurostat, BCE, Commissione europea, Istat, conti finanziari e bilance dei pagamenti nazionali.

(1) I dati a consuntivo 2011 per i paesi europei sono tratti da Eurostat, *Newsrelease euroindicators*, 23 aprile 2012. I dati a consuntivo 2011 per i paesi extra-europei e le previsioni 2012 e 2013 per tutti i paesi sono tratti da FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2012, al fine di garantire la confrontabilità internazionale. Le previsioni dell'FMI per l'Italia differiscono dalle stime ufficiali del Governo (cfr. il riquadro: *La dinamica del debito pubblico dell'Italia*). – (2) Dati tratti da FMI, *Fiscal Monitor*, aprile 2012. – (3) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL (rispetto al valore del 2010) necessario, date le proiezioni demografiche e macroeconomiche, a soddisfare il vincolo di bilancio intertemporale delle Amministrazioni pubbliche; la stima tiene conto del livello del debito, delle prospettive di crescita dell'economia, dell'evoluzione dei tassi di interesse e del flusso degli avanzi primari futuri, su cui influisce la dinamica delle spese legate alla demografia. I dati sono tratti dalle valutazioni della Commissione europea sui programmi di stabilità e di convergenza presentati nel 2011, che riportano aggiornamenti dei valori presentati nel *Sustainability Report 2009*. – (4) Indice costruito sulla base di un ampio insieme di variabili fiscali e macrofinanziarie: un valore superiore a quello soglia (stimato, sulla base di episodi passati, pari a 0,51) segnala la possibilità di una crisi fiscale; stime provvisorie della Commissione europea, *Public finances in EMU 2011*. – (5) Aumento del rapporto avanzo primario/PIL che dovrebbe essere conseguito entro il 2020 (e mantenuto per un altro decennio) per portare il rapporto debito/PIL al 60 per cento entro il 2030. Il valore include l'aumento previsto delle spese in campo sanitario e pensionistico tra il 2011 e il 2030. – (6) Prestiti e titoli. Per l'Irlanda, dati al 2° trimestre 2011. – (7) Periodo dal 4° trimestre 2010 al 3° trimestre 2011. – (8) Per gli Stati Uniti, dati a fine 2010.

Ed invero, se raffrontiamo gli Indicatori di sostenibilità finanziaria (espressi in percentuale del PIL) con riguardo all'Italia ed agli altri Paesi europei (Germania, Francia, Spagna, Grecia, Portogallo ed Irlanda, nonché a Regno Unito, Stati Uniti e Giappone), rileveremo come la situazione economica dell'Italia sia praticamente sempre la migliore!

Il «disavanzo pubblico» dell'Italia, pari al 3,9% al 2011 (risulta ulteriormente migliorato rispetto al 2010, quando – come emerge dalla precedente tabella – era al 4,6) è al di sotto della media dell'area euro (4,1) ed è più basso di quelli di tutti gli altri Paesi sopra menzionati (ad eccezione della Germania).

L'«avanzo primario» dell'Italia, pari all'1,0% al 2011 (risulta ulteriormente migliorato rispetto al 2010, quando – come emerge dalla precedente tabella – era a -0,1), è al di sopra della media dell'area euro (che reca un -1,1) ed è di gran lunga più alto di quello di tutti gli altri Paesi sopra menzionati, della zona euro e non.

Il debito pubblico dell'Italia al 2011 (ammontante a circa 1.900 miliardi di euro), sicuramente alto e pari al 120,1% del PIL, pur essendo sopra la media dell'area euro (87,2), cresce nelle previsioni di Banca d'Italia a ritmo inferiore rispetto a quello degli altri Paesi sopra indicati (fa meglio solo la Germania).

La quota di debito pubblico detenuta da non residenti nel 2011 (in percentuale del debito) dell'Italia, pari al 43,7% è – si badi bene – al di sotto della media dell'area euro (52,1) ed è la più bassa (la Spagna è al 42,6) tra tutti i Paesi sopra menzionati dell'area euro.

In ordine al debito privato di famiglie e imprese non finanziarie, l'Italia è messa meglio di tutti i Paesi sopra menzionati, dell'area euro e non.

Il debito delle famiglie a fine 2010 è del 45,4%, inferiore alla media dell'area euro che reca un 65,8.

Il debito delle imprese non finanziarie è dell'82,0%, inferiore alla media dell'area euro che reca un 102,0.

La posizione netta verso l'estero dell'Italia: su questo dato (e sui fattori distorsivi di esso) si è già parlato: l'Italia presenta una posizione netta passiva (-23,3%), maggiore della media dell'area euro (che reca un -13,1), ma nettamente inferiore a quella di Spagna, Grecia, Portogallo ed Irlanda.

In estrema sintesi, appare chiaro che quanto al debito pubblico dell'Italia nel giugno 2011, lo stesso era di circa 1.900 miliardi di euro con una quota di debito pubblico detenuta da creditori non residenti del 39,2% del PIL, al di sotto della media dell'area euro (52,1), addirittura la più bassa tra tutti i Paesi dell'area euro.

Ne consegue, alla luce dei dati ufficiali sopra richiamati (universalmente conosciuti e conoscibili), che nonostante il nostro debito pubblico fosse elevato, essendo la quota di debito pubblico italiana detenuta da creditori non residenti particolarmente «contenuta», essa risultava sostanzialmente in linea con i Paesi dell'area euro.

Quanto al debito bancario dell'Italia, dai menzionati Rapporti sulla stabilità finanziaria del novembre 2011 (ove a pagina 42 si indica un'esposizione totale delle banche italiane verso residenti e non residenti come

pari a 2.625,9 miliardi di euro ed una esposizione totale verso non residenti come pari a 668,2 miliardi di euro, ossia circa il 25% del totale) e del 3 aprile 2012 (ove alla fine di pagina 30 nel riquadro «La Raccolta sull'estero delle Banche Italiane» si indica che a fine del 2011 le passività estere lorde delle banche italiane ammontavano a 870 milioni di dollari, pari al 21% delle passività complessive) emerge un ammontare di debito bancario estero decisamente «basso» e certamente non definibile come «alto» (come, invece, falsamente dichiarato ai mercati finanziari da S&P's nel primo *research update* - R.U. sull'Italia in occasione del doppio *downgrading* del 13 gennaio 2012).

È, inoltre, appena il caso di evidenziare come nel Rapporto sulla stabilità finanziaria n. 2 del novembre 2011 sopra citato si legge (pagg. 19-20) una informazione assai rilevante per l'indagine di questa Commissione: che esiste un «legame fra i rating degli emittenti pubblici e privati: un declassamento dei titoli di Stato è infatti generalmente seguito dall'abbassamento del merito di credito degli altri prenditori nazionali (in particolare le banche), anche perché il rating sovrano rappresenta di norma un tetto per le valutazioni assegnate dalle agenzie ai debitori privati. Tra il novembre 2009 e oggi, i sette paesi avanzati che hanno subito un declassamento del rating sovrano hanno anche registrato in media, entro i tre mesi successivi, una riduzione del merito di credito di circa il 40% degli intermediari (oltre il 60% nei paesi che hanno subito molteplici declassamenti). Una riduzione del rating accresce il costo della raccolta bancaria».

Ma andiamo avanti.

A riscontrare ulteriormente l'inconsistenza dell'informazione finanziaria «negativa» sull'Italia culminata in quel declassamento del 13 gennaio 2012 (che diede ulteriore forza all'ondata speculativa contro il nostro Paese) ed a riferire della assoluta stabilità e robustezza del sistema bancario italiano è stato l'ex governatore della Banca d'Italia, nonché attuale presidente della Banca centrale europea dottor Mario Draghi che, sentito dal pubblico ministero di Trani in fase di indagini (sommarie informazioni acquisite al fascicolo dibattimentale sull'accordo delle parti), dichiarava testualmente:

«Il Sistema bancario italiano è robusto; il deficit di parte corrente è basso; il risparmio è alto, il debito complessivo di famiglia-imprese e Stato è basso rispetto ad altri Paesi, il debito netto nei confronti dell'estero è basso e tutto ciò rende il caso dell'Italia diverso da quello di altri Paesi [...]. Le banche italiane in ogni caso sono in grado di fronteggiare eventuali tensioni anche di notevole entità [...]».

Con riguardo, quindi, al tema dell'affidabilità delle valutazioni espresse dalle agenzie di *rating*, il governatore Draghi affermava (pagg. 14-15): «la reputazione delle Agenzie di rating è stata, diciamo, completamente screditata dall'esperienza del 2007-2008 e qui potremmo parlare per tanto tempo, anche perché questa è una delle cose che, come Presidente del Financial Stability Board, abbiamo affrontato fin dall'inizio e una delle indicazioni del financial Stability Board è trovare il modo per cui sia gli investitori e sia i regolatori potranno fare a meno o comunque

potranno avere meno bisogno delle agenzie di rating e dei loro giudizi [...] la gente continua a usare questi rating perché non ha niente di meglio, purtroppo sono altamente carenti, quindi bisogna trovare un sistema per farne a meno o farne meno uso».

#### 4.5 Perché tutti quei rating negativi nei confronti dell'Italia?

Con questo cruciale interrogativo si giunge, infine, al cosiddetto movente delle condotte costitutive della manipolazione «informativa» del mercato ipotizzata nel processo di Trani: un movente che il PM ha, invero, tracciato in un'articolata e solida requisitoria scritta, estremamente interessante.

Osserva, su detto specifico punto, il PM (nella menzionata requisitoria, agevolmente rinvenibile e consultabile da fonti aperte) come nel corso della deposizione della dottoressa Maria Cannata fosse emerso un non trascurabile dato di fatto: quello di un rapporto contrattuale di fornitura onerosa del servizio di *rating* all'emittente sovrano Repubblica italiana instauratosi con l'agenzia Standard & Poor's nel lontano 1993 e protrattosi per circa diciassette anni fino alla fine dell'anno 2010, allorquando – a seguito di una serie di interlocuzioni critiche tra le parti – quel rapporto si interrompeva e l'Italia affidava il servizio all'altra agenzia di *rating* Fitch.

Ebbene, è un «fatto» che, una volta conclusosi (a fine 2010!) il rapporto contrattuale pluriennale (ben diciassette anni consecutivi) tra l'Italia e l'agenzia di rating S&P's, quest'ultima prese ad elaborare e divulgare nell'anno immediatamente successivo (ossia nel 2011) un'impressionante sequenza di *rating* negativi «non sollecitati» (*unsolicited*) nei confronti del proprio ex cliente Repubblica italiana con una ipercriticità (per dirla con le parole della dottoressa Cannata) di intensità crescente (*rating* negativi oggetto del presente processo) mai fino a quel momento registrata: eppure i cosiddetti fondamentali economici dell'Italia non erano affatto peggiorati nel 2011, tutt'altro!

Basta, sul punto, esaminare e confrontare i dati di Banca d'Italia contenuti nel Rapporto sulla stabilità finanziaria che documentano come nel 2011 migliora rispetto al 2010 una serie di dati: fra questi, l'ammontare delle quote di debito pubblico e bancario detenuta da creditori non residenti (ridottesi nel 2011 rispetto al 2010)!

Per una risposta (al cruciale interrogativo sopra rimarcato) di respiro «macroeconomico», il PM rimanda a quanto sostenuto da fior di accademici e docenti di economia (Manghetti, Quadrio Curzio), oltre che da banchieri di lungo corso (Vitale) capaci di fornire – da un osservatorio di particolare competenza ed esperienza – un'ulteriore valida chiave di lettura di «logiche e strategie di geopolitica monetaria» che potevano ispirare quelle ripetute «bocciature» dell'Italia e dei Paesi dell'eurozona da parte dell'agenzia di *rating* americana S&P's.

In questo senso e funzionalmente a questo obiettivo, l'agenzia di *rating* americana Standard & Poor's avrebbe fatto in modo di indebolire l'immagine ed il prestigio/affidabilità creditizia dei Paesi periferici dell'eurozona, attraverso *rating* negativi idonei a fuorviare illecitamente i grandi investitori istituzionali internazionali, inducendoli a non affidare i loro capitali ad emittenti sovrani dell'eurozona, prediligendo l'area del dollaro.

Trattasi – chiarisce il PM in requisitoria – di un illecito movente di geo-politica monetaria che si profila assai probabile, sebbene resti processualmente sullo sfondo dell'intera vicenda; un movente che consente di dare senso e pregnanza a quanto dichiarato in modo assai puntuale in sede testimoniale dalla dirigente del Debito pubblico dottoressa Cannata che ha riferito della sua ripetuta e costante percezione di un autentico «pregiudizio» di S&P's nei confronti dell'Italia: tutto, dunque, si tiene!

Giova qui, pertanto, richiamare le «tesi» sostenute dai summenzionati accademici e banchieri negli articoli di stampa pubblicati all'indomani della notizia del doppio *downgrade* decretato da S&P's (articoli acquisiti all'incarto processuale del tribunale di Trani e richiamati nella requisitoria scritta del PM).

Nell'intervista del 14 gennaio 2012 a «Il Mattino» a firma di Alessandra Chello il professor Quadrio Curzio, professore emerito di economia politica all'Università Cattolica di Milano, già rappresentante degli economisti italiani al CNR (Consiglio nazionale delle ricerche) dichiara, a proposito della raffica di *downgrade* dei Paesi dell'eurozona: «bisogna creare subito un organismo che sia al di sopra delle parti e totalmente accreditato nella sua indipendenza di giudizio. Pazzesco davvero pensare di trovarci davanti ad un declassamento collettivo dell'intera Unione economica e monetaria; nei portafogli previdenziali si prescrive che i titoli detenuti debbano avere determinati rating: è questo un vincolo molto pericoloso. Perché se il rating scende il fondo è costretto rapidamente a liberarsi di questi titoli per una sorta di meccanismo di espulsione automatico dal portafoglio proprio come prescrive l'assetto delle norme che ne regolano il meccanismo».

Alla domanda della giornalista se quel declassamento in massa fosse un «nuovo attacco al cuore dell'euro», il professore risponde:

«Certo. Ecco perché la valuta europea ha bisogno di essere difesa con altri strumenti oltre quelli messi a disposizione dalla Banca Centrale. Da anni sostengo che la via migliore resta quella degli Eurobond».

Sulla stessa linea del professor Quadrio Curzio, il professor Giovanni Manghetti il 14 gennaio 2012 sull'«Avvenire» nell'articolo a firma di Diego Motta che, a proposito del declassamento del 13 gennaio 2012 dei nove Paesi dell'eurozona da parte di S&P's, titola «Dietro queste bocciature ci sono interessi americani».

Il professor Manghetti, docente universitario presso la Luiss Guido Carli e già presidente dell'ISVAP (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo) dichiara che «la nuova bocciatura di S&P's ai Paesi della Zona euro è come un segno dei tempi, il simbolo di un attacco inedito a tutto il vecchio continente [...]. Dietro a S&P's ci sono gli interessi americani che rischiano di inquinare sempre più l'autonomia delle società di valutazione internazionali. E gli Stati Uniti non sono certo spettatori disinteressati di quanto sta accadendo in Europa. Il 2012 sarà un anno elettorale negli USA e non si sa fino a quando la loro opinione pubblica potrà accettare un dollaro così debole nei confronti della moneta unica...Con le mosse delle Agenzie di rating si finisce per minare ulteriormente la stabilità dei mercati e questa debolezza si ripercuoterà su Stati come il nostro».

Quindi, la lettura fornita dal banchiere d'affari dottor Guido Roberto Vitale il 15 gennaio 2012 sul «Corriere della Sera» nell'articolo a firma di Fabrizio Massaro che a proposito del declassamento del 13 gennaio 2012 dei nove Paesi dell'eurozona da parte di S&P's titola: «L'obiettivo nascosto è indebolire l'Europa. L'America non vuole una valuta concorrente».

Vitale afferma che «L'Italia sta facendo uno sforzo enorme per rimettere in sesto i conti, Germania e Francia cominciano a riconoscerci il merito dei sacrifici, il mercato pure; e le agenzie improvvisamente ci sparano addosso. Credo che non sia solo frutto di una rigorosa coscienza professionale ma sia anche ispirato da certi ambienti americani, conservatori in politica estera e interna, che continuano ad avere una concezione imperiale degli USA e che malvolentieri – ma secondo me in maniera molto miope – vedono la nascita di una moneta forte in Europa.

Alla domanda se le agenzie sono eterodirette e se c'è un complotto ed a che scopo, risponde affermativamente rilevando che lo scopo è quello di «Evitare che l'Europa prenda forma politica oltre che economica e che ci sia una moneta di riserva nel mondo diversa dal dollaro [...] in realtà l'Europa dovrebbe accelerare l'unificazione politica, economica, fiscale e finanziaria, avere una Banca centrale prestatrice di ultima istanza e creare una agenzia di rating per valutare aziende e istituzioni nei quali vuole investire».

In definitiva, dalle dichiarazioni dei due docenti universitari di economia, professori Manghetti e Quadrio Curzio, oltre che da quelle dell'esperto banchiere d'affari Vitale, emerge – in relazione a quella raffica di declassamenti decretata da S&P's con doppio *downgrade* dell'Italia (declassamenti incomprensibili persino per gli alti funzionari europei Barnier e Rehn) – un'analisi ragionevolmente condivisibile in ordine alle motivazioni di quella raffica di declassamenti decretati dall'agenzia americana nei confronti di mezza Europa in data 13 gennaio 2012: un «ATTACCO» alla moneta unica europea come sistema monetario per deprimerla ed evitare che la stessa si apprezzasse troppo sul dollaro contendendogli il ruolo di valuta di riserva mondiale.



Ed allora, deve prendersi atto di come il processo di Trani racconti una storia assolutamente inedita ed inquietante: una storia che coraggiosamente ricostruisce le fasi drammatiche di un'opera di continuo discredito dell'immagine e del prestigio del nostro Paese contenuto nelle valutazioni dell'agenzia di *rating* americana Standard & Poor's che, nel secondo semestre del 2011, decretando e divulgando una serie di valutazioni al ribasso di intensità progressivamente crescente nei confronti dell'Italia, innescò ed aggravò sui mercati finanziari internazionali fortissime tensioni sul debito sovrano che fecero vacillare pericolosamente il sistema economico-finanziario del nostro Paese, contribuendo ad alimentare una feroce speculazione internazionale che di fatto sortì l'effetto di sovvertire gli equilibri politici e le dinamiche democratiche di uno Stato sovrano quale la nostra Repubblica.

Peraltro, mentre l'agenzia di *rating* S&P's declassava ingiustificatamente l'Italia minandone alle fondamenta prestigio ed affidabilità sui mercati finanziari di tutto il mondo, la nostra CONSOB – suprema autorità di vigilanza del Paese – tentava di reagire a quella raffica di bocciature facendo aperta denuncia ad organismi sovranazionali di un'ipotesi di manipolazione di mercato «informativa» in danno del nostro Paese; una denuncia caduta nel vuoto, non dissimilmente dalla richiesta di assistenza internazionale diretta dalla stessa CONSOB alla sua omologa, la britannica Financial Services Authority (FSA), ma evasa solo parzialmente.

Alla luce del processo di Trani sembra, dunque, indispensabile ed indifferibile una più efficace regolamentazione dell'attività delle agenzie di *rating* a tutela dell'integrità e della trasparenza di quei mercati finanziari che, ormai, costituiscono il crocevia dei destini politici dei Paesi.

Non si tratta di limitare la libertà di pensiero, di valutazione e/o di opinione da parte delle agenzie di *rating* o di chiunque altro, ma di sancire e garantire il primato del diritto e del rispetto delle regole, a tutte le latitudini: regole che – al di là dalla valenza penale delle condotte dei singoli – risultano sistematicamente violate e calpestate con danno grave per gli equilibri economico-finanziari del nostro Paese.

## CAPITOLO 5 – BANCA POPOLARE DI VICENZA (BPV) E VENETO BANCA

### 5.1 Banche venete: il quadro generale

Giova operare un'indispensabile considerazione di metodo.

Posto che con riguardo alle banche venete, così come con riguardo a tutti gli altri istituti di credito di cui questa Commissione di inchiesta si è occupata, sono in corso indagini e processi penali innanzi all'autorità giudiziaria, deve rilevarsi come non sia in questa sede consentito (né paia opportuno) esprimere e/o anticipare giudizi (più o meno espliciti) di «con-

danna» sull'operato dei soggetti ivi a vario titolo coinvolti, al pari che sull'operato delle autorità titolari di funzioni ispettive e di vigilanza.

È, infatti, questa la sede per svolgere analisi puntuali, ampie e schiette funzionali unicamente ad informare il Parlamento sui «fatti» oggetto di «inchiesta» (nel rispetto delle competenze e delle prerogative della magistratura), in vista di valutazioni politiche e proposte di interventi legislativi «migliorativi» del sistema bancario e finanziario.

Il quadro generale della «crisi» delle banche venete, sintetizzato nella relazione della Banca d'Italia consegnata alla Commissione, individua nelle forti carenze della *governance* di entrambi gli istituti la cornice negativa di tre principali criticità:

- 1) il prezzo delle azioni;
- 2) le operazioni «bacciate»;
- 3) le modalità di erogazione del credito.

Come hanno accertato le ispezioni di Banca d'Italia e CONSOB, parlare di semplici carenze della *governance* sembrerebbe un eufemismo: a prescindere da quanto verrà accertato in sede giudiziaria (dove sono imputati i vertici della Banca popolare di Vicenza e di Veneto Banca), è risultato *per tabulas* come entrambe le situazioni prese in esame siano state caratterizzate da modelli gestionali inefficienti, incapaci di autoriformarsi, incuranti del rispetto delle norme vigenti e privi di scrupoli di fronte al continuo ricorso alle risorse rese disponibili dai soci e dalla clientela al fine di procrastinare il più a lungo possibile un'agonia innescata dalla crisi a partire dal 2011.

In un preliminare approccio valutativo della situazione delle banche venete è emersa, soprattutto negli ultimi anni pre-crisi, una differente politica di gestione degli aumenti di capitale tra le due banche.

Nel caso di Banca popolare di Vicenza, gli aumenti di capitale sono stati effettuati con l'importante coinvolgimento di fondi specializzati nell'attività di collocamento delle azioni presso i piccoli investitori.

Questa pratica, invece, non si è rinvenuta presso Veneto Banca e ciò spiega anche il perché delle differenti dinamiche di aumento del numero degli azionisti nelle due banche: numero cresciuto considerevolmente in Banca popolare di Vicenza, non altrettanto in Veneto Banca.

Ancor di più, tuttavia, questa pratica spiega il perché della assai più ingente mole di cosiddette «azioni bacciate» riscontrabile presso Banca popolare di Vicenza rispetto a Veneto Banca.

E, da questo punto di vista, anche dalla lettura della documentazione depositata in Commissione, salta all'occhio come il fenomeno delle «azioni bacciate», nonostante fosse di assai più agevole e immediata rilevazione nel caso di Banca popolare di Vicenza, non solo e non tanto per l'aspetto quantitativo, bensì piuttosto proprio per la genesi qualitativa delle stesse nelle operazioni di collocamento tramite i fondi specializzati, entri nei radar della vigilanza di Banca d'Italia soltanto dopo che questo tipo di

contestazioni vengono mosse a Veneto Banca per importi significativamente inferiori.

La Commissione ha rilevato, invero, un certo strabismo nell'azione di vigilanza di Banca d'Italia, tra il caso di Banca popolare di Vicenza e quello di Veneto Banca.

Ed invero, sebbene nel caso di Banca popolare di Vicenza la vigilanza di Banca d'Italia fosse a conoscenza già da molti anni (addirittura dal 2001) della inadeguatezza dei criteri di calcolo del valore delle azioni della banca (al cui prezzo venivano poi offerte in sottoscrizione pubblica in occasione degli aumenti di capitale), le iniziative nei confronti degli organi apicali della banca sono state sempre particolarmente misurate fino al 2015.

Nel caso di Veneto Banca, invece, già a fine 2013 la vigilanza di Banca d'Italia si attivava, oltre che con i consueti poteri sanzionatori, anche con una richiesta scritta estremamente stringente, volta a chiedere l'azzeramento del consiglio di amministrazione e la fusione con altro istituto di adeguato *standing*.

Durante i lavori della Commissione è via via emerso come la mano ferma usata dalla Vigilanza nei confronti di Veneto Banca sia stata ben maggiore di quella usata negli anni precedenti verso Banca popolare di Vicenza.

La Commissione deve, comunque, prendere atto di un ritardo di Banca d'Italia nel comprendere quelle debolezze strutturali della Banca popolare di Vicenza che nulla avevano di diverso nei fattori di criticità comuni a tutte le altre banche popolari in crisi: bassa redditività, pessima gestione del credito, *management* opaco e prezzo delle azioni scollegato da indicatori oggettivi ricorrevano tanto nella banca di Zonin quanto in Veneto Banca; così come, da un certo momento in poi, entrambe le banche fecero ricorso ad crediti «baciati», ben guardandosi dal sottrarli al conteggio del patrimonio di vigilanza.

Dalla documentazione esaminata, in definitiva, non si apprezza come particolarmente adeguata e tempestiva l'azione della vigilanza di Banca d'Italia, forse troppo lenta nei confronti dei vertici di Banca popolare di Vicenza fino al 2015 (a situazione ormai compromessa) e forse troppo rigida nei confronti dei vertici di Veneto Banca (con una richiesta paracommissariale di azzeramento dei vertici stessi a fine 2013, quando la situazione non era poi così compromessa).

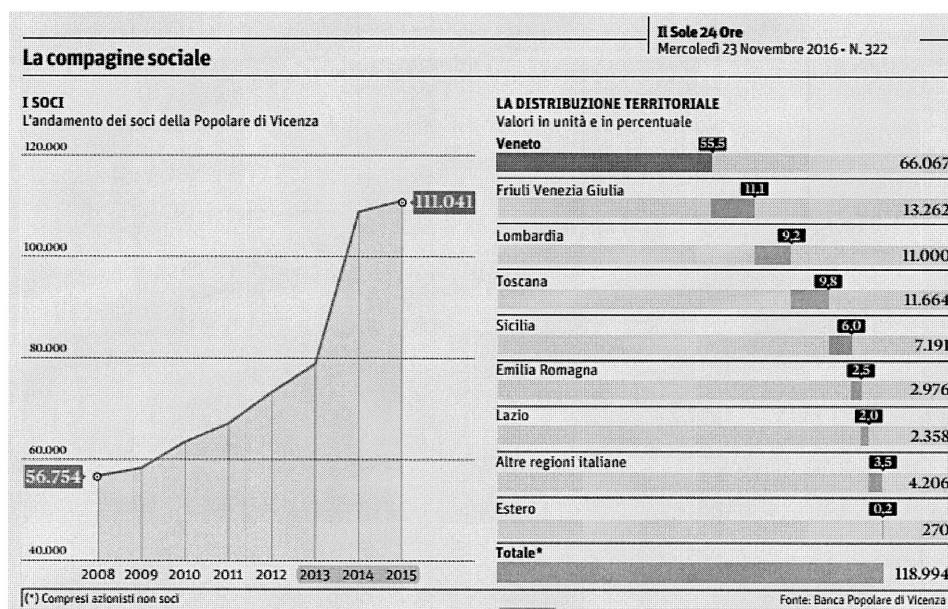
Questo oggettivo «strabismo» appare, poi, ancora più problematico in considerazione del riscontrato fenomeno (in Banca popolare di Vicenza) delle cosiddette «porte girevoli», per tale intendendosi l'ingresso – tra i dirigenti e i consulenti di Banca popolare di Vicenza – di numerosi esponenti provenienti dalle fila di istituzioni che svolgevano o potevano svolgere sulla banca funzioni di controllo a vario titolo, quali Banca d'Italia e non solo.

Il quadro complessivo è, dunque, quello di una crisi delle due banche venete senza dubbio alcuno determinato dal *mix* venefico della crisi finanziaria globale e di politiche manageriali inadeguate e disinvolute, rispetto

alle esigenze di buona amministrazione in un contesto di mercato sempre più difficile; il tutto accompagnato da una azione di vigilanza di Banca d'Italia e CONSOB non particolarmente performante, sia per la carente capacità di dialogo e raccordo delle due autorità, sia per lo strabismo mostrato nelle iniziative di vigilanza intraprese nei confronti dei due istituti in crisi.

Il dato certo è che anche in conseguenza di una non brillante *performance* delle autorità di vigilanza, è stato per anni reso possibile che le quotazioni delle azioni della Banca popolare di Vicenza e di Veneto Banca fossero al di sopra del loro valore reale.

In particolare, la Banca popolare di Vicenza riesce a coinvolgere migliaia di risparmiatori nelle proprie attività di collocamento soprattutto negli ultimi anni che precedono la crisi finale, come dimostra il seguente grafico (fonte «Il sole 24 ore»):



In pratica tra la fine del 2012 e il 2015 i soci (e/o azionisti) aumentano vertiginosamente, passando da 80.000 a 111.000; ancor più importante è notare come, tra il 2008 e il 2009, anni in cui le ispezioni della Banca d'Italia portano alla luce l'inaffidabilità dei criteri di definizione del prezzo delle azioni di BpV, i soci fossero soltanto 56.754, cioè la metà di quelli del 2015.

Altro quadro esemplificativo è il seguente in tabella:



Dalla lettura di queste tabelle sorgono una serie di questioni.

In particolare, così come è certamente un dovere di ufficio per la CONSOB inserire nei prospetti tutte le informazioni di carattere finanziario e/o patrimoniale utili ad integrare le note fornite dalle banche che emettono titoli di debito o di capitale (articolo 94 del TUF, il testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo n. 58 del 1998), è altrettanto doveroso per la Banca centrale fornire a CONSOB, ai sensi dell'articolo 4 del TUF tutti gli elementi utili per garantire una corretta informazione agli investitori.

Tale articolo 4 del TUF sancisce, infatti, il dovere per Banca d'Italia di agevolare le funzioni di CONSOB attraverso uno scambio di informazioni nel quale non è possibile opporre il segreto di ufficio; del pari la CONSOB è obbligata a comportarsi allo stesso modo.

Data la rilevanza e la delicatezza dello scenario che ha determinato un insoddisfacente livello di comunicazione tra gli organi di vigilanza, la relazione finale non può non dettagliare, se pure in sintesi, gli aspetti salienti delle audizioni testimoniali che hanno portato alla luce una serie di inefficienze del sistema.

### *5.2 Il caso della Banca popolare di Vicenza: le audizioni di Apponi e Barbagallo*

Nel corso delle audizioni sulle attività degli organi di vigilanza nel contesto della crisi delle banche venete, sono emerse contraddizioni tra quanto sostenuto dal dottor Apponi, direttore della CONSOB, rispetto alla ricostruzione dei fatti proposta dal dottor Barbagallo, responsabile della vigilanza presso la Banca d'Italia.

In particolare, mentre il primo ha dichiarato di non aver mai ricevuto fino al 2014 alcun tipo di segnalazione dalla Banca centrale relativa ad una non corretta valutazione del prezzo delle azioni da parte della Banca popolare di Vicenza, il secondo ha invece definito soddisfacente il rapporto di collaborazione ed il flusso di notizie tra Banca d'Italia e CONSOB.

Tale discrasia ha reso necessaria una nuova audizione dei due dirigenti nel corso della quale il dottor Apponi ha ribadito quanto in precedenza dichiarato, mentre il dottor Barbagallo ha così precisato su domanda postagli da un Commissario:

«Augello – La mia prima domanda è questa. A lei è familiare questa formula che dice: "a tal riguardo, si chiede a codesto istituto, nell'ambito dell'articolo 4 del Testo unico, di voler fornire, con la consueta cortesia e sollecitudine, ogni elemento che venga considerato utile di fini dell'istruttoria della scrivente divisione, e segnalare eventuali profili di criticità con riferimento all'operazione in esame"?.

Le è familiare perché compare in tutti i documenti che CONSOB invia ogni volta che c'è un aumento di capitale o viene emessa una obbligazione. Lei mi conferma che è arrivata da parte di CONSOB a Banca d'Italia, tutte le volte che si sono fatte queste operazioni, questa richiesta?

Barbagallo – Questa formula è utilizzata con riferimento ai titoli di capitale perché, come dicevo prima, i titoli di capitale, cioè gli aumenti di capitale, non sono normati da protocollo. Quindi si fa riferimento ad un obbligo di collaborazione generale. Spiego la differenza. Se in un protocollo ci sono anche dei dettagli, l'informazione può essere strutturata in un determinato modo. Se, invece, l'obbligo di collaborazione è più ampio, l'informazione può essere meno strutturata. Non di meno, ovviamente, c'è un obbligo di collaborazione. Questa è la formula che viene utilizzata, in riferimento all'articolo 4, per i titoli di capitale. Per quanto riguarda, invece, i titoli di debito, si fa riferimento al protocollo del 2012».

La testimonianza di Barbagallo conferma quindi che Banca d'Italia aveva un preciso obbligo di fornire informazioni ogni qual volta gli fossero state richieste da CONSOB in occasione di aumenti di capitale o di emissioni di obbligazioni convertibili in azioni, ovvero per quelle operazioni iscrivibili sotto la rubrica «titoli di capitale».

È agevole anche definire quale tipo di informazione Banca d'Italia avrebbe, in queste circostanze, l'obbligo di riferire a CONSOB: intanto tutte quelle riferibili alle competenze proprie di CONSOB e, più nel dettaglio, quelle necessarie a CONSOB per applicare l'articolo 94 del TUF che obbliga l'organo di vigilanza a pubblicare nei prospetti informativi tutte le informazioni utili ai risparmiatori, siano esse di natura finanziaria o patrimoniale, per valutare l'offerta della banca interessata al collocamento dei titoli.

### 5.3 Le ispezioni di Banca d'Italia presso BpV nel biennio 2008-2009

Prima di valutare le ulteriori dichiarazioni del dottor Barbagallo, dobbiamo riferirci all'attività ispettiva svolta da Banca d'Italia presso la Banca popolare di Vicenza tra il 2008 e il 2009.

Già nel 2008 gli ispettori presentano una relazione sfavorevole per l'istituto veneto, mettendone in rilievo contraddizioni e fragilità.

In particolare, accusano il dottor Zonin di esercitare un ruolo di *dominus* in assenza di un vaglio critico da parte del collegio sindacale e registrano come l'impulso all'espansione degli impieghi, finanziati con il crescente ricorso alle emissioni EMPM e all'indebitamento sull'interbancario, ha generato una notevole esposizione al rischio di liquidità che, enfatizzato dalle tensioni sui mercati, è sfociata a fine 2007 in difficoltà di approvvigionamento amplificate dai cospicui investimenti in titoli, rivelatisi in larga parte illiquidi.

Ma è soprattutto sul valore delle azioni che gli ispettori cominciano ad appuntare la loro attenzione e per questo scrivono: le modalità di determinazione del prezzo delle azioni, svincolate da rigorosi collegamenti con le modeste *performance* reddituali, hanno assicurato ampie adesioni ai frequenti aumenti di capitale, consentendo di sostenere la rapida crescita del gruppo.

Con la seconda ispezione che si conclude il 7 agosto del 2009 Banca d'Italia, pur rilevando un lieve miglioramento della situazione determinato dal nuovo piano industriale e dal riassetto del *management*, registra un peggioramento complessivo sul versante della corretta fissazione del valore delle azioni.

Da questo punto di vista il testo del verbale non lascia alcun dubbio:

1. La strategia di consolidamento tracciata nel piano industriale non ha ancora sortito effetti sulla *performance* del gruppo, anche a motivo della difficile situazione congiunturale.

2. Ne è conseguito uno scadimento del portafoglio che, unitamente ad un margine primario divenuto appena sufficiente a coprire i costi operativi, ha comportato – già nel 2008 – l'azzeramento della capacità di reddito.

3. Alla ridotta profittabilità non fa riscontro un coerente andamento del prezzo dell'azione, fissato per l'esercizio corrente – nonostante il parere contrario del collegio sindacale – su livelli che, unitamente al dividendo, perpetuano un disallineamento tra rendimento implicito del titolo e redditività caratteristica di impresa. In materia, oggetto di ripetuti richiami della vigilanza permane la necessità di individuare un metodo di determinazione del prezzo atto a garantire continuità valutativa.

4. I vincoli reddituali ostacolano la ricomposizione delle fonti di finanziamento, gravano gli investimenti per incrementare l'attitudine distributiva della rete, si riflettono sulle politiche di accantonamento con potenziali impatti patrimoniali. Sotto tale ultimo profilo, il permanere di un *gap* positivo fra rendimento implicito dell'azione e redditività caratteristica di

impresa postula un ripensamento dei criteri di calcolo del prezzo del titolo, con possibili conseguenze sul flusso, già marcato, di riacquisto di azioni proprie e prevedibile mancata conversione del subordinato esercitabile nel 2010.

È in particolare riguardo ai contenuti di queste ispezioni e del tema del valore delle azioni di BpV che il dottor Apponi ha sostenuto di non aver ricevuto alcuna informazione da Banca d'Italia.

#### *5.4 Le ulteriori dichiarazioni di Barbagallo*

Risultando evidente come gli stralci dei verbali sopra citati contengano informazioni di estremo rilievo per le competenze CONSOB, si giunge al punto decisivo dell'audizione testimoniale.

Il 2 ottobre del 2009, infatti, la CONSOB invia una richiesta, ai sensi dell'articolo 4 del TUF a Banca d'Italia, richiedendo informazioni in vista dell'imminente collocamento della «Tredicesima emissione subordinato convertibile, di 250.259.280 euro» da parte della Banca popolare di Vicenza.

Trattandosi di un'obbligazione convertibile, secondo quanto dichiarato dallo stesso Barbagallo, la collaborazione di Banca d'Italia sarebbe un atto d'ufficio dovuto, in base alle vigenti disposizioni di legge.

In particolare, è importante sottolineare come gli analisti di Banca d'Italia abbiano ritenuto, al termine dell'ispezione del 2009, quantomeno dubbia la convertibilità nel 2010 delle obbligazioni emesse nel 2007, informazione connessa alla riproposizione della medesima obbligazione in una nuova offerta della Banca popolare di Vicenza.

Tuttavia nell'audizione testimoniale il dottor Barbagallo non fa menzione di una risposta alla richiesta di collaborazione CONSOB del 2 ottobre 2009.

Questo il passaggio testuale del dirigente di Banca d'Italia:

«Barbagallo – Vorrei essere un po' preciso su questo. Stiamo parlando di aumenti di capitale. Noi ovviamente abbiamo cercato di ricostruire tutti gli aumenti di capitale che sulle due banche ci sono state in tutti gli anni. A noi risultano – ma è chiaro che la ricerca non è semplice, se si va fino al 2001 – ma per quanto riguarda la Banca Popolare di Vicenza, a noi risultano gli aumenti di capitale del 2013 e del 2014 (il primo credo intorno ai 500 milioni, il secondo credo di 700 milioni, più un'altra parte dedicata alla ricerca di soci). Per quanto riguarda Veneto Banca, c'è un aumento di capitale nel 2014, prima credo che risaliamo nel tempo (per Banca Popolare di Vicenza il 2007). Quindi, almeno per quello che abbiamo potuto ricostruire guardando i bilanci, le nostre carte e così via, non ci sono aumenti di capitale, ma è evidente che possiamo sbagliarci e magari qualcosa più di questo c'è.

Con riferimento a questi aumenti di capitale quello che abbiamo detto è ciò che sapevamo nel momento in cui c'è stata posta la domanda».



Ancor più significativo risulta un altro passaggio della deposizione di Barbagallo, in risposta ad una domanda del commissario Sibilìa, in cui si riferisce alle ispezioni del 2008-2009, spiegando perché, a suo avviso non fosse stata fornita nessuna informazione sul prezzo delle azioni a CONSOB:

«Sibilìa – Semplicemente l'organo era il Direttorio di Banca d'Italia che comunica a CONSOB, il 5 maggio 2009, con missiva con protocollo n. 9045842. All'interno di questa comunicazione fatta a CONSOB, ci sono delle cose ma non viene riportata la questione relativa ai criteri e obiettivi del valore delle azioni di Banca Popolare di Vicenza. Come mai Banca d'Italia comunica delle difficoltà su Banca Popolare di Vicenza...

Presidente – E omette questo aspetto?

Barbagallo – Io credo si riferisca all'invio degli approfondimenti fatti da Banca d'Italia sul tema dei derivati *over the counter*. Riguardo al mancato invio della parte relativa al prezzo, credo di aver già risposto perché stiamo parlando dell'ispezione, a questo punto, del 2008 o anche di quella del 2009, in cui, come ho detto – faccio una mia interpretazione – ritengo che, essendo problemi procedurali, si riteneva che Banca d'Italia fosse competente e in grado di sbrigarsela da sola nel chiudere la vicenda, come poi è stata chiusa, con la formalizzazione e la nomina di un esperto terzo indipendente».

Ancora una volta Barbagallo lascia intendere che non ci sia mai stata una comunicazione ai sensi dell'articolo 4 del TUF tra Banca d'Italia e CONSOB dopo l'ispezione del 2009; dichiara, inoltre, che la questione del prezzo sarebbe stata risolta da Banca d'Italia imponendo la nomina di un valutatore indipendente da parte di BpV: per quanto riguarda il prezzo le azioni di Zonin non scenderanno mai al di sotto del prezzo di 62,5, fino alla catastrofe finale.

Il valutatore indipendente a cui Barbagallo fa riferimento servirà a ben poco e comunque verrà nominato nel 2011, cioè due anni dopo la lettera con cui CONSOB aveva chiesto informazioni a Banca d'Italia.

Il 10 novembre, cioè il giorno dopo l'audizione, l'agenzia Ansa diffonde il seguente comunicato:

«La mancata comunicazione alla CONSOB dei problemi rilevati nel 2008 sul meccanismo per calcolare il prezzo delle azioni della Popolare di Vicenza fu dovuta a diversi fattori, fra cui la mancanza di un protocollo con l'autorità di controllo dei mercati, un prezzo dei titoli che all'epoca era in linea con il mercato e, in particolare, un ordinamento che conferiva a Banca d'Italia la facoltà di risolvere i problemi, come poi avvenne dopo una ulteriore ispezione e una serie di lettere all'istituto di credito veneto. È quanto dichiarano fonti di Banca d'Italia. Inoltre il tema, sottolineano le stesse fonti, era di dominio pubblico e della stampa oltre che oggetto di un esposto Adusbef».

Il 14 novembre «Il Messaggero», «La Stampa» e il «Corriere della Sera» decidono di approfondire con altrettanti articoli le ragioni della

mancata risposta di Banca d'Italia alla lettera del 2 ottobre 2009 di CONSOB.

A sorpresa giunge, alle ore 11,04, una *email* di tale Paola Ansuini, presumibilmente una dirigente responsabile delle relazioni esterne della Banca d'Italia (Paola.Ansuini@bancaditalia.it), alla cronista de «Il Messaggero» che aveva firmato il pezzo, nella quale si legge testualmente:

«La vigilanza della Banca d'Italia ha risposto sia alla lettera della CONSOB del 12 marzo 2007, sia a quella del 2 ottobre 2009. Entrambe le richieste sono state evase, come di consueto, a pochi giorni da quando sono pervenute le domande».

#### 5.5 La «risposta» di Banca d'Italia del 27 ottobre 2009

In effetti la Banca d'Italia rispose alla lettera del 2 ottobre con una nota informativa, esattamente il 27 ottobre del 2009.

Non ci sono dubbi che la risposta sia stata fornita ai sensi dell'articolo 4 del TUF, visto che tale indicazione compare nell'oggetto della comunicazione in cui Banca d'Italia fa esplicito riferimento alla richiesta del 2 Ottobre di CONSOB, rendendosi disponibile a fornire ogni elemento utile ai fini dell'istruttoria di competenza con riferimento all'operazione in esame.

Tuttavia le informazioni fornite sono in gran parte già note non solo a CONSOB, ma a chiunque abbia voglia e tempo di visitare il sito internet della Banca popolare di Vicenza: si parla della struttura del gruppo bancario Banca popolare di Vicenza, del numero degli sportelli, del numero dei dipendenti, della stima del patrimonio di vigilanza consolidato ecc..

Soltanto nella seconda parte si fa riferimento all'ispezione conclusasi il 7 agosto 2009 e si scrive: «Dal 16 aprile 2009 al 7 agosto 2009, la capogruppo vicentina è stata sottoposta ad accertamenti ispettivi di vigilanza per verificare l'efficacia degli interventi correttivi realizzati, per assicurare il superamento delle carenze riscontrate nella precedente verifica ispettiva, condotta tra la fine del 2007 e gli inizi del 2008. Gli accertamenti hanno riscontrato miglioramenti sia nei profili gestionali che nel controllo dei rischi».

Sembra, dunque, abbastanza chiaro che Banca d'Italia sostanzialmente non fornisca a CONSOB sufficienti informazioni rispetto a tutte le criticità emerse sulla valutazione del prezzo delle azioni, mettendo in rilievo soltanto quei lievi miglioramenti che comunque, nel verbale di ispezione, venivano considerati ben lungi da produrre effetti apprezzabili permanendo un quadro congiunturale sfavorevole.

Il risultato di questa non brillante interlocuzione tra Autorità di vigilanza lo si può tutt'oggi verificare sui prospetti informativi di quell'operazione; a quel tempo erano ancora vigenti gli scenari valutativi e CONSOB attribuiva un 87,7% di probabilità di buon esito ai sottoscrittori.

Sul medio periodo la comunicazione positiva per BpV resa da Banca d'Italia a CONSOB determinerà un calo di attenzione sulle successive

emissioni di obbligazioni subordinate, del 2010 e del 2011 destinate, con la successiva crisi della Popolare di Vicenza, a non essere rimborsate al netto dell'intervento del Governo, che consentirà il ristoro di una parte della platea degli obbligazionisti.

CONSOB utilizzò gli scenari valutativi solo per le obbligazioni subordinate del 2010, stimando nella misura dell'83,96% le possibilità di buon esito dell'investimento.

### *5.6 Il caso Veneto Banca*

Anche su Veneto Banca la Commissione ha potuto constatare la notevole distanza temporale che separa le risultanze dell'ispezione di Banca d'Italia nell'istituto, conclusa il 9 agosto del 2013, e la nota informativa relativa alla medesima attività ispettiva, trasmessa dalla Banca centrale a CONSOB il 25 novembre dello stesso anno.

Così scriveva a CONSOB in un verbale l'area vigilanza di Banca d'Italia:

«Le scelte in tema di determinazione del valore dell'azione di Veneto Banca non sono state ispirate a principi di prudenza e non risultano aderenti alla redditività aziendale. Il valore, infatti, è stato determinato dal consiglio in maniera sistematicamente crescente, anche nell'attuale fase di crisi, in controtendenza con il mercato e persino in presenza di conto economico negativo, come nel trascorso esercizio.

A tali valutazioni si è pervenuti sulla base della proiezione dell'utile di esercizio a cinque anni, fuori dall'orizzonte temporale del piano industriale, frutto di ottimistiche ipotesi di crescita dei profitti (ad esempio l'ultima valutazione si fonda su un utile di Euro 350.000.000 nel 2017, che presuppone un incremento medio annuo del 30% a partire dal risultato ipotizzato per il 2013 di 119.000.000 di Euro, quest'ultimo peraltro ampiamente smentito dagli esiti del presente accertamento). Inoltre, i livelli minimi di patrimonializzazione utilizzati per stabilire la misura dell'utile distribuibile – contrariamente a quanto prevede la stessa policy interna – non tengono conto delle soglie imposte all'azienda dall'Organo di Vigilanza.

Le analisi delle relazioni di fido hanno messo in luce l'esistenza di finanziamenti in taluni casi dichiaratamente concessi per l'acquisto di azioni di Veneto Banca o di fatto utilizzati per questa finalità. In qualche caso – sempre secondo quanto riportato nelle note istruttorie – l'erogazione è stata effettuata per evitare che il cliente desse seguito all'intenzione di smobilizzare i titoli. Questi ultimi vengono di fatto messi a garanzia dei finanziamenti, aggirando il relativo divieto attraverso il ricorso ad un patto di ritenzione e compensazione. Un campionamento delle posizioni di importo più rilevante in cui la condizione di azionista si associava a quella di prestatore di credito ha fatto emergere il finanziamento di azioni per un controvalore di 157.000.000 di Euro».

In sostanza, Banca d'Italia segnala una sintesi a dir poco criptica delle evidenze in suo possesso con la seguente nota inviata a CONSOB:

«Con specifico riferimento alle azioni della banca, le determinazioni del valore in senso costantemente crescente hanno condotto i titoli ad assumere un *price/book value* (1,43) incoerente con il contesto economico attuale e con le negative performance reddituali dell'esercizio 2012; tale livello risulta d'ostacolo al compimento di operazioni societarie per le ricadute sulla stabilità dell'azionariato. Da analisi condotte in sede ispettiva è inoltre emersa l'esistenza di una quota di finanziamenti concessi – in taluni casi dichiaratamente – per l'acquisto di azioni dell'intermediario. Ciò ha anche determinato un'eccessiva tolleranza della banca nella gestione degli affidamenti a soggetti titolari di quote rilevanti di azioni».

Nel corso dell'audizione testimoniale, il dottor Barbagallo spiega:

«Barbagallo – Leggo cosa dice esattamente il rilievo n. 6 del rapporto ispettivo:

"Le scelte in tema di determinazione del valore delle azioni di Veneto Banca non sono ispirate a principi di prudenza e non risultano aderenti alla redditività aziendale. Il valore è stato determinato dal consiglio in misura sistematicamente crescente, anche nell'attuale fase di crisi, in controtendenza con il mercato, persino in presenza di un risultato di conto economico negativo come nel trascorso esercizio".

Al secondo comma di questo rilievo si fanno poi alcuni esempi, cioè si spiega perché questi dati sono da considerare in controtendenza rispetto al mercato e, soprattutto, rispetto all'attuale fase di crisi. In sostanza si dice che si sono fatte delle proiezioni troppo ottimistiche rispetto alla situazione di crisi. Sono dettagli, ma il punto cruciale, l'osservazione fondamentale è quando si dice: guarda che stai operando in controtendenza rispetto alla situazione di crisi che c'è, nonché rispetto al tuo risultato che è già stato negativo nel 2012. Quindi, se hai un *price book value* di 1,43 evidentemente questo è incoerente: forse dovresti stare sotto a un 1, ma devi spiegare come sono stati determinati questi 43 sopra l'1. Si tratta dunque di dettagli che spiegano bene all'intermediario, ma che non sono necessari e indispensabili per una piena comprensione.

Non credo che abbiamo usato termini astrusi o incomprensibili.

Presidente – Sono stati definiti criptici.

Barbagallo – Incoerente – che credo sia un aggettivo di uso comune – con le negative *performance* reddituali (redditività dell'esercizio 2012).

Augello – Mi scusi, signor Presidente, ma io ho chiesto un'altra cosa. Ho chiesto perché non ha descritto il resto, che è più semplice come domanda. Se una banca dice...

Barbagallo – Scusi, ma se lei toglie questa cosa dal pagliaio – non è un ago questo, è una cosa importante e non la voglio sottovalutare – ma se la toglie, lei dice: ma perché non avete comunicato? Questa è una comunicazione di due pagine sulle risultanze ispettive del 2013 su Veneto

Banca, dove ci sono aspetti altrettanto rilevanti, tutti indicati per sintesi. Questo è il nostro modo di comunicare.

Le ho detto, nel corso della passata audizione, che noi comunichiamo l'esito degli accertamenti, non comunichiamo le ispezioni; lo facciamo, questo, per evitare di appesantire CONSOB. Lei mi dirà: ma su questo che appesantimento ci sarebbe? Certo, perché stiamo parlando solo di questo, ma siccome facciamo 250 ispezioni, e non solo questa, e in questa ispezione non è venuto fuori solo il problema della determinazione del prezzo, ma altri trenta problemi, nel momento in cui si fa una sintesi per evitare di scrivere trenta pagine che pure avrebbero messo in difficoltà la CONSOB, si fa una sintesi dei vari aspetti che riteniamo sia fedele e sufficiente, ed è aderente a quanto scritto dall'ispettore nella prima parte di un rilievo, che si compone di due parti: la contestazione e la spiegazione della contestazione. La spiegazione non era necessaria per la CONSOB, perché si capisce da solo. Se uno dice: incoerente rispetto alla redditività e incoerente rispetto al periodo della crisi, e dice 1,43 e crescente - ha detto prima - da 1 è passato a 1,10, 1,20, 1,30 e 1,43, è incoerente, uno che deve capire? Non c'è bisogno di dire altro, a mio modo di vedere».

Rileva la Commissione come sul piano delle conseguenze pratiche, l'unica informazione che arriverà ai risparmiatori sui prospetti informativi tramite CONSOB sarà una griglia comparativa tra il valore dell'azione della Veneto Banca e quello di alcuni istituti di analogo *standing*: in effetti dal raffronto risulterà, ad un attento osservatore, un prezzo mediamente più alto delle azioni di Veneto Banca rispetto alle concorrenti.

### *5.7 Le comunicazioni al Governatore di Banca d'Italia sulle ispezioni a BpV*

Oltre a non comunicare in modo chiaro e completo a CONSOB le informazioni acquisite sul prezzo delle azioni nell'ambito delle ispezioni a BpV del 2008-2009, l'area vigilanza di Banca d'Italia inoltra solo un sintetico *report* all'allora governatore Mario Draghi.

Nel documento viene riportato di sana pianta dal verbale di ispezione la parte che allude esplicitamente al disallineamento tra il prezzo dell'azione e la redditività, alludendo in modo esplicito al rischio che non si possa procedere alla conversione in azioni nel 2010 dell'obbligazione convertibile emessa nel 2007; tuttavia si fa riferimento esplicito nel paragrafo «Risultanze di particolare rilievo» ad una «proposta di riferimento al servizio di RAAG per la successiva trasmissione alla CONSOB: verifica *ex* articolo 10 c.2 Dlgs 58/98».

L'articolo 10, comma 2, attiva le richieste di collaborazione tra gli organi di vigilanza e le banche.

Sulla base del documento trasmesso al Governatore è, dunque, lecito dedurre che la CONSOB verrà informata, per le parti di sua competenza,

dei contenuti dell'ispezione ed invitata ad attivare la procedura di collaborazione per indurre la banca ad apportare i necessari correttivi.

Questo è quello che può leggere il Governatore, al quale non viene in alcun modo riferito che la trasmissione dell'informativa alla CONSOB verrà limitata alla necessità di far avviare a BpV un piano di smobilizzo delle posizioni dei derivati Otc (*over the counter*) di tipo strutturato offerti alla clientela, senza invece fare alcun cenno al tema del prezzo delle azioni.

Ancora nel segno della sintesi estrema giunge al Governatore, nel paragrafo «Amministratori, sindaci e direzione», una sottolineatura in positivo sull'attività dei revisori dei conti, ritenuti invece nell'ispezione del 2008 totalmente sotto il controllo di Zonin: «Il collegio sindacale, inalterato nella composizione rispetto ai precedenti accertamenti, recentemente ha mostrato segni di differenziazione rispetto alle scelte aziendali».

Al Governatore non viene, quindi, precisato che i «segni di differenziazione» da parte dei revisori dei conti si erano concretizzati formalmente proprio nei rilievi mossi rispetto alle modalità di formazione del prezzo delle azioni.

### 5.8 Conclusioni

In conclusione, sulla scorta dei documenti e delle testimonianze sopra riportate, la Commissione è pervenuta ad almeno quattro conclusioni:

1. L'Area vigilanza di Banca d'Italia non fu particolarmente attenta e solerte, nell'ottobre 2009, a fornire a CONSOB informazioni complete sugli esiti degli accertamenti ispettivi condotti sulle modalità di fissazione del prezzo delle azioni della Banca popolare di Vicenza: informazioni che qualora fossero state tempestivamente e dettagliatamente ricevute, avrebbero probabilmente consentito alla CONSOB di intervenire sui prospetti e di dare una più completa informazione ai risparmiatori.

2. La Banca popolare di Vicenza non ha inserito nel prospetto alcun riferimento alle obiezioni sull'effettivo valore delle azioni formulate dal collegio dei sindaci e dagli ispettori di Banca d'Italia.

3. Allo stesso modo, l'Area di vigilanza di Banca d'Italia si è comportata con riguardo alle informazioni da fornire a CONSOB sulle dimensioni già riscontrate in sede ispettiva dei crediti «baciati» rinvenuti in Veneto Banca nell'agosto del 2013, ritenendo sufficiente una comunicazione molto sintetica.

4. Dal *deficit* o dal corto circuito informativo tra autorità di vigilanza le due banche venete trassero oggettivi vantaggi patrimoniali, riuscendo a produrre prospetti in grado di convincere i risparmiatori a sottoscrivere le loro obbligazioni e/o gli aumenti di capitale.

A prescindere dalle criticità rilevate, si può ritenere evidente la inadeguatezza, alla prova dei fatti, delle norme contenute all'articolo 4 del TUF.

Come vedremo affrontando i casi di altre banche, la circostanza che vede informazioni utili per gli investitori, già rilevate dai verbali ispettivi di Banca d'Italia, ma non tempestivamente ed integralmente comunicate alla CONSOB, non comparire nei prospetti informativi rappresenta una costante da cui il legislatore non può che trarre motivi di riflessione per eventuali interventi correttivi.

Peraltro, è proprio la relativa ambiguità del già richiamato articolo 4 del TUF a lasciare del tutto indeterminato il quadro delle conseguenze (ad ogni livello) di un atteggiamento omissivo nello scambio di informazioni tra i due organi di vigilanza.

## CAPITOLO 6 – MONTE DEI PASCHI DI SIENA (MPS)

### 6.1 La specificità dell'esperienza di MPS

Come per altre vicende nelle quali emergono analoghi profili di responsabilità (penale, civile o amministrativa), non è la Commissione la sede istituzionale per fare o ripetere processi che devono essere rimessi, invece, alle aule di giustizia, auspicando che possano svolgersi nella maniera più rapida e completa, giungendo al più presto a fornire ai tanti risparmiatori, correntisti, investitori coinvolti, quel quadro di doverosa certezza occorrente anche per la tutela risarcitoria che si deve in questi casi.

Compito della Commissione, piuttosto, è quello di analizzare il fenomeno nelle sue implicazioni generali per cogliere eventuali lacune dell'apparato regolatorio o della normativa, al fine di comprenderne compiutamente cause prossime e remote, evitando che tali esiti possano ripetersi.

La crisi che ha coinvolto diverse banche italiane negli ultimi anni segnala indubbie peculiarità e differenziazioni per le diverse situazioni che sono emerse.

In alcuni casi spicca l'incuria del *management*, in altri dominano fenomeni più chiaramente qualificabili in termini di illecito da parte di amministratori e organi interni; in maniera diffusa emerge una generale inadeguatezza dell'apparato di vigilanza come gestito da parte delle autorità responsabili.

In questa gamma di situazioni differenti e cause specifiche, tuttavia, ci sono alcune vicende che emergono per assoluta singolarità, con accenti e tratti caratteristici che valgono a distinguerle nettamente rispetto ad altre pure coinvolte negli esiti comuni del grave dissesto bancario.

Emblematico è il caso di Banca Monte dei Paschi di Siena (di seguito anche «MPS»).

Non solo uno degli istituti bancari di più antica tradizione a livello continentale, ma uno dei principali poli bancari nazionali, duramente colpito da una crisi che ne ha attentato seriamente alla stabilità, tanto da richiedere un intervento speciale del Governo, dopo una estenuante inerzia protratta per mesi; fino all'adozione del decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237, convertito, con modificazioni, dalla legge 17 febbraio 2017, n. 15,

che, all'esito di una riunione notturna del Consiglio dei ministri, ha dovuto richiedere al Parlamento di rivedere i limiti dei saldi di finanza pubblica appena approvati con la legge di bilancio per stanziare la somma aggiuntiva di 20 miliardi di euro, corrispondente a nuovo debito pubblico in definitiva accollato ai contribuenti per far fronte alla crisi dell'istituto senese.

La particolarità della vicenda non risiede tanto nelle dimensioni del buco di bilancio addossato ai contribuenti, quanto nelle sue cause profonde.

L'esame svolto in Commissione (si veda in particolare la seduta n. 12 in data 14 novembre 2017) ha consentito di percorrere diffusamente le pratiche alle quali il *management* di MPS pareva avvezzo per abbellire i conti della banca senese, occultando perdite accumulate e mistificando i coefficienti di vigilanza.

Sono emerse specifiche condotte illecite imputabili ai vertici della passata gestione e ad un certo numero di *manager* infedeli, con un imponente deflusso di risorse distratte illecitamente verso destinazioni private.

Significativo è in questo senso che comunemente si parli di «banda del 5%» proprio per rimarcare la condotta (non isolata o occasionale) consistente nel caricare una sorta di sovracommissione occulta su alcune operazioni finanziarie della banca, destinata alle finalità illecite descritte (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, pp. 8 e ss.).

Così come assume una valenza emblematica del carattere volontariamente opaco di questa gamma di transazioni già la denominazione del *trader* al quale questa associazione infedele è usa associarsi per operazioni finanziarie più o meno strutturate ed ardite, ma, curiosamente, tutte accomunate dal vedere sistematicamente MPS come parte chiamata a sostenere gli oneri finali della transazione volta a volta compiuta, di qualunque genere fosse (testualmente nella seduta n. 15 del 17 novembre 2017, p. 25, così si esprime il colonnello della Guardia di finanza Pietro Bianchi sul punto: «In questo caso il Monte dei Paschi, casualmente, chiudeva sempre le operazioni andando ad incontrare il margine più favorevole alla controparte e mai a se stesso. Questo ha creato una serie di plusvalenze per l'intermediario, quindi Enigma»).

Già la circostanza che tutte queste operazioni vedano coinvolta una società con sede all'estero dalla evocativa denominazione «Enigma» la dice lunga sulle reali caratteristiche di queste crescenti negoziazioni finanziarie, sistematicamente risolte in danno di MPS e del suo patrimonio (seduta n. 12 del 14 novembre 2017, pp. 6 e ss., pp. 118 e ss.; seduta n. 14 del 16 novembre 2017, pp. 43 e ss., pp. 80 e ss.; seduta n. 15 del 17 novembre 2017, pp. 24 e ss.).

L'esame delle vicende giudiziarie specifiche dà conto delle posizioni individuali coinvolte; alla luce, poi, delle complessive acquisizioni documentali della Commissione e delle audizioni disposte, emerge un quadro parzialmente diverso da altri casi analoghi, in quanto accanto alle ruberie di un manipolo di amministratori e *manager* infedeli (le cui responsabilità sono in parte già state acclamate nelle diverse sedi competenti, in parte an-



cora al vaglio degli organi preposti) è innegabile l'esistenza di un contesto ambientale creato già da tempo e che non sembrava orientato alla valorizzazione dell'efficienza dell'impresa bancaria.

## 6.2 Il ruolo della Fondazione

La riforma del settore bancario realizzata attraverso la creazione delle fondazioni bancarie (prima con la cosiddetta «legge Amato», legge 30 luglio 1990, n. 218, poi con la «legge Ciampi», la legge di delega 23 dicembre 1998, n. 461, e il successivo decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153), come noto, era fondata sulla volontà di privatizzazione delle ex banche pubbliche, rendendone più evidente la attrattività per investitori di mercato, separando la dimensione puramente imprenditoriale da funzioni di interesse pubblico e collettivo, rimettendone la proprietà delle azioni in Fondazioni chiamate a coniugare le esigenze di efficienza e trasparente presenza sul mercato dell'azienda bancaria, con la tradizionale vocazione alla valorizzazione dei territori di elezione, al di fuori da condizionamenti (diretti) della politica; ma consentendo all'impresa bancaria di operare nelle forme di mercato attraverso la società per azioni (spa) a ciò deputata.

Sarebbe stato utile approfondire l'esame condotto dalla Commissione per verificare compiutamente se, e in quale misura, tale disegno possa dirsi realmente realizzato ad un quarto di secolo di distanza circa dal suo avvio, o se invece non risulti caratterizzato da una attuazione differenziata tra le diverse realtà locali, o anche tradito in alcuni casi; ovvero se necessiti di correttivi adeguati per cogliere tutte le positive potenzialità del disegno riformatore indicato.

Come noto, lo scarso tempo lasciato a disposizione della Commissione per il completamento dei suoi lavori non ha consentito di dare corpo a questo filone di approfondimento, che si auspica possa essere opportunamente ripreso nella prossima legislatura in quanto coinvolge uno dei profili essenziali per comprendere le dinamiche bancarie del nostro Paese presenti e del recente passato.

Resta il fatto, in ogni caso, che proprio con riferimento a MPS questo processo ha messo in luce significative lacune che hanno condotto a pesanti distorsioni nella *governance* di un operatore bancario tutt'altro che secondario nello scenario nazionale ed europeo, con un azionista di controllo rappresentato da una Fondazione, a sua volta dominata da mire di ripartizione locale delle provvidenze di origine bancaria, più che dalla capacità di visione strategica che si dovrebbe pretendere nella proprietà, soprattutto se votata istituzionalmente a preservare le ragioni di pubblico interesse più che quelle ben più particolari dei singoli protagonisti con incarichi di vertice nelle istituzioni rappresentate nella Fondazione o attraverso la Fondazione stessa.

Ne è scaturito un sistema dominato da un intreccio intimo, e per molti aspetti perverso, tra la conduzione della banca e l'invadenza di

una parte della politica (o meglio, di una parte di politicanti e rappresentanti di centri di potere del territorio), tesa a utilizzare le potenzialità economiche derivanti da una realtà bancaria così significativa per ritorni che evidentemente non avevano molto a che fare con le esigenze e le peculiarità della conduzione di una azienda bancaria secondo principi volti alla valorizzazione di interessi diffusi, ovviamente nei limiti di compatibilità con quelle che avrebbero dovuto essere colte come primarie necessità di ordinata gestione del credito e della raccolta del risparmio da parte di una società per azioni, operante sul mercato e sottoposta alla vigilanza delle autorità competenti.

Abbandonate fondamentali esigenze di prudenza e stabilità, la conduzione dell'attività bancaria è stata sempre più marcatamente influenzata dalle istanze, esercitate attraverso il filtro di rappresentanza offerto dalla Fondazione, votate esclusivamente alla acquisizione del consenso territoriale, in un vortice crescente di favori e benefici, alimentati anche da una linea di continuità tra incarichi di vertice nella Fondazione e nella banca; con ciò evidenziando, anche per questa via, il travisamento e la confusione istituzionalizzata dei ruoli, che invece avrebbero dovuto essere ben distinti, di socio detentore delle partecipazioni e società bancaria.

### *6.3 Il fallimento delle operazioni di aggregazione internazionale, la partecipazione dei politici, l'insostenibile politica di acquisizioni e il ruolo distorto di Fondazione e vertici bancari*

Non si comprende, a mero titolo di esempio, perché nel momento in cui si affacci la possibilità di una operazione straordinaria di indubbio impatto per lo sviluppo della banca, a fine 2006, potendo far sorgere un polo di rilievo internazionale con la fusione con un *player* di decisivo rilievo europeo come BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria), le trattative, condotte in via riservata dalla Fondazione e da suoi esponenti, conducano alla condivisione dell'aggiornamento e del quadro informativo esclusivamente con una ristretta cerchia di soggetti, che vedono sì il presidente della banca e della Fondazione, ma – prima ancora che altri qualificati organi societari o esponenti aziendali investiti di incombenze in ragione della funzione esercitata o in grado di offrire preziosi contributi al riguardo – anche il sindaco di Siena e il presidente della provincia di Siena *pro tempore*, nonché l'onorevole Mario Ceccuzzi, che non risulta rivestissero incarichi all'interno della banca tali da giustificare questa evidente distorsione informativa in danno del mercato e degli stessi altri organi della banca. Tanto che l'operazione salterà proprio per l'opposizione delle istituzioni locali (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, pp. 75 e ss.).

Questa autentica distorsione della conduzione dell'azienda, nel momento in cui è stata eletta a pratica costante, ha finito per tradursi in un ovvio depauperamento progressivo della sua efficienza, tale da minarne la stabilità, cioè il primario *asset* su cui si fonda la sana attività bancaria,

insieme alla fiducia riposta da risparmiatori e clienti in un mercato autenticamente trasparente.

La teorizzazione del così detto «groviglio armonioso» quale, in realtà, conduzione abnorme di una azienda giunta a rappresentare il terzo polo bancario italiano ma dominata dalle voraci esigenze di poco commendevole spartizione locale della politica imperante sul territorio senese aveva finito per spingere a mascherare il progressivo attentato alla stabilità della banca attraverso l'avvio di una strategia di acquisizioni e aggregazioni sul mercato tanto eclatanti quanto – i fatti successivi avrebbero drammaticamente dimostrato – impossibili da reggere sul piano gestionale. Sono le operazioni che nel volgere di pochi anni conducono prima all'acquisizione della Banca agricola mantovana, di Banca 121, poi di Antonveneta, con valutazioni stratosferiche, slegate da una attenta valutazione di tutti gli impatti sui conti consolidati, e frutto solo di una moltiplicazione aritmetica di una quotazione ormai fuori mercato del valore di ciascuno sportello per il numero degli stessi, in un momento storico in cui già era diffusa tra gli operatori l'esigenza di razionalizzazione della presenza fisica tradizionale sul territorio, mentre cominciava a prendere corpo un nuovo modello di banca più agile e con minori costi fissi di struttura. Anzi, costituisce patrimonio informativo condiviso con i magistrati inquirenti ascoltati in Commissione la circostanza secondo la quale Antonveneta è stata acquistata senza una vera e propria *due diligence* (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, p. 16; seduta n. 15 del 17 novembre 2017, p. 10; nella seduta n. 15 del 17 novembre 2017, p. 37, il colonnello della Guardia di finanza Pietro Bianchi testualmente ha parlato di una acquisizione della banca «sostanzialmente a scatola chiusa»).

Le ragioni ultime di questa inspiegabile (sotto il versante puramente economico-gestionale) ipervalutazione delle acquisizioni compiute, che caricano immediatamente sui conti consolidati del Gruppo oneri che si dimostreranno insostenibili, avrebbero richiesto adeguati e mirati approfondimenti alla Commissione, in coerenza con la missione istituzionale affidata dalla legge istitutiva.

Anche in questo caso, dato il poco tempo a disposizione per la conclusione dei lavori prima della fine della legislatura, c'è da augurarsi una ripresa di tali filoni di approfondimento nella prossima legislatura.

Sta di fatto che, per effetto del combinato disposto di una gestione ordinaria votata a privilegiare le occasioni di acquisizione facile del consenso sul territorio anche a dispetto della efficienza e dell'avvio di una insensata campagna di acquisizioni condotta a valori palesemente superiori ai valori di mercato e alle effettive capacità di sostegno della banca, condito da una scarsa capacità di individuare per tempo ed isolare i germi di una gestione truffaldina ed illecita tra taluni esponenti di spicco del *management* e degli organi, la banca si avvita in una spirale che inesorabilmente la avrebbe condotta al tracollo.

La difficoltà a raggiungere i livelli di produzione e utili che avrebbero giustificato le operazioni straordinarie poste in campo, data la volontà pervicace quanto strabica di non abbandonare quel ruolo di arbitro

munifico del potere locale (e quindi del consenso) che si può leggere nell'atteggiamento quanto meno miope della Fondazione, ha finito per dare corpo a ulteriori disegni perversi (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, p. 39 e ss.).

Così, da un lato la Fondazione, pur di non perdere il controllo della banca, ha inteso seguire tutti gli aumenti di capitale deliberati a sostegno dei programmi di acquisizione avviati; ma, in assenza delle ingenti risorse finanziarie effettivamente occorrenti, e non volendo diluire l'entità della propria partecipazione nell'azionariato – che avrebbe implicato rinunciare al ruolo di azionista egemone e quindi sostanzialmente chiudere i rubinetti con cui dispensava risorse sul territorio, a dispetto di ogni valutazione genuina sul merito creditizio – anche garantendo una inusuale continuità tra ruoli di vertice in Fondazione e nella banca, si è lasciata guidare da una schiera di *manager* e consulenti di dubbia eticità preoccupati (ed incaricati) solo di assicurare ogni anno il dividendo in grado di assecondare le ambizioni di una proprietà inadeguata al ruolo strategico rivestito, non esitando nel ricorrere agli uffici di dubbia trasparenza di un oscuro *broker* con sede a Londra, delle succursali a Malta e un mero *branch* in Italia, senza sede legale, sebbene di fatto operasse da Milano (si veda quanto emerso nella seduta n. 12 del 14 novembre 2017, pp. 6 e ss., nonché le parole del sostituto procuratore presso la procura della Repubblica di Milano dottor Civardi che nella medesima seduta, pp. 119-120, così ha testualmente riferito: «L'operatività che ci aveva colpito era dovuta al fatto che una società importante come Monte dei Paschi di Siena facesse compravendita di strumenti finanziari attraverso un *broker* londinese che non era di uno *standing* particolarmente elevato [...]. Il motivo di curiosità nasceva anche da questo: perché il Monte dei Paschi di Siena, banca con la quale sicuramente tanti intermediari vorrebbero avere a che fare, va a prendere, per compravendere degli strumenti finanziari nel mercato *over the counter*, questo oggettivamente sconosciuto intermediario londinese che ha un *branch* milanese.»).

Fino a far culminare questo perverso disegno nell'accollare alla banca l'onere reale di quello che viene presentato come aumento di capitale, ma in realtà dissimula l'assunzione di una obbligazione: è la famigerata operazione FRESH.

#### 6.4 FRESH 2008

Come è noto, e come chiaramente delineato nel corso delle audizioni rese in Commissione (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, pp. 12 e ss.; seduta n. 12 del 14 novembre 2017, pp. 14 e ss.; seduta n. 15 del 17 novembre 2017, pp. 8 e ss.) si tratta di un'operazione attraverso la quale Banca Monte dei Paschi di Siena, al fine di recuperare parte della provvista (in questo caso si tratta di un miliardo di euro da mettere al servizio dell'acquisizione di Banca Antonveneta), delibera un aumento di capitale riservato ad un'altra banca, straniera, e cioè JP Morgan.

La sottoscrizione dell'aumento di capitale avviene con un'emissione obbligazionaria, collocata da un'altra banca (Bank of New York) e che poi sostanzialmente alla fine viene sottoscritta da un *pool* di investitori per lo più istituzionali.

La fondazione del Monte dei Paschi di Siena, non avendo all'epoca la liquidità per seguire questo aumento di capitale, ma non volendo pervicacemente rinunciare al ruolo di azionista egemone, la sottoscriverà con un altro strumento finanziario complesso (TROR), uno strumento sostanzialmente derivato, per circa 490 milioni, indebitandosi con il sistema finanziario, ma in definitiva addossando su MPS il rischio dell'intera operazione.

Il nucleo della questione era se questo miliardo potesse essere o meno computato a capitale, in sostanza, e quindi in che limiti poteva essere considerato nel patrimonio di vigilanza della banca, anche al fine del rispetto dei *ratios* patrimoniali di vigilanza.

Su questo aspetto si snoda una lunga indagine compiuta dalle procure della Repubblica di Siena e di Milano (in atti, nelle audizioni del 14 e 16 novembre 2017, i dettagli delle indagini compiute).

Ma in questo contesto si colloca l'autorizzazione condizionata data da Banca d'Italia nel marzo del 2008 all'acquisizione di Banca Antonveneta, con particolare riferimento alle condizioni contrattuali in cui avveniva l'intervento di JP Morgan e di Bank of New York-Luxembourg.

Le indagini compiute hanno consentito di far emergere le condotte scorrette ed illecite del *management* coinvolto, con una serie di omissioni e occultamenti nei confronti delle autorità di vigilanza.

In pratica sono state nascoste, nel periodo da marzo 2008 fino a marzo 2009, tre *indemnity side letters* – emerse solo successivamente – alla luce delle quali si potrà comprendere non solo che una serie di costi portati dall'operazione non erano riportati in bilancio nel modo corretto, ma anche che, in realtà, il rischio di questa sottoscrizione che consentiva la liberazione delle risorse tese a garantire il miliardo di euro per l'aumento di capitale finiva per gravare proprio sulla banca, invertendo quelli che sarebbero dovuti essere i termini ordinari del rapporto tra investitori, sottoscrittori dell'aumento di capitale, e società destinataria dello stesso.

Ma soprattutto, la corretta rappresentazione dell'operazione descritta avrebbe consentito di far emergere che MPS, all'epoca dell'acquisto di Antonveneta, non poteva vantare coefficienti patrimoniali corrispondenti ai limiti imposti dalle disposizioni di vigilanza (*core tier 1* pari al 7,8% contro un limite minimo dell'8% all'epoca), in quanto quello rappresentato come aumento di capitale riservato era, in realtà, niente più che un onere, più o meno mascherato, ma addossato proprio alla banca.

In definitiva, questa vicenda segna emblematicamente l'accavallarsi continuo e disordinato di un ruolo inappropriato svolto dall'azionista di riferimento (la Fondazione), non dotata delle risorse finanziarie a servizio di grandiosi – ed in realtà insostenibili – progetti di crescita del gruppo bancario, ma pronta a scaricare proprio sulla banca il conto di una gestione votata esclusivamente alla conservazione della propria posizione

di controllo e all'espressione degli esponenti societari rilevanti, legati a doppio filo a quegli stessi mandanti che ne assicuravano designazione e permanenza nei ruoli societari.

A sua volta, questo intreccio perverso spinge la banca (o meglio, i suoi vertici, mossi esclusivamente dalla volontà di non abbandonare le posizioni di potere rivestite) ad operazioni di occultamento dei reali dati di bilancio e di «abbellimento contabile», celando alle autorità di vigilanza l'assenza dei coefficienti di vigilanza prescritti (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, p. 18), allo stesso tempo facendo emergere inesistenti utili, in realtà strumentali al solo scopo di poter offrire un dividendo agli azionisti voraci che eleggevano quegli stessi organi – e quindi la stessa Fondazione – quale azionista di maggioranza (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, pp. 70 e ss.); per poi far naufragare operazioni straordinarie che avrebbero potuto condurre alla fusione con altri prestigiosi *player* internazionali, solo perché avrebbe significato abdicare al ruolo di potere all'interno della banca (seduta n. 14 del 16 novembre 2017, pp. 68 e ss.).

#### 6.5 Alexandria e Santorini

Intimamente legata a questa strutturale deficienza di ordinarie condizioni di una sana gestione bancaria, immune da contaminazioni e strumentalizzazioni illecite estranee ai doveri di condotta, è quella che si può definire l'ulteriore arricchimento del livello di manipolazione dei risultati operativi della banca e la sua «cattura» da parte di una schiera di amministratori e *manager* in grado di indirizzarne l'operato verso ancora più intemerate condotte finanziarie, le cui ricadute sui conti avrebbero poi manifestato tutto il loro potenziale destabilizzante.

Ci si riferisce alle note operazioni Alexandria e Santorini, strutturate proprio in questi anni (per una sintetica rappresentazione dei contenuti, si rinvia a quanto si legge nel resoconto della seduta n. 15 del 17 novembre 2017, pp. 20 e ss., relativamente all'operazione denominata Alexandria, sostanzialmente replicata anche con riferimento all'altra).

Si tratta, in sostanza, di articolate operazioni che sommano un investimento in titoli di Stato con un derivato volto a finanziarne l'acquisto: solo che la non corretta rappresentazione resa in bilancio da parte degli organi competenti della banca impedirà a lungo di cogliere la reale natura strutturata delle operazioni e quindi di valorizzare le ingenti perdite subite dalla banca stessa (seduta n. 16 del 21 novembre 2017, pp. 29 e ss.).

Anche in questo caso spicca la condotta opaca e scarsamente collaborativa degli organismi societari competenti sia con le autorità di vigilanza, sia nei rapporti interni ai fini della predisposizione dei bilanci (e quindi della corretta valutazione delle operazioni finanziarie suddette a fini contabili).

Sono però questa volta le proporzioni delle operazioni ad emergere immediatamente come sintomo palese di quella che sembra essere divenuta una sorta di attitudine consolidata al mascheramento della realtà delle

operazioni finanziarie accollate alla banca: ancora una volta, macroscopicamente, amministratori e *manager* infedeli non esitano a ricorrere ad operazioni finanziarie strutturate, debitamente celate nei loro contorni reali – fatti di oneri insostenibili oltre l'immediato per i bilanci della banca e lucrose commissioni per intermediari – solo per proiettare sui bilanci della banca dati diversi da quelli reali; così consentendo di continuare a poter esibire dividendi da distribuire ai soci, per poter contare sulla riconferma in occasione del rinnovo degli organi societari, e proseguire nella mistificazione del «modello senese» come concentrato di rara virtuosità, a dispetto del mero gioco di potere e della bieca ricerca di tornaconti personali occulti che restavano sottesi.

### 6.6 Il decesso di David Rossi

Non va dimenticato che, nello stesso periodo in cui cominciano ad emergere pubblicamente i contorni proprio di queste vicende, si colloca l'episodio più grave ed inquietante della complessiva crisi senese.

Ci si riferisce al decesso di David Rossi, responsabile comunicazione della banca MPS, e quindi in stretto contatto con i suoi vertici sia all'epoca della presidenza Mussari, sia successivamente.

Come è noto, le condizioni alquanto singolari della vicenda impediscono di relegare l'accaduto nell'alveo dei meri episodi di cronaca, per quanto spiacevoli.

Si ricorda, tra gli altri dati, che il decesso è avvenuto presso la sede centrale della banca, certamente in connessione, evidentemente non solo cronologica, con le indagini all'epoca in corso e con i soggetti che apparivano poter essere coinvolti, in correlazione ad una serie di controverse comunicazioni e tentativi di contatti con l'amministratore delegato dell'epoca, dottor Viola, non confermati da quest'ultimo ma riportati dalla tracciatura elettronica delle *mail* inviate da Rossi, riguardanti proprio i riflessi delle indagini in corso.

Insieme al quadro sintetizzato, vanno citate indagini da molti ritenute non adeguate alla specificità del caso e che non contribuiscono a escludere il sospetto che non di suicidio possa essersi trattato. E che tale atto sia da collegare direttamente agli sviluppi di quelle settimane sulle indagini in corso relativamente al *crack* della banca e a quanto andava emergendo, nonché sui soggetti nel frattempo toccati dalle indagini.

Si tratta, piuttosto, di un capitolo da iscrivere nel più ampio contesto della crisi bancaria di MPS, ed anzi ne costituisce il risvolto più drammatico.

Ma, al di là degli esiti delle indagini fin qui condotte dalla magistratura, offende l'intelligenza di chiunque negare una correlazione non solo episodica o di mera coincidenza temporale tra il decesso e l'allargarsi fragoroso dei risvolti più turbolenti del disastro MPS. Che non è stata – o non è stata soltanto – la crisi di una banca, per quanto importante, ma il crollo di una ambizione insana: aspirazioni di grandezza di pochi, distri-

buendo favori a molti, a spese del risparmio di tutti. E questo intreccio perverso, all'ombra di strumentalizzazioni crescenti della conduzione della banca, ha travolto l'intero modello di relazioni sui quali si poggiava, in una spirale perversa che è impossibile negare sia stata etica prima ancora che finanziaria.

Fino a condurre ad esiti drammatici di inaudita gravità.

Questo dà la prova più palpabile della profondità della decozione maturata in tale contesto, e del livello irriferribile di coinvolgimento che deve averne accompagnato la progressione.

I risultati e le modalità di conduzione delle indagini compiute sull'episodio avrebbero meritato di essere approfonditi e vagliati dalla Commissione, in particolare, per verificare se siano state complete, correttamente condotte, coerenti nel giungere ad escludere l'ipotesi di omicidio. Ovvero se, come emerso da dichiarazioni rese da soggetti certamente qualificati e rilanciato da autorevoli organi di stampa, il decesso non debba essere qualificato come suicidio per ragioni meramente personali: le non poche anomalie delle indagini poste in evidenza e le strane reticenze sulla ricostruzione del contesto dell'epoca richiedono accertamenti inequivoci sulla esistenza o meno di una connessione tra il decesso e le indagini in corso sulla banca e suoi esponenti; ovvero, se il decesso sia da qualificare davvero come suicidio, o piuttosto se abbia visto la partecipazione di altri soggetti (come sembrerebbe da elementi di fatto che pare non siano stati adeguatamente valorizzati in sede di indagine).

La circostanza secondo la quale le indagini sul decesso sono state oggetto di provvedimenti di archiviazione ne consente una riapertura in connessione con talune nuove emergenze recentemente emerse.

L'impossibilità della Commissione di condurre su questo punto gli approfondimenti che sarebbero stati doverosi – nonostante le sollecitazioni in questo senso – segna l'aspetto più grave delle deficienze dell'analisi condotta in Commissione, sì per oggettive limitazioni del tempo a disposizione, ma soprattutto per una non condivisibile scelta programmatica imposta a colpi di maggioranza. Ma proprio per questo, tale lacuna rappresenta il primo aspetto che ci si augura davvero sia colmato con la ripresa, nella nuova legislatura, delle questioni ancora da approfondire.

### *6.7 Incapacità del sistema bancario di far emergere le anomalie della gestione*

In questo scenario emerge emblematicamente la incapacità delle istituzioni rappresentate nella Fondazione a svolgere il ruolo di pertinenza, confuso con il controllo con quello che, a dispetto di ogni interesse per le effettive incombenze di una genuina direzione strategica di una banca – per giunta di così rilevanti tradizione e dimensioni – sembra scambiato solo per un mero «bancomat del territorio».

Questa conduzione vorace, miope e autodistruttiva, non consentendo di cogliere per tempo le letali conseguenze che sarebbero derivate dall'af-



fidarsi a operatori e *manager* infedeli, ha avvitato le conseguenze di una realtà non sostenibile.

Non può sottacersi che, in questi anni, la irresistibile ascesa del «modello senese» e dei suoi rappresentanti più qualificati ha portato fino ai vertici dell'Associazione bancaria italiana il presidente di MPS, avvocato Giuseppe Mussari, pesantemente coinvolto in questo torbido intreccio di gestione cattiva ed infedele. Se, però, l'associazione di categoria ha scelto (reiteratamente) di farsi rappresentare dall'esponente di spicco di questo modello di gestione, in un certo senso premiandone la arretrata crescita nel panorama nazionale ed investendo sul suo ruolo di rappresentanza istituzionale, in definitiva ha dimostrato di non essere in grado di cogliere neppure al proprio interno i germi di una gestione bancaria insana.

Se, infatti, ci si deve fermare alla considerazione in virtù della quale solo con l'esplosione pubblica delle malefatte sottostanti la crisi di MPS – e quindi con l'inizio del 2013 – tale conduzione illecita sarebbe effettivamente emersa nelle sue reali proporzioni, ebbene il sistema bancario dimostra di non avere sviluppato al suo interno sufficienti *alert* e misure di reazione preventiva in grado di immunizzarlo da presenze, in ruoli di elevata rappresentatività istituzionale, di figure incompatibili con le esigenze di una ordinata e sana gestione del credito e del risparmio; e questo costituisce senza dubbio un fattore decisivo quanto meno nella preoccupante diffusione di una disaffezione sociale rispetto alla credibilità del sistema bancario, le cui potenziali ricadute negative sono sotto gli occhi di tutti.

#### *6.8 Debolezze e incongruenze delle attività delle autorità di vigilanza*

Non può sottacersi il sostanziale fallimento della capacità di prevenzione e contrasto rimesso alle iniziative delle autorità di vigilanza.

Sebbene, infatti, in questi anni si siano compiute attività ispettive di Banca d'Italia e costanti attività di vigilanza di CONSOB su MPS, basterebbe la mera considerazione degli effetti poi emersi per considerarne la incapacità di coglierne per tempo la gravità e pericolosità, evitandone la deflagrazione.

Anche in questo caso militano una somma di fattori diversi: innanzi tutto un atteggiamento scarsamente collaborativo, ed anzi orientato all'ostacolo delle funzioni di vigilanza; una normativa, prevalentemente di matrice UE, mai effettivamente al passo con le esigenze di migliore e tempestiva garanzia di risparmiatori e correntisti.

Ma anche un atteggiamento delle autorità preposte che sembra ispirato ad un inspiegabile approccio formale e ad una grave difficoltà nella condivisione piena, leale, trasparente e tempestiva delle acquisizioni rispettive, quasi dominato da una gelosa attenzione per i reciproci confini di competenze ed attribuzioni, prevalente su quella dovuta alla tutela delle ragioni di risparmiatori ed investitori.

In questo panorama, non scevro da imbarazzi per il ruolo effettivamente rivestito – avuto riguardo all'esito finale delle vicende – restano interrogativi pesanti ai quali un maggior tempo a disposizione della Commissione avrebbe forse potuto offrire *chances* per un contributo di maggiore chiarezza.

È il caso dell'inusuale intervento CONSOB nella strutturazione di una operazione finanziaria di MPS, posta in essere in un momento di particolare tensione finanziaria dell'istituto senese e con caratteristiche segnalate da Banca d'Italia di potenziale criticità, ma nonostante questo offerta ad una ignara clientela *retail* con maggiore speditezza di quanto le caratteristiche dei titoli collocati avrebbero dovuto consentire, proprio per effetto di un anomalo intervento dell'autorità preposta alla tutela della trasparenza e correttezza nei confronti di risparmiatori ed investitori (come emerge dal dettagliato resoconto reso nella «Relazione ispettiva – Banca Monte dei Paschi di Siena» CONSOB, datata 7 novembre 2012 e acquisita agli atti della Commissione).

Nel biennio 2010-2011 il collocamento dei titoli Casaforte classe «A» è stato, tra quelli realizzati da MPS, il più significativo con riguardo al controvalore collocato.

I clienti del citato istituto hanno sottoscritto tale titolo per circa 1,4 miliardi di euro; il collocamento di tali titoli si inseriva nell'ambito di una più complessa operazione, denominata «Chianti Classico», che, nella sostanza, era contraddistinta dalla cessione di una parte del patrimonio immobiliare della banca MPS ad una società costituita *ad hoc* – denominata Perimetro gestione proprietà immobiliare Scpa – che lo ha potuto rilevare per effetto di un finanziamento concesso dalla stessa banca MPS.

Il credito vantato dalla banca nei confronti di Perimetro gestione proprietà immobiliare Scpa è stato oggetto di un'operazione di cartolarizzazione mediante emissione, da parte della società veicolo Casaforte srl, di titoli di tipo *asset backed* per 1,669 miliardi di euro dei quali 1,536 miliardi di euro di classe «A», 130 milioni di euro di classe «B» e 3 milioni di euro di classe «Z».

Per poter collocare il titolo Casaforte – titolo strutturato caratterizzato dai connotati di complessità tratteggiati – era necessario che il prospetto desse evidenza delle caratteristiche (rendimento, oneri) e tra queste dell'orizzonte minimo di detenzione occorrente all'investitore per rientrare dall'investimento.

È evidente che quanto più è rischioso l'investimento, tanto più lungo dovrà essere l'orizzonte minimo di detenzione, e viceversa.

Nel caso di specie ed in relazione all'orizzonte minimo di detenzione, la metodologia comunemente applicata da MPS per prodotti di questo tipo avrebbe permesso di collocare il titolo in esame a clienti che avevano un orizzonte di investimento dichiarato pari almeno al medio periodo (tre-sei anni).

Su indicazione CONSOB questo valore è stato fatto modificare alla banca prima dell'approvazione formale del prospetto, sostituendo un oriz-

zonte di investimento più ravvicinato e, quindi, assumendo il titolo meno rischioso.

Lo stesso è stato così collocato anche ai clienti che avevano un orizzonte di investimento dichiarato pari almeno al breve-medio periodo (diotto mesi-tre anni); ciò ha consentito un più agevole collocamento del titolo (in un momento di pressante bisogno di liquidità per la banca già pesantemente coinvolta nelle note vicende di manipolazione contabile successivamente venute alla luce).

Come conseguenza è stato possibile, infatti, collocare il titolo a 2.630 clienti in più, in consulenza avanzata (pari ad euro 108.645.000 di controvalore), nonché a 1.074 clienti in più, in consulenza base (pari ad euro 44.433.000 di controvalore).

Restano non risolti molti interrogativi suscitati da questo intervento quanto meno singolare dell'autorità di vigilanza, posto che, alla luce di quanto cristallizzato nella stessa Relazione ispettiva citata, pare che sia stata la stessa autorità a guidare i vigilati nel configurare una operazione finanziaria quanto meno ardua (emblematiche sono le pesanti considerazioni di Banca d'Italia coeve all'approvazione del prospetto da parte di CONSOB, che, anche per questa via, danno conto altresì dell'assenza di effettive ed efficienti forme di coordinamento tra le autorità di vigilanza in materia di risparmio ed investimenti finanziari); e che tale anomalo intervento sia stato orientato, in difformità dalle prassi adottate dallo stesso vigilato (MPS) verso una più ampia ed agevole diffusione del titolo verso una clientela *retail* non fornita delle competenze e cognizioni adeguate a valutarne compiutamente rischiosità e sofisticata strutturazione.

Sarebbe interessante verificare se questo intervento, che non sembra corrisponda ad un dovere istituzionale dell'autorità di vigilanza a tutela della correttezza e trasparenza nei mercati finanziari, sia usuale o sia stata ripetuta in altre circostanze e con riferimento ad altri emittenti, per poter comprendere in pieno la portata reale dei risparmiatori esposti alle deflagranti conseguenze di una pratica tanto grave.

E questo approfondimento si ritiene doveroso soprattutto rispetto alle esigenze di tutela dei risparmiatori coinvolti, perché si possa nella maniera più trasparente affermare se vi sia stato un colpevole travisamento delle loro ragioni che possa trovare giustizia anche di carattere risarcitorio.

Certo, quanto rappresentato delinea una confusione dei ruoli tra vigilato e vigilante che denota un ulteriore tassello di un processo di grave deterioramento della fisiologia dei vari rapporti interistituzionali che, nel coacervo delle vicende che accompagnano la crisi MPS, ne costituisce uno dei peculiari tratti caratterizzanti.

Resta da chiarire, altresì, come mai in una situazione di acclarata crisi della banca, emergente dai molteplici segnali in possesso delle autorità di vigilanza, non occultata neppure in esito agli accertamenti ispettivi che per lungo tempo si sono dispiegati sulle attività condotte, insensibile ad interventi di riorientamento su coordinate di sana gestione, invece che interventi tempestivi e radicali improntati alla prioritaria tutela dei risparmiatori e dei correntisti, la Banca d'Italia abbia inteso offrire ulteriore li-

quidità per il sostegno dell'istituto, in un momento in cui l'aggravarsi del *deficit* di liquidità della stessa, in un frangente di crescita dello *spread* sul canale interbancario, si poneva come fattore di selezione naturale delle banche più esposte.

Il carattere riservato di questa operazione tesa a fornire una raggugliante iniezione di liquidità contribuisce ad attestare la consapevolezza delle conseguenze nefaste sul sistema che si temeva potessero essere provocate dall'emergere della crisi dell'istituto senese.

Questa liquidità non ha contribuito a raddrizzare la barra della gestione bancaria, ma ha in un certo senso allungato l'agonia dell'istituto, che ne ha tratto ulteriore alimentazione per proseguire sul percorso già imboccato fatto di deviazioni dalle regole della correttezza sia nel rapporto con le autorità di vigilanza, sia con risparmiatori ed investitori.

Prova evidente è il reiterarsi degli interventi di aumento di capitale per rincorrere coefficienti di vigilanza vanificati da una gestione sistematicamente perdente per le cause sopra segnalate.

In definitiva, l'intervento non ha inciso sulle cause profonde, ma su uno dei sintomi finali (la crisi di liquidità), così non riuscendo a sradicarle e in definitiva consentendo indirettamente il cronicizzarsi della situazione.

E qui emerge un ulteriore profilo di criticità del sistema di regolamentazione e vigilanza vigente, che in definitiva offre agli attori istituzionali la possibilità di privilegiare la tutela della continuità dell'istituto bancario o dell'emittente, anche quando la continuazione della conduzione dell'attività rischi concretamente di risolversi in una reiterazione di pratiche scorrette o in danno di risparmiatori, correntisti, investitori.

#### 6.9 *L'esposizione in titoli di Stato di MPS*

Le perplessità dettate da interventi di questo tenore meritano di essere valutate a fondo anche alla luce di un ulteriore dato, rappresentato dalla incisiva presenza di MPS nella qualità di detentore di titoli del debito pubblico nel periodo in riferimento, notoriamente connotato dalle difficoltà del Tesoro nel garantire il costante rifinanziamento del debito pubblico. Se le cause prime di tale accelerazione della crisi del debito sovrano sono illustrate nel capitolo quarto della presente Relazione (al quale integralmente si rimanda), è evidente che l'incidenza crescente di titoli del debito pubblico italiano in possesso di MPS negli anni in esame costituisce un fattore che non può essere ignorato al fine di escludere ogni sospetto di una gestione della crisi dell'istituto senese scevra da considerazioni focalizzate esclusivamente sulle specificità della gestione bancaria e sulle esigenze della vigilanza.

Sarebbe, poi, ancora più grave se questa situazione potesse essere stata in qualche modo strumentalizzata dalla stessa MPS (o meglio, dai soggetti operanti per conto della stessa) proprio per sfruttare l'enfasi crescente che le vicende di quei mesi andavano riponendo sulle esigenze del debito sovrano, in maniera da costruire una sorta di «ombrello protettivo»

(ovviamente solo di fatto) al riparo del quale potere dare corso in maniera ancora più spregiudicata alle pratiche finanziarie ardite dagli esiti contabili artefatti sopra descritti.

Anche con riferimento a questo aspetto il poco tempo lasciato a disposizione della Commissione non consente di fugare con sicurezza i pesanti dubbi che si addensano e che meritano adeguato approfondimento in chiave di protezione adeguata del sistema dai rischi di ripetizione di situazioni analoghe in futuro.

#### *6.10 L'assenza di vigilanza del Ministero dell'economia e delle finanze sulla Fondazione*

Resta difficilmente controvertibile che, in questo abnorme intreccio di competenze e generale *deficit* di rispondenza ai rispettivi ruoli, un dato è palesemente mancato: e cioè una vigilanza effettiva, puntuale, efficace sulla Fondazione da parte dell'autorità preposta, cioè da parte del Ministero dell'economia e delle finanze.

Proprio negli anni ruggenti dell'arrembante crescita del «modello senese» – poi destinato ad infrangersi rovinosamente per la fragilità strutturale del disegno sul quale era fondato – al ruolo anomalo svolto dalla Fondazione secondo quanto emerso, non ha fatto riscontro una attività di vigilanza da parte del Ministero, se non – eventualmente – in chiave di mera verifica formale di dati contabili: ma anche qui senza alcuna capacità, o sforzo, critico in grado di andare oltre le parvenze (formali, appunto) di una gestione in equilibrio ma che in realtà mistificava ben più gravi distorsioni nell'interpretazione del ruolo assegnato dall'ordinamento.

È vero che il processo di riforma delle fondazioni bancarie ha segnato, proprio negli stessi anni, fasi di alterna chiarezza e stabilità, destinate a risolversi solo all'esito di complesse vicende giudiziarie giunte anche alla Corte costituzionale. Ma questo non esime certo il vigilante dall'esercitare in pieno quel ruolo, pure problematico o conflittuale, e che invece nel caso di specie pare deficitario.

Neppure si può escludere un ulteriore sospetto, non meno preoccupante: e cioè che proprio quell'ingente esposizione in titoli di Stato da parte di MPS abbia finito col risultare «ingombrante», nel senso che, in una contaminazione dei ruoli di vigilante sulla Fondazione e gestore del debito pubblico – sommate nella medesima istituzione, e cioè il Dipartimento del tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze – i rischi di pregiudicare la stabilità di una quota così rilevante di debito pubblico (ove fosse stata decisamente invertita la rotta suicida adottata dalla banca attraverso la conduzione complice della Fondazione) possano avere giocato un certo ruolo, quanto meno inconsapevole, nel raffreddare gli stimoli verso una più decisa e proattiva vigilanza costante, effettiva ed efficace.

Per quanto anche sotto tale profilo sarebbe utile un ulteriore approfondimento delle attività rimesse alla Commissione, al fine di poter più

accuratamente delineare possibili scenari di riforma, quello segnalato rimane comunque un fattore sul quale non si può tacere in questa sede.

Certo non si può fare a meno di stigmatizzare l'approccio comunemente definibile inadeguato – non volendo ipotizzarne una più grave pericolosa opacità – che è emerso dalla contraddittoria e balbettante rappresentazione che i rappresentanti del Ministero dell'economia e delle finanze convocati in Commissione hanno reso in occasione delle audizioni.

Basti citare, emblematicamente, quanto faticosamente emerso relativamente all'autorizzazione in assemblea dell'azione di responsabilità nei confronti dei precedenti amministratori della banca (seduta n. 19, in data 24 novembre 2017, pp. 47 e ss.) e quanto, invece, emerso a seguito dell'audizione dell'avvocato Riccardo Quagliana, legale intervenuto insieme all'allora presidente della banca, dottor Alessandro Falciai e all'amministratore delegato dottor Marco Morelli (seduta n. 18 del 23 novembre 2017, p. 63) che così ha sintetizzato icasticamente: «È agli atti dell'assemblea: ha votato contrario» (con riferimento alla posizione del Ministero dell'economia e delle finanze rispetto all'autorizzazione all'azione di responsabilità suddetta verso i precedenti amministratori).

In generale, emerge l'inadeguatezza del ruolo degli attori pubblici a vario titolo responsabili della vigilanza sulla Fondazione, da un lato, e dall'altro dell'indirizzo e controllo sulla gestione (data la partecipazione del Ministero dell'economia e delle finanze nel capitale di MPS).

Si legano, in una sconsolante sequela di condotte che non possono essere accettate come esempio luminoso del migliore esercizio delle potestà pubbliche o connesse alla qualità di socio, l'inerzia rispetto all'irresistibile progressione di una crisi accesa proprio dalla assenza di vigilanza di sorta sulle indebite strumentalizzazioni, per mere mire di acquisizione del consenso politico di una parte; e, a crisi conclamata, l'incapacità di gestire una strategia di uscita che non passasse per imbarazzanti proclami del Capo del governo *pro tempore*, che, ancora una volta usando MPS come strumento di mercato elettorale, si rifugiava in una propaganda dai confini pericolosamente incerti rispetto all'aggiotaggio mentre, invece di intervenire tempestivamente e con lucidità, si lasciava colpevolmente trascorrere del tempo prezioso per tutelare al meglio i beni dei risparmiatori coinvolti.

### 6.11 Conclusioni

La degenerazione costante e progressiva di questa situazione inficiata in radice dai germi di una gestione insana quando anche non infedele, sorretta da una incapacità strutturale di disvelamento delle debolezze dell'azienda, lasciata alla mercé di un azionista di riferimento (la Fondazione) palesemente non all'altezza del compito che il ruolo istituzionale e l'ordinamento le avrebbero assegnato, è andata via via aggravandosi fino ad un punto di massimo disordine, che ne ha segnato la catastrofe.

E il continuo apporto di risorse, attraverso aumenti di capitale ben presto rivelatisi insufficienti a sorreggere le speranze di sopravvivenza della banca, così bruciando i risparmi degli investitori coinvolti e riducendo progressivamente il valore di quotazione del titolo in borsa (al riguardo, per una rappresentazione di sintesi, si rinvia ai dati emersi nel corso dell'audizione del colonnello della Guardia di finanza Pietro Bianchi, seduta n. 15 del 17 novembre 2017, pp. 6 e seguenti, per avere contezza dell'impressionante *escalation* di attentati alla stabilità della banca nel periodo in esame), in una situazione di disordine strutturale della gestione, ha avuto plasticamente l'effetto di amplificazione di quello squilibrio crescente fino a giungere al punto di rottura, non diversamente da quello che può indicarsi attraverso il riferimento all'entropia.

È decisivo, in questo contesto, rimarcare quanto è emerso dalle audizioni in Commissione (seduta n. 15 del 17 novembre 2017, pp. 51 e ss.).

In sostanza, la lievitazione degli *spread* nel corso del 2011 non è stata la causa della crisi MPS, atteso che anche altre banche sono state esposte alle medesime asperità di mercato (in termini di incrementi di oneri e maggiore difficoltà di reperimento della provvista), ma senza registrare quegli effetti rovinosi.

Inoltre, comunque, l'impennata degli *spread* da crisi del debito sovrano è cronologicamente incompatibile con una deficienza strutturale di capacità patrimoniale derivante da cause endemiche preesistenti e sopra esposte.

In sostanza, se è vero che MPS «perde un terzo in più rispetto alle principali banche del Paese» (seduta n. 15 del 17 novembre 2017, p. 51), è vero anche che l'aggravarsi delle condizioni di mercato ha prodotto effetti amplificati in un contesto già gravato da debolezze strutturali e problemi di fondo irrisolti; ma è altresì evidente che è un falso bersaglio attribuire questo esito alla crisi macroeconomica del 2011, trattandosi di mali più antichi e ben più profondi nella ordinaria conduzione della assoluta peculiarità senese.

Spiace dovere prendere atto, a questo riguardo, di alcune singolari affermazioni raccolte dall'attuale vertice della banca, tanto più preoccupanti in quanto si tratta di amministratori espressione del nuovo socio di controllo, rappresentato dal Ministero dell'economia e delle finanze, come è noto.

Si fa riferimento ad alcune dichiarazioni rese dal dottor Marco Morelli, attuale amministratore delegato e direttore generale della banca, che in occasione dell'audizione in Commissione in data 23 novembre 2017, candidamente ha collegato alcune difficoltà dei mesi passati della banca nel superare le prove imposte dalle necessità di ricapitalizzazione sul mercato, con gli esiti della consultazione referendaria del 4 dicembre 2016 (resoconto della seduta n. 18 in data 23 novembre 2017, p. 33).

Ancora una volta sembra riemergere uno dei mali profondi della realtà senese, evidentemente difficile da allontanare: e cioè la convinzione che la conduzione della banca passi inevitabilmente per una inestricabile gestione di aspetti di rilevanza politica.

Le dimensioni e la traumaticità della crisi che ha investito MPS sembrano non avere ancora lasciato la lezione più importante e profonda. E cioè che occorre, qui come altrove, rimarcare la netta separazione tra la politica e la gestione dell'attività bancaria da parte di una società commerciale, presente sul mercato per competere con altri operatori di mercato, nazionali ed esteri, nella raccolta del risparmio, erogazione del credito, allocazione degli investimenti nella maniera più efficiente possibile.

E invece, sembra acquisita persino negli amministratori di vertice di quello che dovrebbe costituire il nuovo corso, una preoccupante linea di continuità con una commistione innaturale, contraria al quadro normativo, capace solo di distrarre la sana e prudente gestione bancaria verso finalità del tutto estranee sia al regolare svolgimento di attività imprenditoriali, sia – e questo preoccupa ancora più – alla migliore tutela di un bene di interesse costituzionale, come il risparmio della collettività.

Addebitare all'esito del *referendum* del 4 dicembre 2016 in Italia la minore capacità della banca di raccogliere sul mercato le adesioni degli investitori istituzionali (magari internazionali) significa mistificare dati ben diversi, imputare ad operatori finanziari internazionali finalità di più misera politica domestica; in definitiva agitare spettri per mero «terrorismo mediatico», senza volere riconoscere debolezze e fragilità strutturali proprie che trascendono questi alibi.

E, allo stesso tempo, è improponibile il sottile ricatto politico che si annida in una tesi di questo tipo, se cronologicamente collocata nella tensione prereferendaria: e cioè che l'eventuale esito del *referendum* contrario agli auspici del Governo avrebbe avuto ricadute nefaste sullo scenario economico.

Questa tesi, come si ricorderà, era stata ripetutamente ed autorevolmente esibita nelle settimane precedenti il 4 dicembre 2016. Ma la maturità del corpo elettorale non si è fatta strumentalizzare, e gli esiti successivi a quella occasione hanno dimostrato che nessuna sciagura economica si è abbattuta sul nostro Paese in conseguenza della bocciatura popolare di una riforma istituzionale sbagliata ed inopportuna.

Se si intende ripetere questo assurdo e sbagliato paradigma anche per ogni altra volta in cui, in futuro, la pressione del controllore politico faccia della banca niente più che uno strumento di acquisizione del consenso, occorre fermamente ribadire la inaccettabilità sotto ogni profilo di tale eventualità.

Quello che preme in questa sede è rimarcare l'esigenza che, in ogni caso, la dirigenza di una banca così importante e di tradizione antica, come MPS, nel nuovo corso segnato dalla rinascita dopo la tempesta rovinosa degli ultimi anni, non abbia la debolezza che ha segnato il fallimento del precedente modello di gestione. Nel quale, al di là di comportamenti inappropriati ed illeciti, anche gravi, comunque la conduzione della banca era stata infiacchita in radice da un approccio che confondeva gravemente le ragioni della banca con quelle di una parte politica. E precisamente di quella parte che, incarnata costantemente dai diversi rappresentanti degli enti locali e delle altre istituzioni rappresentate nella Fonda-



zione (ma anche nelle aree culturali alla stessa estranee ma contigue, come dimostrato da taluni episodi dei quali sopra si è dato conto) ha controllato la banca, designandone i vertici e pretendendo un conseguente atteggiamento acriticamente accondiscendente.

Se c'è un aspetto che l'esperienza senese deve lasciare come insegnamento incontestabile al di là degli schieramenti di parte e delle legittime diverse valutazioni su cause e rimedi dei mali prodotti, è che tutto questo non deve accadere mai più.

A Siena come altrove, dovunque, la prima garanzia di stabilità del sistema preposto istituzionalmente alla raccolta e gestione del risparmio della collettività, all'alimentazione del sistema produttivo e della domanda interna di beni e servizi attraverso l'erogazione del credito è che la politica, quella sana e che abbia davvero a cuore l'interesse della collettività, non deve contaminare le scelte imprenditoriali e le esigenze di conformità alle regole in un settore così delicato come quello bancario per le vite di persone ed aziende.

Il monito che viene in questo senso proprio dalle gravi vicende che hanno investito MPS si impone come indefettibile, anche e soprattutto in virtù di una considerazione finale dalla quale non ci si può esimere in questa sede, per un dovere di ricerca ed affermazione della verità che trascende le emergenze oggettive che limiti di tempo e vincoli di procedura hanno consentito di acquisire in questa fase. E cioè alla luce della tragicità di eventi estremi, certo ancora non univocamente chiariti in tutti gli inquietanti sviluppi, ma sicuramente non estranei all'avvilupparsi di una crisi che è stata non solo finanziaria ed economica, ma anche e soprattutto etica. Questo lo si deve alla memoria di David Rossi, tragicamente scomparso proprio in coincidenza e in connessione con l'approfondirsi della crisi di MPS e dei suoi sviluppi giudiziari: anche in questo caso i tempi concretamente a disposizione della Commissione avrebbero meritato di dedicare la dovuta attenzione a tale drammatica vicenda.

Ma la necessità di ulteriori dovuti approfondimenti, che ci si augura la prossima legislatura saprà non far mancare, non può esimere ora dal sottolineare la valenza emblematica nel senso indicato anche di questa tragica vicenda, tutta da chiarire nei suoi inquietanti risvolti che trascendono la cronaca.

## CAPITOLO 7 - BANCA POPOLARE DELL'ETRURIA

### 7.1 *Le proporzioni e le cause della crisi*

La Banca popolare dell'Etruria (di seguito anche «la banca» o «Etruria»), con il percorso di ingresso e avvistamento nella crisi bancaria che la ha attaccata, costituisce un dato per molti aspetti emblematico per l'intero sistema bancario nazionale.

Si rinvencono, infatti, fattori di straordinaria gravità nella conduzione dell'attività bancaria da parte di un *management* non all'altezza e certa-

mente responsabile della crisi (la rappresentante del Comitato risparmiatori coinvolti nel *default* degli istituti di credito Banca popolare dell'Etruria e Cassa di risparmio di Chieti nel corso dell'audizione in data 7 dicembre 2017 ha parlato espressamente di «*management corrotto*»), una eterea presenza delle autorità di vigilanza nei momenti topici della maturazione della crisi, un Governo palesemente inadeguato per gestire gli eventi.

Molteplici sono i risvolti oggetto di interesse in sede giudiziale per l'accertamento di responsabilità, anche penali, degli esponenti bancari coinvolti.

Anche in questo caso, in analogia a quanto specificato per gli altri casi simili, non è questa la sede per ripercorrere o anticipare processi che devono avere luogo nelle aule di giustizia, nei tempi più spediti possibile e con l'approfondimento massimo, in grado di fornire un coefficiente di certezza giudiziaria chiara, inequivoca, senza ombre di sorta su vicende che richiamano tali forme di responsabilità.

Al netto di questi profili, tuttavia, ancora una volta interessa in questa sede cogliere i risvolti di carattere generale che possono essere tratti dalle vicende specifiche, per consentire alla Commissione di rispondere pienamente al ruolo richiesto dalla legge istitutiva.

Sotto un primo versante di analisi, si deve innanzi tutto prendere atto della straordinaria gravità dello stato di decozione dell'azienda tenendo a mente i dati rappresentati nel corso dell'audizione del dottor Roberto Nicastro, presidente degli enti ponte chiamati a gestire la transizione verso la risoluzione (seduta n. 24 del 5 dicembre 2017, pp. 7 e ss.).

Emerge una gestione dell'attività bancaria palesemente inadeguata, con evidenze contabili e dei coefficienti di vigilanza chiaramente al di fuori di parametri di normalità o che possano considerarsi compatibili con regole di sana gestione.

Innanzi tutto le proporzioni della crisi, del tutto incongruenti rispetto alle dimensioni del soggetto interessato, non consentono di reputare le anomalie come frutto di condotte isolate o limitate nel tempo; piuttosto, solo una gestione consolidata risulta in grado di giustificare le proporzioni del *default* per effetto di una vera e propria politica di gestione del credito (non singoli episodi) sganciata da una prudente e seria selezione del merito di credito.

Non si spiegherebbe altrimenti come mai si è continuato ad erogare finanziamenti nel settore immobiliare anche a crisi conclamata che si sarebbero dimostrati ben presto non recuperabili. Come anche l'aggiramento delle disposizioni volte a prevenire conflitti di interesse tra prenditori del credito e vertici aziendali.

Quindi, una distribuzione di liquidità, attraverso l'erogazione del credito, che non poteva non riverberarsi in termini di depauperamento delle risorse proprie della banca.

In questo senso, citare l'affacciarsi della crisi macroeconomica risulta fuorviante: sarebbe sufficiente considerare che anche tutte le altre banche operanti nel territorio sono state esposte alla medesima congiuntura econo-

mica, ma non tutte le altre banche hanno potuto esibire la rovinosa crisi di Etruria.

Piuttosto è vero che quando si disvelano i dati reali sui risultati contabili e sui parametri di vigilanza della banca, date le proporzioni, si comprende che la situazione è di tale gravità da non risultare più recuperabile in tempo utile (si vedano le dichiarazioni del dottor Roberto Nicastro nel corso della seduta n. 24 del 5 dicembre 2017, pp. 23 e ss.).

### *7.2 Le risposte del Governo: ombre e nebbie tra inadeguatezza e confusione*

Con riferimento a questo profilo, si affaccia un tema cruciale: e cioè la congruenza con gli obiettivi della risposta posta in campo dalle istituzioni, e quindi dal Governo.

Nel volgere di pochi mesi, di fronte ad un panorama bancario nazionale che sembra ormai pronto a far emergere, rovinosamente, una serie di falsi miti e realtà artefatte troppo a lungo esposte in danno di risparmiatori e correntisti, il Governo getta sul campo, con uno strumento da molti considerato inusuale per la forma adoperata, il decreto-legge 24 gennaio 2015, n. 3 (in *Gazzetta Ufficiale* n. 19 del 24 gennaio 2015), convertito, con modificazioni, dalla legge 24 marzo 2015, n. 33 (Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti) per la riforma delle banche popolari (come Banca Etruria).

L'intervento, come noto, era teso alla trasformazione in società per azioni (spa) delle principali banche popolari (individuate con riferimento ad un inusuale dato rappresentato da un volume di attivi superiore a 8 miliardi di euro, palesemente inferiore al limite richiesto in sede UE per la sottoposizione alla vigilanza della BCE quali banche di interesse sistemico); questo nella presunzione, sostanzialmente, che in questo modo sarebbe stata favorita la contendibilità delle banche, iniettando quindi dosi di responsabilità nella gestione aziendale altrimenti non offerta dal modello cooperativistico.

Al di là dei motivi di contestazione politica, o della singolarità dei contorni prescelti per una disciplina volta a racchiudere nei suoi confini anche banche di limitate proporzioni, quanto a volume degli attivi (come, casualmente, Banca Etruria), o della rivalutazione dell'assioma alla base dell'intervento, resta da considerare che la riforma è tuttora sostanzialmente sospesa nei suoi effetti ultimi, in virtù del contenzioso avviato da alcuni azionisti pregiudicati dalle iniziative adottate in ottemperanza agli obblighi cogenti fissati con il decreto-legge citato.

La questione è giunta sino alla Corte costituzionale e non si prevede un pronunciamento in materia prima dei prossimi mesi.

Quindi, se la riforma è stata attuata con decreto-legge (peraltro in un momento di vacanza della carica di Presidente della Repubblica che sarebbe stata coperta solo qualche settimana dopo, ma stranamente il Governo non ha inteso attendere l'ordinaria ricomposizione della più alta ca-

rica dello Stato) perché l'urgenza della situazione imponeva tale soluzione, certamente deve dirsi, a tre anni di distanza, che ha fallito: come comprovato dalla situazione di stallo che si registra con riferimento agli istituti la cui trasformazione è bloccata dalle vicende contenziose ricordate, i cui esiti potrebbero avere effetti riflessi rilevantissimi anche sugli altri istituti che hanno fatto ricorso alla trasformazione.

Sta di fatto che l'intervento dell'epoca, per come realizzato dal Governo, consentì una significativa valorizzazione del titolo Etruria, come noto quotato sul FTSE MIB.

Infatti, contestualmente alla riforma delle banche popolari, adottata con decreto-legge dal governo Renzi a gennaio del 2015, il titolo di Banca popolare dell'Etruria è stato caratterizzato da vistose ed anomale oscillazioni, con scambi sul mercato che ne hanno determinato un'impennata del valore per effetto di consistenti scambi.

Una crescita di valore del titolo e un volume di scambi del tutto inconsueti e anomali, soprattutto considerato che si trattava di una banca notoriamente vittima di squilibri patrimoniali, tanto che infatti di lì a poche settimane sarebbe stata commissariata.

Sono state condotte indagini per verificare se dietro questi anomali scambi e rialzi ci fosse l'uso strumentale di informazioni riservate in possesso di alcuni (in connessione con la citata riforma che, obbligando ad abbandonare la veste di banca cooperativa per quella di spa rendeva improvvisamente molto più appetibile il titolo perché immediatamente contendibile la società).

Ovviamente, sullo sfondo resta la considerazione che i rialzi si sono immediatamente dopo trasformati in corrispondenti perdite (la quotazione del titolo è altrettanto repentinamente calata fino alla sospensione).

Sono noti gli sviluppi che hanno coinvolto autorevoli e noti investitori, ivi compresi i sospetti di possibili informazioni qualificate ricevute per tempo, e che allo stato conducono ad indagini non ancora concluse in ambito giudiziario con riferimento alle ipotesi di reato profilate. Anche in questo caso senza alcun intento di sovrapposizione impropria dei lavori della Commissione rispetto ad accertamenti giudiziari ancora in corso, si intende tenere distinti i campi di valutazione e gli esiti di giudizio.

Tuttavia, proprio con riferimento ad una disamina fedele a parametri di valutazione dell'etica pubblica dei titolari di incarichi istituzionali che allo stato sono stati coinvolti nella grave vicenda, non si può fare a meno di stigmatizzare comportamenti inappropriati: al di là dell'accertamento su reali contenuti ed accenti di conversazioni private tra massimi rappresentanti del Governo in carica all'epoca e finanziari notoriamente attivi sul mercato, resta un dato di fatto finora non revocato in dubbio da alcuno, e cioè che tali contatti vi siano effettivamente stati nell'imminenza della adozione di un intervento di riforma al quale si accingeva il Governo dell'epoca (riguardante le banche popolari); così come la circostanza secondo la quale il patrimonio informativo relativo all'imminenza di un intervento di riforma con tale contenuto sarebbe stato condiviso anche con soggetti estranei all'esercizio di funzioni pubbliche inerenti la materia rappresenta

un profilo di grave scadimento dell'etica pubblica che si deve pretendere da parte dei massimi rappresentanti di Governo, al di là e prima di ogni accertamento di eventuali profili di responsabilità penale o amministrativa in capo a chiunque.

Tanto contribuisce ancora una volta a dare la misura del preoccupante, e quanto mai grave, coefficiente di confusione tra obblighi pubblici e libertà private nella gestione di vicende che, per il tenore istituzionale dei protagonisti coinvolti, nulla mai avrebbero dovuto avere di meramente privato. E invece sempre più chiaramente, e per molteplici aspetti (anche di seguito ripresi), sembrano essere dominate da una dimensione personale e privata che stride irrimediabilmente con la dignità e l'onore che invece si deve pretendere da rappresentanti di pubblici poteri degni di tale onere.

Certo, poi, questa Commissione non può esimersi altresì dal rilevare un ulteriore aspetto, essenziale per potere apprezzare la reale adeguatezza ed efficacia della risposta fornita dall'apparato di vigilanza esistente (secondo quanto richiesto ai sensi dell'articolo 3, comma 1, lettere *c*) e *d*), della legge n. 107 del 2017). E cioè, quale sia stata la valutazione in ambito amministrativo delle condotte sopra indicate, se abbiano portato all'apertura di procedimenti di vigilanza e sanzionatori e, in caso positivo, nei confronti di chi e con quali esiti; ovvero, nell'eventualità in cui, a dispetto dei dati finora resi noti, vi siano state ragioni o dinamiche di qualunque tipo che possano avere giustificato la mancata attivazione di una adeguata risposta in funzione di *enforcement* e sanzionatoria, affinché possa consentirsi di fare luce inequivocabilmente anche sulle assunzioni di responsabilità individuali e collegiali che al riguardo la gravità dei fatti denunciati impone.

Nello stesso senso, merita sicuramente approfondimenti da parte di tutti gli organi istituzionali competenti una attenta valutazione del lasso di tempo lasciato trascorrere: nonostante la indubbia serietà e gravità dei comportamenti descritti, allo stato gli organi preposti alla vigilanza e repressione sanzionatoria non risulta abbiano concluso gli accertamenti e le valutazioni su fatti risalenti ben al gennaio 2015.

Molto più pronta ed immediata, invece, risulta essere stata la reazione inquirente riferita alle conseguenze lamentate dal dibattito innescatosi per effetto della conoscenza dei medesimi fatti sopra citati, sebbene proprio il lasso di tempo trascorso finora – indubbiamente quanto mai lungo – lasci ritenere poco verosimili ulteriori approfondimenti che possano essere stati pregiudicati dal dibattito che invece legittimamente si deve pretendere relativamente a modalità di condotta di responsabili di elevati incarichi pubblici.

In questa sede, piuttosto, è il caso di comprendere se la decisione di procedere alla riforma delle banche popolari improvvisamente e con provvedimento d'urgenza, con decreto-legge (scelta persino rimessa al giudizio di legittimità della Corte costituzionale), sia stata in qualche modo imposta dalle pressanti necessità di riequilibrio patrimoniale di qualcuno (dopo le perdite notevoli dei mesi precedenti).

Questa ipotesi aiuterebbe a spiegare anche come mai per tale riforma si sia inteso individuare un limite di attivi patrimoniali (per disegnare il perimetro delle banche popolari tenute alla trasformazione) riferito ad un dato numerico del tutto estemporaneo (8 miliardi di euro) ed estraneo alla soglia di rilevanza ai fini della vigilanza unica BCE, per esempio (sembrando solo uno strumento per non far figurare la Banca popolare dell'Etruria come ultimo dei soggetti tenuti alla trasformazione predetta).

Occorre interrogarsi, in particolare, chi abbia in qualsiasi modo approfittato di informazioni privilegiate, chi abbia innescato la corsa al rialzo del titolo con consistenti acquisti (evidentemente a termine, per lucrare sulla differenza di prezzo tra acquisto e pagamento del controvalore, o con vendite allo scoperto, o con il ricorso al prestito titoli, o con altri strumenti analoghi).

Certo, restano inequivocabili l'insufficienza e inadeguatezza dell'intervento del Governo a gennaio 2015: la crisi di Banca popolare dell'Etruria si risolverà, solo pochi giorni dopo – e a dispetto dell'anomalo andamento delle quotazioni del titolo – nel commissariamento della banca.

Quanto alle banche popolari venete, lo stato di decozione si è rivelato del tutto insensibile a tale intervento, portando nel giugno del 2017 ad un'ulteriore entrata in scena obbligata del Governo che, ancora una volta con decretazione d'urgenza, ha provveduto a sancirne la cessione, con oneri addebitati ai contribuenti e con una procedura tanto singolare da risolversi nella sistematica e diffusa deroga alle ordinarie regole codicistiche.

Nel mezzo, ci sono gli ulteriori interventi del Governo, tanto affannosi, quanto affastellati in un'orgia di decretazione che sembra incoerente e del tutto incapace di frenare la crisi montante o semplicemente governarne gli effetti.

Così, dopo il recepimento della direttiva sul *bail in* (decreto legislativo 16 novembre 2015, n. 180, in *Gazzetta Ufficiale* n. 267 del 16 novembre 2015, Attuazione della direttiva 2014/59/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 15 maggio 2014, che istituisce un quadro di risanamento e risoluzione degli enti creditizi e delle imprese di investimento e che modifica la direttiva 82/891/CEE del Consiglio, e le direttive 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE e 2013/36/UE e i regolamenti (UE), n. 1093/2010 e (UE) n. 648/2012, del Parlamento europeo e del Consiglio), il decreto-legge 22 novembre 2015, n. 183, in *Gazzetta Ufficiale* n. 273 del 23 novembre 2015 (Disposizioni urgenti per il settore creditizio) che sostanzialmente anticipava gli effetti già sanciti al 1° gennaio successivo di un provvedimento già nell'ordinamento (con un esito talmente pasticciato che il decreto sarà abrogato dall'articolo 1, comma 854, della legge 28 dicembre 2015, n. 208, a decorrere dal 1° gennaio 2016, pur facendo salvi gli atti e i provvedimenti adottati e gli effetti prodotti ed i rapporti giuridici sorti sulla base dello stesso decreto).

Se esisteva una situazione di crisi del sistema creditizio, o di significative sue manifestazioni, tali da richiedere un provvedimento d'urgenza

del Governo, non si comprende perché si è dovuto attendere la preventiva pubblicazione in *Gazzetta Ufficiale* (avvenuta una settimana prima, e cioè il giorno 16 novembre 2015) di un decreto legislativo che, recependo le direttive UE in argomento delineava lo scenario di riferimento, rinviando l'applicazione al 1° gennaio successivo del meccanismo di risoluzione introdotto dalla nuova normativa di fonte UE. Ma intanto, proprio da quel 16 novembre 2015 citato, era entrata in vigore la disposizione che rimette l'esercizio dell'azione sociale di responsabilità e di quella dei creditori sociali contro i membri degli organi amministrativi e di controllo e il direttore generale, dell'azione contro il soggetto incaricato della revisione legale dei conti, nonché dell'azione del creditore sociale contro la società o l'ente che esercita l'attività di direzione e coordinamento ai commissari speciali sentito il comitato di sorveglianza, previa autorizzazione della Banca d'Italia. In mancanza di loro nomina, l'esercizio dell'azione spetta al soggetto a tal fine disegnato dalla Banca d'Italia.

Quindi, è strano che la gravità di una crisi annunciata da mesi (Banca popolare dell'Etruria è stata commissariata all'inizio di febbraio 2015) richieda, nelle valutazioni del Governo, un decreto-legge per una adeguata soluzione, ma attendendo prima che entri in vigore – in un provvedimento lontano dalla visibilità altrimenti offerta dal provvedimento d'urgenza per la soluzione di crisi singolari – la disposizione che interviene significativamente sulla legittimazione e le forme per l'esercizio di azioni di responsabilità a carico di esponenti aziendali delle banche coinvolte in procedure di risoluzione.

In questo caso, paradossalmente, sarebbe da augurarsi che quella segnalata resti solo una manifestazione ulteriore di disordine nella produzione normativa in capo al Governo e di scarsa padronanza dei relativi meccanismi tecnici.

Ma tale singolare succedersi di inerzia e proattivo ricorso a provvedimenti d'urgenza, solo in presenza di un più confortante (per amministratori delle banche coinvolte) quadro normativo, non sembra sgombrare del tutto il campo da rischi di sospetti sul comportamento del Governo e sulla distribuzione delle relative prioritarie attenzioni, tra ragioni di risparmiatori, soci ed investitori coinvolti, da una parte, e rappresentanti di posizioni di vertice all'interno di aziende bancarie, dall'altra.

La necessità di ricorrere ogni volta ad uno strumento normativo ulteriore e diverso dai precedenti la dice lunga sulla incapacità non solo di prevedere ed evitare la crisi (diversa dal fenomeno isolato di *mala gestio*), ma anche di mettere in campo strumenti adeguati e in grado di resistere un arco di tempo anche minimo prima di appalesarsi nel poco confortante fallimento degli obiettivi prefissi di gestione ordinata delle crisi.

### 7.3 Il rapporto della banca con risparmiatori e investitori: lacune della vigilanza

La gravità e sistematicità dei comportamenti contrari ai doveri di condotta nella gestione del credito si coniugano con una pratica che risulta diffusa di comportamenti anomali nella conduzione dei rapporti con risparmiatori ed investitori.

Quasi una conduzione avventuristica delle incombenze gravanti sulla banca e sui suoi esponenti in qualità di emittente e distributore di prodotti finanziari risultasse in un certo modo funzionale al mantenimento di quella insensata politica di gestione creditizia che ha fatto lievitare la crisi fino al dissesto.

Ancora una volta, un esempio emblematico del rapporto insano tra attività bancaria e attività finanziaria, l'una intesa, più che come frutto di adeguata selezione secondo il merito di credito ispirato ad esigenze di stabilità e prudenza, come dispensatrice di provvidenze funzionali alla acquisizione del consenso diffuso, essenziale per il mantenimento dei vertici bancari nelle rispettive posizioni di potere all'interno di una banca popolare, e quindi con necessità di sollecitazione e controllo del voto degli azionisti ispirato al principio capitaro. L'altra, malamente intesa come volano per la raccolta di liquidità funzionale a sorreggere conti strutturalmente messi in squilibrio da una cattiva (quando anche non infedele) gestione ordinaria, e quindi spinta alla radicalizzazione di ogni forma di raccolta di risorse finanziarie occorrenti per esibire la rispondenza ai coefficienti di vigilanza.

In questo senso si spiega anche la decisa spinta della politica aziendale per la diffusione di strumenti di raccolta funzionali a questo disegno, come le obbligazioni subordinate.

In una fase di rendimenti finanziari sempre più bassi e prossimi allo zero, per la stabilizzazione di una politica macroeconomica di tassi bassi, la politica aziendale privilegiata in questo contesto non esita a sollecitare la diffusione di strumenti suscettibili di potere essere esibiti nel patrimonio di vigilanza della banca e in grado di meglio attrarre le mire – sollecitate ad arte – di una clientela *retail* non compiutamente resa edotta dei relativi rischi, ma allettata dal falso «specchietto per le allodole» rappresentato da una promessa di rendimento superiore a quella che sarebbe derivata da strumenti dotati di minore rischiosità intrinseca.

In questo caso, la strumentalità delle condotte è accentuata da pratiche mistificatorie, in sostanza volte a confondere il profilo di meri risparmiatori con quello di più avveduti investitori, propinando ad una clientela costituita in larga parte da clienti-azionisti non professionali di una banca popolare con significativo radicamento nel territorio prodotti del tutto inadeguati per i rispetti profili.

L'audizione dei rappresentanti delle associazioni dei risparmiatori coinvolti nel *default* degli istituti di credito Banca popolare dell'Etruria e Cassa di risparmio di Chieti, nel corso della seduta del 7 dicembre



2017, fornisce un impressionante elenco di condotte contrarie a comuni parametri di condotta per esponenti bancari.

Innanzitutto vistose deviazioni dai canoni di condotta in tema di profilatura dei risparmiatori, che ha consentito una (illecita) più agevole distribuzione di prodotti finanziari non adeguati per livello di complessità e rischiosità rispetto alla clientela *retail* alla quale è stata propinata.

Spesso sono state denunciate condotte volte ad aggirare i vincoli di profilatura, inducendo prima il cliente a sottoscrivere un quantitativo anche modesto di azioni della banca (e nel caso di Etruria si trattava di una banca popolare, quindi con caratteristiche dei titoli di partecipazione più consoni ad una diffusione accentuata) prospettando questo come strumento necessario per godere di vantaggi legati al rapporto bancario acceso; poi, sulla base della avvenuta sottoscrizione di titoli azionari, si consentiva la distribuzione di titoli ben più rischiosi di quanto prospettato (in genere, obbligazioni subordinate) a clienti rispetto ai quali solo strumentalmente venivano presentati come presenti i necessari presidi di adeguatezza ed appropriatezza.

Le condotte anomale sono rispecchiate altresì dall'elevata concentrazione di titoli in portafoglio di una nutrita schiera di risparmiatori, generalmente composto da obbligazioni subordinate e, per la restante parte, da altri prodotti emessi dalla medesima banca Etruria; anche in questo caso, violando le prescrizioni regolamentari in materia.

Nello stesso senso vanno sottolineate condotte palesemente fraudolente, per come prospettate, tese a rappresentare la integrità dei documenti di sollecitazione dell'offerta al pubblico di obbligazioni subordinate solo in concomitanza con periodi festivi e in prossimità con la chiusura del periodo di sottoscrizione.

In tutto questo, naturalmente, non si può dire che le autorità di vigilanza abbiano offerto una prova di particolare efficienza e significativa tutela delle ragioni dei risparmiatori coinvolti, potendo esibire solo interventi malamente coordinati, non tempestivi, costantemente in affannoso recupero su pratiche che sembrano liberamente svolte in spregio a qualsiasi pretesa di controllo e verifica, attente a profili sostanziali e non meramente formalistici a fronte di risparmiatori che hanno visto improvvisamente azzerarsi il valore del proprio investimento, a dispetto di quanto rappresentato.

I dati offerti nel corso dell'audizione del dottor Nicastro danno conto di un ammontare di circa 400 milioni di euro come controvalore di obbligazioni subordinate distribuite a clientela *retail* (seduta n. 24 in data 5 dicembre 2017, p. 11).

Un altro profilo sensibile in questo contesto sembra essere quello della cosiddetta cattura dei vigilanti, considerati i dirigenti di alto profilo che hanno assunto incarichi di responsabilità di vertice nella banca dopo l'opera svolta presso le autorità di vigilanza.

Così come sarà valutata nelle sedi competenti la correttezza e integrità, anche deontologica, dell'operato dei rappresentanti della magistratura competenti territorialmente.

#### *7.4 Dalla crisi ai tentativi di salvataggio: il ruolo della politica*

Nell'approssimarsi della crisi (irreversibile) della banca, ci sono voci diverse circa le strategie poste in essere per il salvataggio, prevalentemente attraverso l'intervento di un nuovo *partner* bancario.

Anche in questo caso la scarsa trasparenza delle vicende, considerato che si trattava di una società quotata sul FTSE MIB, avrebbe imposto una conduzione diversa. Ora le stesse ragioni non esimono da una ricostruzione critica della relativa gestione, sempre nella prevalente ottica di tutela delle ragioni dei risparmiatori coinvolti e dei contribuenti chiamati, poi, a sorreggere gli esborsi necessari.

In particolare, una volta manifestata la crisi come diversa da una momentanea crisi di liquidità, le iniziative progettate e adottate non si sono rivelate ispirate alla migliore tutela dei risparmiatori, ma piuttosto a mire di conservazione del controllo della banca da parte dello stesso «nocciolo duro» (si rinvia in particolare alle audizioni dei rappresentanti delle associazioni dei risparmiatori coinvolti, in data 7 dicembre 2017).

Si profila un possibile *partner* in una operazione strategica, individuato nella Banca popolare di Vicenza, a sua volta protagonista di una non meno eclatante vicenda di cattiva gestione, non immune da pratiche illecite, che condurrà all'ennesimo intervento singolare del Governo per il salvataggio della banca (ancora una volta a spese dei contribuenti), con il decreto-legge 25 giugno 2017, n. 99 (in *Gazzetta Ufficiale* n. 146 del 25 giugno 2017), convertito, con modificazioni, dalla legge 31 luglio 2017, n. 121 (Disposizioni urgenti per assicurare la parità di trattamento dei creditori nel contesto di una ricapitalizzazione precauzionale nel settore creditizio nonché per la liquidazione coatta amministrativa di Banca Popolare di Vicenza S.p.A. e di Veneto Banca S.p.A.).

Quello che sembra potersi affermare ora è che quello delineato non costituiva il frutto di un rigoroso disegno industriale; in questo senso, può dubitarsi che esistessero davvero potenziali sinergie (in termini di operatività bancaria tipica), sembrando piuttosto che si mirava a mettere al sicuro l'esposizione di potenti operatori del territorio, con interessi economici affini a quelli di altri operatori che analogamente avevano investito e allo stesso tempo erano affidati in maniera consistente. Ma con scarsa attenzione alla salvaguardia delle esigenze di stabilità e sana gestione di un'attività del tutto particolare, come quella bancaria.

Resta non adeguatamente chiarito quale peso, in questa dinamica, abbia rivestito il ruolo della banca nella gestione e negoziazione di oro industriale e di oro per investimenti (come è noto risorsa rilevante nel tessuto produttivo del territorio di riferimento sia per la Banca popolare dell'Etruria, sia per la Banca popolare di Vicenza; inoltre è nota l'operatività della Banca popolare dell'Etruria nei servizi accessori alla custodia e gestione di oro per uso diverso da quello industriale).

In considerazione del tempo realmente a disposizione della Commissione per assolvere all'ampio mandato assegnato, non si è potuto appurare in pieno se questo percorso è stato mai rappresentato, incoraggiato, ov-

vero, al contrario, ostacolato, frenato o oggetto di adeguati e tempestivi approfondimenti da parte delle autorità di vigilanza.

Ma questo non esime dall'auspicare una adeguata ripresa di tali temi di approfondimento in un contesto di tempi congrui.

Fallito il tentativo di salvataggio che faceva appello alla Banca popolare di Vicenza, la gestione opaca e improvvisata (anche in questo caso, con scarso attivismo da parte delle autorità di vigilanza) fa emergere tentativi disperati di trovare un *partner* bancario disposto a caricarsi il pesante fardello dello squilibrio patrimoniale accumulato dalla banca.

Tuttavia, dato il deterioramento ormai irreversibile – come tristemente dimostrato dai fatti immediatamente successivi – non sembravano profilarsi concrete ragioni economiche per l'operazione di salvataggio agognata.

È in questo contesto che si collocano i molteplici interventi di «interessamento» per una soluzione avvertita come soddisfattiva (del ceto di controllo della banca) da parte di soggetti esterni o tangenti i vertici della banca per favorire questo esito, fino a coinvolgere esponenti di massimo rilievo nel Governo in carica all'epoca.

La presenza di pubbliche prese di posizione e dichiarazioni sul punto ha condotto ad un dibattito sulla legittimità di tali interventi, che le acquisizioni della Commissione consentono innanzi tutto di reputare comprovati come dato di fatto non più suscettibile di smentita di sorta.

Quanto al tenore strumentale o più o meno velatamente intimidatorio di tali interventi, o alla possibilità di affermare con certezza che ci siano stati mai condizionamenti, espliciti o impliciti, di rappresentanti politici per orientare o favorire qualche intervento a sostegno della banca, ovvero se le relative trattative siano state del tutto autonome, saranno le controversie giudiziarie avviate a fornire le risposte adeguate sul versante giudiziario, dovendosi evidenziare che nessuna reazione giudiziaria si è registrata da parte dei soggetti legittimati nell'immediatezza delle manifestazioni di tali episodi, ma solo una reazione in sede civilistica annunciata in data coeva al concentrarsi dei lavori della Commissione sul punto e all'accendersi del relativo dibattito pubblico, e quindi a molti mesi di distanza dall'affacciarsi delle notizie di stampa e dalla loro pubblicazione.

Allo stesso modo – anche a fronte delle dichiarazioni di altri esponenti del Governo che hanno reso dichiarazioni riprese da fonti di stampa secondo le quali, candidamente, ammettono di essersi spesi per favorire questo esito con alcune banche del proprio territorio di riferimento sempre in favore della ordinata uscita dalla crisi solo per la Banca popolare dell'Etruria – sembra appurato che tali interessamenti e interventi non sono stati messi in campo con analoghi contenuti e modalità per tutte le banche interessate da vicende di dissesto o crisi, e piuttosto sembrano essere stati riservati solo ad alcune banche, in un certo senso «più fortunate» nel godere di tante attenzioni.

Questo consente anche di soppesare meglio le dichiarazioni rese a suo tempo dalla ministra dell'epoca onorevole Boschi in occasione della mozione individuale di sfiducia nei suoi confronti, allorché ebbe a preci-

sare in Parlamento di non essersi mai interessata alle vicende di Banca popolare dell'Etruria.

Resta un dato di fatto da sottolineare quanto ha riferito il ministro dell'economia e delle finanze, professor Pier Carlo Padoan, allorché ha escluso che altri Ministri dell'esecutivo in carica potessero vantare qualsivoglia «mandato» da parte sua a interessarsi per conto del Governo – e quindi nella veste istituzionale più qualificante rivestita e allo stesso tempo più evidente per qualunque interlocutore con cui si relazionassero – ad interessarsi di vicende del mondo bancario, al di fuori delle rispettive competenze istituzionali (seduta n. 38, in data 18 dicembre 2017, pp. 197 e ss.).

Quindi, se è provato che contatti con esponenti sia del mondo imprenditoriale e bancario (dottor Ghizzoni) sia delle istituzioni (presidente della CONSOB, dottor Vegas, e governatore della Banca d'Italia, dottor Visco) ci sono stati, aventi ad oggetto sempre e soltanto le tribolazioni e le «preoccupazioni» (come ha riferito testualmente il presidente Vegas) della ministra Boschi (direttamente o per il tramite del Presidente del Consiglio dell'epoca) relativamente alla sorte di Banca popolare dell'Etruria, ma è altrettanto provato che ciò avveniva al di fuori di qualsivoglia autorizzazione o mandato da parte dell'autorità di Governo che sarebbe stata responsabile, rimangono evidenti la stranezza e singolarità di questi comportamenti, certamente difficilmente riconducibili ad un sano esercizio disinteressato delle elevate funzioni istituzionali rivestite.

Se poi tali circostanze sono state negate pubblicamente in Parlamento, prima della ampia disvelazione delle fonti che ne consentono di tratteggiare univocamente gli aspetti salienti, è difficile non notare il carattere oscillante ed opaco di una condotta che non si fatica a definire inappropriata.

Va altresì evidenziato, nello stesso contesto, che il dottor Ghizzoni, dopo avere riferito dei contatti e degli interessamenti della allora ministra Boschi aventi ad oggetto l'eventualità di una acquisizione di Banca popolare dell'Etruria da parte di Unicredit, ha altresì riferito di una *mail* di circa un mese successiva, inviata da altro soggetto politicamente vicino all'onorevole Boschi (dottor Marco Carrai), con la quale si rappresentava che era stato richiesto di «sollecitare» la conclusione degli approfondimenti disposti da Unicredit sempre relativamente alla possibile acquisizione della stessa Banca popolare dell'Etruria, nel rispetto dei ruoli.

È irrilevante, al riguardo, quanto successivamente precisato dal citato dottor Carrai, e cioè che tale intervento sarebbe avvenuto in esecuzione di un mandato professionale ricevuto da altro committente, restato anonimo allo stato, e non da parte dell'onorevole Boschi: è eloquente, infatti, che il destinatario di tale «sollecitazione» – per il tenore della comunicazione già a conoscenza dei prodromi e degli interessati alla vicenda – non abbia esitato a collegare l'episodio direttamente all'interessamento da parte dell'onorevole Boschi dallo stesso appena riferito.

Come sopra precisato, sono altre le sedi nelle quali la liceità di tali condotte andranno valutate, sulla base delle iniziative giudiziarie in corso e con le quali non si intende in alcun modo interferire.

Resta indelebile, tuttavia, il senso di palese inadeguatezza dei comportamenti riferiti riguardo a comuni doveri di condotta nel rispetto dell'etica pubblica.

## CAPITOLO 8 – BANCA MARCHE (BdM)

### 8.1 Premessa

Anche il «caso» di Banca Marche presenta rilevanti profili di criticità che meritano una approfondita riflessione, sol che si consideri che sono stati colpiti dal *default* 44.000 azionisti, con una perdita di bilancio per l'istituto di quasi 1,7 miliardi di euro e crediti in sofferenza per circa 8,5 miliardi.

Se con il decreto legislativo n.180 del 2015 si è previsto che gli azionisti non possano partecipare ad eventuali riparti dall'attività di liquidazione della banca, ulteriore punto critico è costituito dal prezzo di cessione della Banca ad UBI Banca a euro 0.33.

La Commissione ha audito il procuratore della procura della Repubblica presso il tribunale di Ancona, dottoressa Melotti, la quale ha riferito di avere in corso un'indagine – per bancarotta fraudolenta ed ostacolo alla vigilanza – nei confronti di dirigenti apicali, membri del consiglio di amministrazione (CdA) e del collegio sindacale dell'istituto di credito in parola.

Sono stati, altresì, ascoltati in Commissione i rappresentanti degli azionisti e l'avvocato Corrado Canafoglia, quest'ultimo responsabile dell'ufficio legale dell'Unione nazionale consumatori, che ha depositato un esposto già inoltrato a varie procure della Repubblica e vertente su fatti successivi a quelli oggetto di investigazione dalla ridetta procura della Repubblica di Ancona.

### 8.2 Il default di BdM

Il *default* va suddiviso in tre fasi:

– quella del direttore generale Massimo Bianconi (sino a luglio 2012), in cui la banca è condotta al collasso, all'esito di una gestione caratterizzata da prestiti «facili» ad imprenditori che non hanno, poi, restituito all'istituto il denaro loro erogato: su questo periodo di *governance* ha indagato la procura della Repubblica di Ancona;

– quella «post Bianconi» (da luglio 2012 a settembre 2013), durante la quale vengono nominati un nuovo consiglio di amministrazione, nuovi sindaci ed un nuovo *management*;

– quella «commissariale» (da settembre/ottobre 2013 a novembre 2015) durata oltre due anni.

La procura della Repubblica, che come detto ha affrontato e scandagliato la prima fase, non ha (ad oggi) attenzionato i periodi successivi, soprattutto quelli della gestione commissariale (durata circa due anni), al fine di acclarare se (pure) essa abbia inciso o meno sul *default* della banca aggravandolo.

L'esposto penale acquisito durante l'audizione dell'avvocato Canafoglio ripercorre proprio la fase «post Bianconi», evidenziando condotte che meriterebbero una particolare attenzione da parte della procura della Repubblica competente che, però, allo stato non sembra aver intrapreso alcuna verifica, con particolare riguardo ai seguenti temi:

### **Aumento capitale sociale 2012**

Nel 2012 BdM delibera l'aumento di capitale sociale, ma i titolari di importanti pacchetti azionari non aderiscono, accettando la forte riduzione della loro partecipazione azionaria; in particolare a non aderire sono il socio Walter Darini (membro del CdA di BdM, indagato e poi «archiviato» dalla procura di Ancona nel processo oggi pendente) titolare del 2% del capitale sociale, nonché Intesa Sanpaolo, titolare del 7% del capitale sociale.

Al momento in cui si delibera l'aumento di capitale, peraltro, non intervengono avvisi/informazioni al mercato da parte di Banca d'Italia o di CONSOB in ordine ai «problemi» allora esistenti in BdM, né ai motivi per cui gli azionisti Darini/Intesa Sanpaolo non partecipassero: di tal che, mentre i piccoli azionisti, all'oscuro delle criticità della banca, venivano indotti a partecipare all'aumento di capitale, i citati grandi azionisti (detentori della guida e del controllo su BdM), conoscendo il reale «stato di salute» dell'istituto, si astenevano dall'operazione di ricapitalizzazione.

Difficile spiegare il silenzio di Banca d'Italia e le ragioni per cui essa, dalla data prossima all'aumento del capitale sino a quella del dichiarato dissesto, non evidenzia tali condotte, né comunica tali rilievi a CONSOB che tace anch'essa.

### **Svalutazione crediti deteriorati**

Le quattro banche che vanno in risoluzione presentano un denominatore comune: le loro sofferenze saranno cedute a terzi allo stesso valore, ossia il 17.6% del loro ammontare totale: come si è individuato tale indice comune in quattro distinte banche?

L'importo totale delle sofferenze delle quattro banche è di 8,5 miliardi, di cui circa 5 per BdM.

Nell'esposto acquisito dalla Commissione si rileva che se coloro che acquistano tali crediti incassassero il 33%, anziché il 17,6%, si ripagherebbero le perdite di azionisti /obbligazionisti truffati, senza dover ricorrere ad indennizzi diretti o statali.

Molti crediti deteriorati in BdM sono, peraltro, garantiti da ipoteca in percentuale più alta rispetto alla media del sistema nazionale: sottrarre alla banca il loro recupero preclude la rinegoziazione/ristrutturazione del debito, attività abituali nel mondo creditizio, che consente ottimi recuperi del capitale finanziato.

L'esposto pone l'ulteriore quesito del come si sia determinato tale criterio e se, per individuarlo, siano state rispettate le norme sui bilanci societari.

Singolare, poi, che tale affermazione contenuta nell'esposto trovi un riscontro nella nota di stabilità della Banca d'Italia del 2016, la quale riferisce che i crediti in sofferenza presentano un valore in media del 33% su scala nazionale.

Si sottolinea nell'esposto come la valutazione della possibilità di recuperare un credito deteriorato vada fatta analiticamente, in base alla normativa vigente; invece, in BdM – nella fase «post Bianconi» – si è verificato in più momenti una riduzione generalizzata del credito in violazione della legge vigente in materia.

Tali passaggi sono stati individuati riferendo date, esecutori ed atti, che meritano un approfondimento.

### **Nomina nuovo direttore generale BdM**

Dopo la cosiddetta «era Bianconi», BdM incarica una società di consulenza, Korn Ferry di Milano, per cercare soggetti idonei a ricoprire il ruolo di direttore generale.

Tra i candidati vi è il ragioniere Luciano Goffi, già direttore generale di Banca popolare Ancona, istituto del territorio marchigiano che aveva vissuto in un passato recente l'assorbimento da parte di Banca popolare Bergamo, poi confluita in UBI (operazione monitorata da Banca d'Italia).

Il profilo del Goffi, però, viene ritenuto dalla società di selezione non in linea con le richieste di BdM : quali sono, dunque, i motivi della nomina di Goffi, nonostante le contrarie indicazioni di Korn Ferry e quale posizione assume Banca d'Italia al riguardo?

Il Goffi ha di fatto rivestito un ruolo determinante nell'operazione di abbattimento generalizzato del valore di cessione del credito deteriorato, spesso ponendosi in contrasto con il CdA, il quale lamentava che costui operasse senza delega in tal senso.

In definitiva, la gestione del Goffi si caratterizza per una valutazione dei crediti deteriorati che comportava:

- nel bilancio 2012 un improvviso deterioramento del credito ed una perdita di oltre 1.500 milioni;

- passaggio da «incagli» a «sofferenze» di molte posizioni, causando problemi a molti clienti che all'improvviso vedono «scadere» la loro posizione da «incaglio» a «sofferenza», con conseguente blocco operativo per loro con il sistema bancario (si ricorda, in merito, la circolare della Banca d'Italia n. 139/1991 che disciplina come effettuare la segnalazione).

## Gestione provvisoria e commissariamento

Data l'incapacità di gestire la crisi e viste le risultanze del progetto di bilancio al 30 giugno 2013, adottato il 30 agosto 2013, Banca d'Italia dispone la gestione provvisoria, quindi l'8 ottobre 2013 chiede al Ministero dell'economia e delle finanze, di sciogliere gli organi di BdM.

Nella proposta di scioglimento degli organi al Ministero, Banca d'Italia afferma (testualmente): «cda (rinnovato per 8/11 ad aprile 2012) ha prodotto risultati insufficienti a causa dei forti dissidi interni con conseguente situazione di stallo decisionale; sono state deliberate misure di ripatrimonializzazione tardive, inadeguate e incerte» (pp. 3-4 di 8); «risultati negativi di primo semestre dell'anno in corso confermano la fragilità della gestione economica del gruppo: il recupero dei margini reddituali è dovuto oltre che al miglioramento del contesto congiunturale ad una decisa azione di riequilibrio della gestione non realizzabile stante l'inadeguatezza del management in rapporto alla complessità degli obiettivi da perseguire» (pp. 6-7 di 8).

Una nota assai negativa, come si vede, anche verso gli organi di gestione e di controllo che si sono susseguiti rispetto a quelli indagati, che va sicuramente approfondita, posto che a finire sotto processo sia solo l'«era Bianconi», non anche la fase successiva (in cui si registra la costante presenza di Banca d'Italia).

## I commissari nominati da Bankitalia

Altro interessante capitolo è quello dei commissari nominati dall'autorità di vigilanza.

Federico Terrinoni: dopo aver già dato nel 2006/2007 un giudizio «parzialmente positivo» su BdM, torna (dopo sei anni) come commissario della banca su cui dopo esprime le proprie considerazioni non positive.

Giuseppe Feliziani: sembrerebbe che a maggio 2012 questi abbia sostenuto una selezione col presidente Costa, i vicepresidenti Ambrosini e Tardioli, il dottor Bianconi e un'*équipe* selezionatrice della Korn Ferry, per ricoprire il ruolo di nuovo condirettore BdM, da affiancare a Bianconi in attesa che questi lasciasse l'incarico per poi sostituirlo.

Ebbene, non risulta che tale selezione sia stata resa nota da Feliziani a Banca d'Italia all'accettazione dell'incarico come commissario: il che solleva dubbi di incompatibilità con le norme del codice deontologico di Banca d'Italia, sempre che tale selezione fosse confermata.

Inoltre egli ha ricoperto incarichi importanti in Intesa Sanpaolo, istituto proprietario di un ingente pacchetto azionario in BdM.

Bruno Inzitari: nominato il 5 giugno 2014 come terzo commissario in BdM; forse troppo onerosi i suoi compensi, decisi dalla Banca d'Italia, per una banca priva di liquidità e già con due commissari.

Il 15 luglio 2014 CONSOB emette il primo atto del procedimento sanzionatorio per omissioni – riconducibili agli ex vertici amministrativi



di BdM – nel prospetto informativo per l'aumento di capitale, approvato da CONSOB nel gennaio 2012.

È un fatto su cui riflettere che dal 2011 la responsabile della divisione Intermediari di CONSOB (quindi competente alla vigilanza anche su BdM), era la dottoressa Tiziana Togna, moglie del (commissario) professor Bruno Inzitari.

Sembra, allora, ragionevole sollevare alcuni interrogativi:

se il Feliziani abbia sostenuto la selezione e, in caso affermativo, lo abbia reso noto alla Banca d'Italia (e se, poi, la Banca d'Italia abbia rilevato tale aspetto);

se Feliziani abbia reso noto alla Banca d'Italia i suoi rapporti precedenti con Intesa Sanpaolo e se, divenuto poi commissario, abbia analizzato il comportamento di Intesa Sanpaolo rispetto all'aumento di capitale sociale 2012;

quale ruolo abbia avuto la dottoressa Togna nell'approvare il prospetto informativo dell'aumento del capitale 2012, ritenuto ingannevole dopo il commissariamento di BdM e dopo la nomina del di lei marito (quale commissario straordinario) professor Bruno Inzitari;

se Inzitari e Togna abbiano reso noto ai rispettivi enti di appartenenza il loro rapporto di coniugio, nel rispetto del codice deontologico per i componenti degli organi delle procedure di gestione della crisi redatto dalla Banca d'Italia, ma soprattutto se gli enti di appartenenza sapessero del loro rapporto di coniugio.

## CAPITOLO 9 – CASSA DI RISPARMIO DI FERRARA E CASSA DI RISPARMIO DI CHIETI

### *9.1 La vicenda che ha coinvolto la Cassa di risparmio di Ferrara (Carife) e le doglianze lamentate*

Tra gli istituti coinvolti nel primo, e traumatico, intervento del Governo dell'epoca in materia di risoluzione bancaria, con il decreto-legge 22 novembre 2015, n. 183, era ricompresa anche la Cassa di risparmio di Ferrara spa.

La vicenda, come è noto, si è risolta sostanzialmente nel travolgere improvvisamente ed irreversibilmente le ragioni di tanti risparmiatori e investitori, di colpo in bianco, posti brutalmente di fronte alle conseguenze di una applicazione anticipata e draconiana della BRRD (la direttiva 2014/59/UE) e del suo recepimento nel nostro ordinamento.

Anche in questo caso, in coerenza con altre poco commendevoli vicende del panorama bancario italiano, si intrecciano responsabilità di vario tenore e intensità, riconoscibili su piani differenti e coinvolgenti sia il *management* della banca, sia una improvvida gestione delle emergenze da parte delle autorità di vigilanza, nel succedersi degli eventi che hanno poi portato all'accelerazione della crisi e al *default*.

Riassumendo la vicenda Carife, tra le maggiori doglianze lamentate da parte dei rappresentati dei risparmiatori travolti dalla crisi in questa do-

lorosa vicenda si evidenzia come nella proposta di commissariamento della Banca d'Italia, presentata al Ministro dell'economia e delle finanze, fosse contenuto un grave errore, relativo al requisito dei minimi regolamentari, risultato carente per 60 milioni di euro. Presumibilmente tale errore sarebbe derivato da una semplice dimenticanza: infatti non sarebbe stato inserito il dato sulla fiscalità differita attiva, che avrebbe innalzato il patrimonio di vigilanza addirittura ad un'eccedenza pari a 27,5 milioni di euro.

Dalle stesse fonti viene poi rilevato come, durante il commissariamento, la situazione economica della Carife sia peggiorata, nonostante i commissari abbiano ridotto il perimetro di operatività dell'istituto, riducendo le banche controllate e le filiali. Si lamenta, pertanto, che il commissariamento non avrebbe sortito alcun effetto positivo: i commissari non avrebbero trovato alcuna strada utile per fare uscire l'istituto di credito dall'amministrazione straordinaria né, tantomeno, per arginare la crisi.

La Banca d'Italia non avrebbe, poi, considerato neppure che il territorio dove l'istituto di credito operava era stato colpito, nella primavera del 2012, da un forte terremoto che, oltre a causare danni a tutta la clientela, aveva provocato una pesante frenata del sistema produttivo della zona. Addirittura la Banca d'Italia non avrebbe neppure preso in considerazione la proposta presentata dalla Fondazione Carife, relativamente alla disponibilità di un fondo di investimento che potesse intervenire sull'aumento di capitale, nonostante fosse da tempo a conoscenza sia della situazione della Carife che della impossibilità, per il parere negativo della Commissione europea, di utilizzare il Fondo interbancario di tutela dei depositi a salvaguardia degli istituti di credito in crisi.

In questo contesto, l'intervento del decreto-legge n. 183 del 2015, che ha disposto la risoluzione dell'istituto, come sopra rammentato, ha finito per assestare l'ultimo duro colpo all'istituto di credito.

Una volta intervenuta la risoluzione, anche gli sviluppi successivi non hanno fatto emergere alcun intervento mirato verso una possibilità di concreta valorizzazione degli *assets* presenti. Piuttosto, relativamente alla vendita della Nuova Carife, si è attivato lo «schema volontario» (soluzione ponte al fine di cedere l'istituto in crisi ad una banca o ad un fondo d'investimento ed aggirare il divieto sugli aiuti di Stato per le crisi che colpiscono gli istituti di credito) presso il Fondo interbancario, strumento utilizzato su Tercas e sulla Cassa di risparmio di Cesena: tale soluzione era già stata approvata dai soci della Carife durante l'assemblea del 30 luglio 2015, ma non ebbe alcun seguito a causa dei dolorosi effetti del decreto salva-banche.

Vale la pena rammentare che il 22 novembre 2015 la Carife è stata risolta nonostante l'11 novembre 2015 il consiglio del Fondo interbancario di tutela dei depositi avesse già deliberato la nascita dello schema volontario per poter intervenire concretamente con strumenti atti ad evitare le conseguenze alle quali si è inevitabilmente giunti.

Ne deriva un quadro che semplicisticamente ha travolto aspettative e diritti dei tanti, peraltro riservando alla Carife esiti tutt'affatto differenti da

quelli riservati ad altri istituti bancari nel risiko delle crisi bancarie degli ultimi anni.

Nonostante questo, si evidenziano ancora falle nella normativa voluta dal Governo dell'epoca, a dispetto delle contrarie affermazioni a scopo puramente propagandistico che hanno accompagnato interventi così superficiali e scomposti. E questo anche senza volere ripercorrere, anche in questa sede, la lunga serie di interventi e correttivi reiterati che hanno accompagnato questa incredibile stagione di inseguimento a crisi bancarie destinate a manifestarsi dovunque e comunque, nonostante affannosi tentativi del Governo di mettere improbabili toppe solo a posteriori, e una sempre più evidente incapacità, innanzi tutto, a comprendere le ragioni strutturali della crisi per calibrare tipologie ed entità degli interventi da mettere in campo, auspicabilmente in maniera tale da evitare odiose sperequazioni tra risparmiatori solo perché appartenenti a questo a quest'altro bacino elettorale.

Basti considerare, in questa prospettiva, il decreto-legge n. 59 del 2016, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 119 del 2016, che pone limiti e disparità di trattamento tra i risparmiatori dell'istituto sopra citato con evidenti profili di incostituzionalità (ciò in quanto non consente di ottenere a diverse categorie di persone l'accesso all'indennizzo a causa di un vuoto nel testo del decreto stesso).

Non diversamente da altre banche coinvolte nella crisi degli ultimi anni, anche per Carife, si è profilata la possibilità di salvataggio solo attraverso un adeguato aumento di capitale che consentisse l'intervento di altro istituto bancario, solido e disponibile a sobbarcarsi il risanamento. Ma, diversamente da quanto garantito per altre banche, per Carife non è stato assicurato dal Governo quel complesso di condizioni regolamentari e finanziarie che hanno, ad esempio, circondato l'operazione di salvataggio di MPS.

Basti pensare, al riguardo, che i risparmiatori di MPS in possesso di obbligazioni emesse dalla stessa banca verranno rimborsati interamente, ovvero nella misura del 75% per quelli istituzionali, a dispetto di quanto invece previsto per le analoghe categorie di risparmiatori in possesso di obbligazioni emesse da Carife.

Disparità di trattamento per i risparmiatori, disparità di trattamento per i dipendenti, disparità di trattamento per i distinti istituti di credito.

Quanto ai risparmiatori *retail*, è palese la ingiustificata disparità di trattamento solo in funzione della banca emittente i titoli coinvolti nel *default*: i detentori di obbligazioni emesse da MPS, infatti, verranno rimborsati al 100%. Ma così paradossalmente si accresce ancora di più il divario di trattamento nei confronti dei risparmiatori di Carife: solo una minima parte di questi ultimi, infatti, ha ottenuto un indennizzo ed i più hanno dovuto percorrere la strada del rimborso forfettario in luogo di quella della procedura arbitrale che avrebbe garantito a loro un ristoro maggiore. Ciò a causa della mancanza dei decreti attuativi per l'operatività della procedura arbitrale.

Fino al 23 dicembre 2016 non si parlava di denaro pubblico per arginare le crisi bancarie; oggi, se ora se ne parla, una parte di quel fondo pari a 20 miliardi di euro a disposizione del Governo per effettuare interventi sul capitale e sulla liquidità potrebbe essere utilizzato per tutte quelle realtà creditizie che ancora hanno una possibilità di trovare una strada indolore per i risparmiatori e per i lavoratori in esse impegnati.

Anche i sindacati, così come i risparmiatori, si sono spesso domandati come mai la Cassa di Risparmio di Ferrara abbia avuto un trattamento da parte del Governo così beffardo, quando qualsiasi altra scelta politico-economica avrebbe consentito di affrontare una crisi con conseguenze meno dolorose di quanto purtroppo si è verificato.

Sul fronte occupazionale, per la Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara, a differenza del trattamento riservato ad altri istituti, sono immediatamente e irreversibilmente emersi esuberanti di personale con l'acquisto da parte di BPER: 400 esuberanti su poco meno di 850 dipendenti, con circa 150 dipendenti in prepensionamento e circa 250 dipendenti a casa con solo due anni di stipendio. Tutto ciò è politicamente inaccettabile in considerazione, peraltro, del fatto che la risoluzione della banca era stata chiesta per salvaguardare anche i posti di lavoro.

## *9.2 Disparità di trattamento che restano ingiustificate ed inspiegabili*

Come ricordato, ad avviso dei rappresentanti di risparmiatori coinvolti e sindacati dei lavoratori dipendenti dell'istituto, Carife fu commissariata poiché la Banca d'Italia riteneva che vi fossero irregolarità. Dal commissariamento ad oggi la banca è stata letteralmente distrutta (fuga di clienti, perdita di volumi, ecc.) e per essa non è stato disposto alcun piano industriale, così frustrando le ragioni di tutela di clienti e dipendenti.

Vengono lamentate forti discriminazioni a danno dell'istituto di credito, dei dipendenti e dei risparmiatori. I risparmiatori quindi denunciano non solo le asserite irregolarità da parte degli amministratori della banca, ma lamentano una cattiva vigilanza da parte della Banca d'Italia e scelte sbagliate da parte del Governo dell'epoca relativamente alla decisione di risolvere l'istituto di credito e alla decisione di adottare degli strumenti volti a consentire un rimborso di quanto perduto da parte dei risparmiatori. In merito al «particolare» arbitrato indicato nella legge di stabilità successiva al decreto-legge n. 183 del 2015, in luogo del rimborso forfettario, a causa di un enorme ritardo nell'emanazione dei decreti attuativi ed a causa della procedura prevista, ancora oggi sono parecchi i risparmiatori che non hanno potuto accedere ed ottenere un indennizzo.

Una possibile soluzione viene invocata nel segno del ricorso ad alcuni degli strumenti già dispiegati nei mesi passati, ma – inspiegabilmente – solo per alcuni istituti bancari, a dispetto di elementari esigenze di equità e parità di trattamento.

In particolare, il decreto-legge n. 237 del 23 dicembre 2016 contiene «Disposizioni urgenti per la tutela del risparmio nel settore creditizio»

volte ad evitare gravi perturbazioni dell'economia e preservare la stabilità finanziaria nel rispetto del contenuto del decreto legislativo n. 180 del 2015 e del regolamento (UE) n. 806/2014. In armonia con le disposizioni sopra richiamate e nel rispetto della disciplina europea in materia di aiuti di Stato, il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato, fino al 30 giugno 2017 (data suscettibile di proroga o estensione previa approvazione da parte della Commissione europea), a concedere la garanzia dello Stato sulle passività delle banche italiane, previo parere positivo della Commissione europea sul regime di concessione della garanzia.

L'ammontare delle garanzie concesse è limitato a quanto strettamente necessario per ripristinare le capacità di finanziamento a medio-lungo termine delle banche che beneficino di tale garanzia.

La garanzia concessa dallo Stato è onerosa: gli oneri a carico delle banche beneficiarie della garanzia sono calcolati a seconda della valutazione del rischio dell'operazione e secondo alcune determinate modalità.

Il decreto-legge citato disciplina, poi, eventuali interventi di rafforzamento patrimoniale a sostegno di banche e di gruppi bancari. Viene previsto, infatti, che il Ministero dell'economia e delle finanze possa sottoscrivere o acquistare azioni emesse dalle banche italiane al fine di rafforzare il patrimonio. Anche in questo caso l'intervento dello Stato può essere richiesto da una emittente che abbia esigenza di rafforzare il proprio patrimonio. L'emittente dovrà quindi presentare un programma di rafforzamento indicante l'entità del fabbisogno di capitale necessario, le misure che intenda intraprendere ed il termine del programma stesso.

Il decreto «salva risparmio» istituisce, infatti, un fondo pari a 20 miliardi di euro che potrà essere utilizzato dal Governo per effettuare interventi sul capitale e sulla liquidità nel caso si rendesse necessario, facendo ricadere su tutti i contribuenti l'eventuale salvataggio degli istituti di credito.

Questo percorso è stato segnato dalla vicenda che, coinvolgendo il Monte dei Paschi di Siena, ha contribuito ad accelerare l'adozione di questo provvedimento nello specifico assicurando la ricapitalizzazione precauzionale del Monte dei Paschi di Siena con la conversione forzata delle obbligazioni subordinate, ma avrebbe potuto fornire certezze anche ad altri istituti di credito in grave difficoltà.

Per Carife, al contrario, sembra che il destino sia già stato segnato irreversibilmente quando, al contrario, facendo un passo indietro, si sarebbe potuto consentire l'applicazione delle nuove disposizioni previste dalla normativa richiamata.

Anche in questo caso si affacciano ombre sulla gestione della crisi da parte degli organi istituzionalmente preposti, non potendo altrimenti comprendersi o giustificarsi le ragioni di questa odiosa differenziazione di trattamento alla quale ancora una volta manca una risposta adeguata, sia in termini tecnico-giuridici, sia in chiave politica.

È anche questo un ulteriore attestato di quante scorie abbia lasciato nel sistema una incapacità di prevenire, gestire, circoscrivere, arginare e superare una crisi che, si ripete quanto già evidenziato con riferimento

ad altre realtà, solo con colpevole mistificazione è stata presentata come connotata da troppe specificità, ogni volta differenti. Ma è evidente che non è stata segnata da criticità legate ad una specifica (e circoscritta) area territoriale, magari in funzione di criticità emerse in contesti locali; non ha caratterizzato solo istituti appartenenti a talune tipologie, non distinguendo in questo senso tra esempi di gestione cooperativa, anche nella forma di banche popolari, e ordinarie società per azioni; ha interessato banche del territorio o di più limitate dimensioni e istituti di rilevanza nazionale, con azioni quotate o con consistenti requisiti dimensionali e numerosi soci.

In definitiva, è stata una crisi che ha fatto emergere le debolezze di fondo del sistema bancario italiano che una gestione colpevolmente superficiale e strabica da parte delle autorità di governo succedutesi negli ultimi anni ha fatto lievitare, senza neppure sapere intervenire a posteriori in modo da evitare che potesse montare un sentimento diffuso di reazione di fronte alla ingiustificata disparità di trattamento.

### *9.3 Le vicende specifiche di Cassa di risparmio di Chieti*

Le vicende che involgono la Carichieti sono assimilabili a quelle che hanno visto coinvolte le altre banche «minori», quali la Banca popolare dell'Etruria e del Lazio, la Banca Marche e la Cassa di risparmio di Ferrara.

Come è possibile evincere dalla relazione della CONSOB, la Cassa di risparmio della provincia di Chieti SpA («CARICHIETI») non era emittente quotato, né diffuso (essendo partecipato all'80% dall'omonima fondazione ed al 20% da Intesa Sanpaolo SpA); per conseguenza, in relazione a tale emittente, la CONSOB non aveva poteri in materia di informativa contabile, né quelli di intervento sulla correttezza delle informazioni fornite al pubblico (ai sensi degli articoli 114, comma 5, e 115 del TUF), né alcun altro potere in materia *corporate governance*.

L'istituto di credito in questione era, tuttavia, vigilato dalla CONSOB (al pari delle altre banche «minori») – in quanto intermediario autorizzato alla prestazione dei servizi di investimento – limitatamente ai profili di trasparenza e correttezza, sicché detta autorità esercitava le proprie prerogative di controllo e vigilanza in occasione dell'approvazione dei prospetti informativi relativi all'emissione di azioni e obbligazioni.

Va, inoltre, aggiunto che nei confronti delle citate quattro banche «minori» erano applicabili, in qualità di «enti di interesse pubblico» di cui all'articolo 16 del decreto legislativo n. 39 del 2010, i poteri CONSOB di vigilanza sui revisori legali.

Operando una ricostruzione cronologica degli eventi, deve anzitutto segnalarsi come nel periodo 2011-2017 la banca in questione non ha effettuato aumenti di capitale.

Con riferimento alle cosiddette obbligazioni subordinate da essa emesse ed interessate dalla risoluzione, solo tre (e per un importo complessivo di 25 milioni di euro) sono state offerte alla clientela su prospetti

informativi approvati dalla CONSOB nel 2011 e nel 2013, mentre le restanti (per un importo totale di 34,8 milioni di euro) non erano assoggettate all'obbligo di approvazione di un prospetto da parte della CONSOB.

È nel corso del 2012 che Carichieti iniziava ad evidenziare difficoltà di gestione, con un'evoluzione della condizione di crisi rapidissima fino al fallimento, complice l'esposizione della banca con 45 milioni di sofferenze, concentrata prevalentemente su pochissime posizioni (rappresentate, prevalentemente, da un'azienda metalmeccanica e da un gruppo commerciale).

L'istituto viene sottoposto a quattro ispezioni della Banca d'Italia prima dell'amministrazione straordinaria, scattata nel settembre del 2014, ben prima quindi del collasso, a qualsiasi causa sia esso riconducibile: sembra, perciò, evidente che si trattava di una banca sotto osservazione con diversi problemi di trasparenza.

In occasione della sua audizione presso questa Commissione, il capo della Vigilanza della Banca d'Italia, dottor Carmelo Barbagallo, ha riferito (con riguardo a Carichieti, così come a Banca Etruria, Banca Marche e Cariferrara) che (testualmente) «*La governance* delle quattro banche è risultata fortemente inadeguata in tutte le sue articolazioni»; ha, altresì, precisato l'alto funzionario della Vigilanza che «sulla qualità della *governance* di tre di queste banche (Marche, Chieti e Ferrara) ha inciso la strategia delle Fondazioni, volta a conservare un ruolo dominante; ne sono conseguiti una riluttanza a ricorrere al mercato dei capitali e atteggiamenti ostili a soluzioni aggregative».

Ha, quindi, ulteriormente evidenziato il dottor Barbagallo che «la crisi delle quattro banche poste in risoluzione il 22 novembre 2015 trae origine da cause comuni: *governance* inadeguata, politiche di erogazione imprudenti, comportamenti irregolari. La crisi economica ha fatto deflagrare fragilità già esistenti impedendo, in un contesto normativo europeo radicalmente mutato, l'utilizzo degli strumenti di soluzione delle crisi sperimentati in passato».

Parlando, in particolare, delle carenze nella *governance*, il capo della Vigilanza della Banca d'Italia ha spiegato che «la proprietà non ha svolto il ruolo di selezione e vaglio dei vertici aziendali; il Consiglio di amministrazione e il management non hanno realizzato un modello di gestione sano e prudente; i meccanismi di controllo interno non hanno funzionato»; di tal che, come riscontrato nelle altre banche in crisi, «le insufficienze della *governance* si sono tradotte in una scadente qualità del credito, che ha risentito di cattiva organizzazione, pratiche inadeguate, violazioni di norme e regolamenti».

Quanto ai crediti deteriorati delle quattro banche cosiddette minori, Barbagallo ha sottolineato che nel corso del tempo essi hanno raggiunto «percentuali almeno doppie rispetto a quelle del sistema bancario, determinando tensioni di liquidità e pesanti perdite patrimoniali, all'origine del dissesto»; parlando, poi, dell'inadeguatezza del *management* delle predette quattro banche il dottor Barbagallo ha precisato che «i rafforzamenti patrimoniali non si sono talvolta nemmeno realizzati; i ricambi degli espo-

nenti di vertice non ne hanno migliorato i comportamenti; la pervicace difesa dell'autonomia ha scoraggiato la ricerca di potenziali acquirenti».

Ricordando poi che le banche sono «imprese» e che proprio per questo la Vigilanza non può sostituirvisi, il responsabile della Banca d'Italia ha osservato come «la Vigilanza ha il compito di far emergere i problemi, di stimolare gli interventi necessari affinché essi vengano risolti e non si ripetano».

Nel caso della Carichieti la situazione è sembrata «irreversibile» solo nel 2014, quando è arrivata la prima dichiarazione di insolvenza, mentre l'anno dopo è intervenuto l'azzeramento totale del valore delle azioni e delle obbligazioni subordinate, disposto dal Consiglio dei ministri su proposta della Banca d'Italia (a novembre).

Il provvedimento di risoluzione delle quattro banche – ha proseguito Barbagallo – è stato «gravoso per gli azionisti, per i sottoscrittori di obbligazioni subordinate, per il sistema bancario» e tuttavia «sono state evitate due soluzioni alternative ben più distruttive: il bail-in o la liquidazione coatta»; ha, quindi, soggiunto l'alto funzionario che «in entrambi i casi le conseguenze sistemiche sarebbero state ben più gravi rispetto a quella della risoluzione [...] non c'erano alternative – su Banca Marche, Carife, Banca Etruria e Carichieti – l'unica sarebbe stata la risoluzione dei quattro istituti», che avrebbe coinciso con la «liquidazione» ed avrebbe cagionato «conseguenze ben più gravi ai risparmiatori».

In data 5 settembre 2014 inizia, dunque, per la Carichieti il periodo di amministrazione straordinaria, durata 443 giorni; in data 22 novembre 2015, poi, la Banca d'Italia delibera l'avvio della risoluzione della banca, fino all'aprile 2016, quando il tribunale dichiara il fallimento della vecchia banca.

Il procuratore della Repubblica di Chieti, dottor Francesco Testa, ha riferito a questa Commissione, in sede di sua audizione, di un'indagine aperta dal suo ufficio nei confronti degli ex commissari straordinari della banca, nominati dalla Banca d'Italia, Salvatore Immordino e Francesco Bochicchio, sulla base di indagini preliminari avviate il 1° aprile 2016 «a seguito della richiesta di accertamento dello stato di insolvenza della Cassa di risparmio di Chieti avanzata dall'allora commissario straordinario nominato dalla Banca d'Italia».

In quella richiesta di accertamento, il commissario «aveva individuato e segnalato irregolarità gestionali e operative della Carichieti e pertanto ne chiedeva la dichiarazione dello stato di insolvenza»: di lì, le accuse dei pubblici ministeri agli ex vertici della banca di bancarotta fraudolenta con dissipazione. Il magistrato ha, pure, ricordato come la rettifica dei crediti, fatta poco prima della risoluzione, fu per 243 milioni ed è stata giudicata dal tribunale di Chieti come «*non liquet*» (non chiara) perché il tribunale di Chieti «non è stato in grado di valutare i criteri applicati».

Il procuratore capo audito, infine, ha sottolineato che resta da approfondire se la svalutazione dei crediti operata poco prima della risoluzione possa aver dato la «mazzata finale» alla situazione patrimoniale dell'istituto o se sia stata un fattore autonomo.



CAPITOLO 10 – LE PROPOSTE MIGLIORATIVE DEL SISTEMA BANCARIO E FINANZIARIO SECONDO LA COMMISSIONE (ARTICOLO 3, COMMA 1, LETTERE *c*) E *d*), DELLA LEGGE 12 LUGLIO 2017, N. 107)

### *10.1 Come trarre costruito dai lavori della Commissione*

Alla luce di quanto conclusivamente accertato da questa Commissione, appare indispensabile trarre costruito dagli inquietanti fatti del 2011 e da quelli, non meno gravi, del recente passato che hanno coinvolto taluni istituti bancari operanti nel Paese.

Occorre, soprattutto, scongiurare per il futuro il rischio del verificarsi di eventi del tipo di quelli fin qui illustrati nella presente relazione: dalle dinamiche opache della speculazione finanziaria con i meccanismi esogeni di «induzione» di situazioni di crisi del debito sovrano, alle diffuse sacche di *mala gestio* nel governo di istituti di credito di dimensioni piccole, medie e grandi.

Queste di seguito sintetizzate sono solo alcune delle «nostre» proposte migliorative in ordine al sistema bancario e finanziario ed ai presidi di prevenzione e contrasto dei reati di settore.

### *10.2 Ricostituzione della presente Commissione di inchiesta, anche come Commissione parlamentare di vigilanza sul sistema bancario e finanziario*

Dalla ampia disamina dei diversi profili che la crisi recente del sistema bancario ha fatto emergere, sono stati posti in luce non pochi ambiti nei quali il poco tempo effettivamente lasciato a disposizione della Commissione per i suoi lavori non ha consentito una analisi completa ed esaustiva. Proprio per completare l'analisi riprendendo e compendiando gli spunti di approfondimento che gli accertamenti compiuti hanno offerto, si impone – già in fase di avvio della imminente prossima legislatura – una ricostituzione della presente Commissione; ma questa volta non con un'ottica «emergenziale», e quindi per appurare fatti e responsabilità politiche ed istituzionali rispetto a fenomeni già manifestatisi o accadimenti – spesso infausti – solo da inseguire, quanto soprattutto per intervenire costantemente in funzione di vigilanza proattiva e pertanto in un'ottica di valorizzazione della tempestività, come Commissione di vigilanza sul sistema bancario e finanziario, in grado di operare stabilmente a presidio di valori costituzionali (primi fra tutti quelli rappresentati dalla salvaguardia del risparmio, articolo 47 della Costituzione, dell'iniziativa privata, articolo 42 della Costituzione, dalla tutela del diritto al lavoro, *ex* articolo 4 della Costituzione), così potendo garantire l'implementazione permanente dell'attività regolatoria in condizioni di coerenza con l'assetto istituzionale vigente.

In questo senso, la Commissione di vigilanza che si auspica, come organismo paritetico di senatori e deputati dovrebbe rappresentare l'interlocutore istituzionale di elevato livello per garantire quel necessario rac-

cordo che, al di là delle specificità e specializzazioni di settore, le varie «anime» della vigilanza non sempre hanno saputo garantire.

Al contempo, un organismo di questo tipo garantirebbe un confronto costante e continuo con il Governo, evitando quel defatigante ed inutile ricorso alla decretazione di urgenza reiterata in materia bancaria che dal 2015 alla fine di questa legislatura sembra aver caratterizzato un Esecutivo scarsamente in grado di aprire con il Parlamento il canale di confronto istituzionale che avrebbe giovato ad una migliore gestione del settore in tempi di crisi.

Un sigillo di massima trasparenza ed, al contempo, di efficace deterrenza per il futuro potrebbe senz'altro derivare da un impegno del prossimo Parlamento a varare una legge che renda (finalmente) pubblici i nominativi dei principali debitori insolventi delle banche sottoposte a liquidazione, risoluzione e/o aiuto di Stato.

### *10.3 Istituzione di una procura nazionale per i reati economico-finanziari*

Come è noto, la moderna criminalità riesce a cogliere sempre con straordinario tempismo tutte le opportunità offerte dalla globalizzazione dell'economia e dall'integrazione dei mercati finanziari.

La crisi finanziaria globale e quella del debito sovrano (causate dai fattori puntualmente esaminati nella prima parte della presente relazione), la loro trasmissione al sistema bancario italiano, con tutte le note crisi bancarie scoperte a più riprese ed intervenute con varia intensità ed a vari livelli, hanno delineato un inquietante spaccato di reati economico-finanziari che pongono una precisa indicazione all'istituzione di una procura nazionale «dedicata» a tali tipologie delittuose.

Si tratta di reati particolarmente odiosi perché commessi da soggetti (più che poteri) «forti» (dotati di strumenti, informazioni e conoscenze) ai danni di soggetti «deboli», meno preparati ed attrezzati, spesso resi ancora più vulnerabili da una condizione di difficoltà economica o finanziaria.

Questi reati (dalle manipolazioni di mercato, a livello macroeconomico, ai reati di truffa, passando per tutti i tipici reati finanziari e contro il patrimonio) e le loro conseguenze dannose hanno colpito il cuore dell'intero sistema economico e ciò è tanto più grave, pericoloso e destabilizzante per un Paese, come il nostro, con una situazione debitoria particolarmente pesante ed una crescita che stenta a consolidarsi a livelli soddisfacenti.

L'indicazione alla creazione di un organismo investigativo nuovo e «dedicato» è, invero, emersa – oltre che dalle complessive evidenze dell'istruttoria di questa Commissione di inchiesta – anche dalle audizioni di magistrati a capo dei più grandi uffici giudiziari inquirenti del Paese.

È la specifica tipologia dei reati finanziari, la loro struttura complessa, il loro particolare *iter* consumativo, spesso a carattere transnazionale, a suggerire la costituzione di uffici sempre più all'avanguardia, qualificati ed attrezzati all'interno di una procura nazionale che, coadiuvata da direzioni distrettuali con modalità sostanzialmente analoghe a quelle pre-

viste per la procura nazionale antimafia e antiterrorismo, consenta il raggiungimento dei seguenti indifferibili obiettivi: *a)* valorizzare e migliorare le specializzazioni degli organi inquirenti e giudicanti; *b)* potenziare gli strumenti di coordinamento e collegamento delle indagini; *c)* individuare chiare norme in materia di competenza; *d)* migliorare le sinergie tra forze di polizia, nuclei specializzati in materia di reati economici, pubblica amministrazione e organi vigilanti.

Ovviamente, in premessa ed a monte di un intervento di tal fatta non potrebbe che esserci il potenziamento e, al contempo, una semplificazione/coordinamento di tutta la legislazione dello specifico settore (oltre che di quella fallimentare), pure codificando strumenti (quali sequestri conservativi e preventivi per «equivalente») funzionali al blocco (congelamento) ed all'aggressione dei patrimoni illecitamente accumulati da amministratori e dirigenti infedeli appartenenti al ceto bancario.

#### *10.4 Istituzione di un'Agenzia di rating europea*

Un'efficace tutela del risparmio ed una seria prevenzione delle crisi bancarie richiedono senz'altro maggiore formazione finanziaria e migliore informazione finanziaria.

Come fornire ai mercati ed agli investitori (piccoli e grandi) un'informazione finanziaria completa, corretta, rigorosa, tempestiva e trasparente?

Nei precedenti capitoli di questa relazione si è diffusamente affrontato il tema dell'importanza e dell'estrema delicatezza della «informazione finanziaria» in un'era caratterizzata dall'integrazione dei mercati e dalla globalizzazione.

Coloro che «informano» gli investitori di tutto il mondo sulla maggiore o minore affidabilità creditizia di un emittente privato o pubblico, come uno Stato sovrano, hanno – di fatto – l'enorme potere di spostare altrettanto enormi masse di denaro da un'azienda all'altra, così come da uno Stato all'altro o addirittura da un continente all'altro: un potere, dunque, di determinare ed influenzare gli equilibri geopolitici del pianeta.

L'informazione finanziaria «*price sensitive*» attualmente fornita ai mercati ed agli investitori di tutto il mondo e che ne orienta le scelte di investimento proviene, essenzialmente, dalle tre grandi «sorelle» del *rating*, le agenzie Standard & Poor's, Moody's e Fitch: società sulla cui discutibile indipendenza e trasparenza vi è una fiorente ed autorevole letteratura, da ultimo riscontrata e corroborata dalla sentenza di un tribunale italiano che ha svelato inquietanti scenari.

L'indicazione e la proposta che emerge dai lavori della Commissione è, in questo caso, quella di attivarsi e richiedere, in ambito europeo, l'istituzione di una Agenzia di *rating* europea: un tema sul quale, invero, ha discusso ampiamente anche il Parlamento europeo che con votazione unanime ha invitato la Commissione «ad incoraggiare le imprese esistenti a registrarsi come agenzie di rating del credito di diritto europeo, riducendo gli ostacoli all'ingresso o all'espansione nel settore a tutti i livelli»; ma si tratta di un tema estremamente delicato sul quale non c'è ancora accordo.

Il punto è come rendere realmente indipendenti, quindi più affidabili, le agenzie di *rating* che – come la storia recente dimostra – hanno più volte sbagliato buona parte delle loro valutazioni, alimentando la speculazione.

Le agenzie di *rating* – che, come si è ampiamente detto nelle pagine precedenti, valutano l'affidabilità creditizia di un emittente (aziende, enti, Stati) e valutano se questi soggetti emittenti siano in grado di ripagare o meno i titoli da loro emessi – sono criticate per svariate ragioni: perché considerate la «*longa manus*» della speculazione anglosassone e guadagnano profitti enormi; perché hanno assegnato valori massimi di affidabilità a titoli spazzatura o addirittura tossici, come nel caso dei *subprime*; perché hanno dato il voto massimo (tripla A) a Lehman Brothers pochi giorni prima che la banca d'affari fallisse trascinando quasi tutto il mondo nella sua crisi; perché continuano ad abbassare il *rating* degli Stati che cercano di rimettere i loro conti a posto, mettendoli sempre più a rischio, fino a condurli quasi al fallimento, come nelle profezie che si autoavverano.

La critica maggiore e più eclatante riguarda, però, il rapporto incestuoso con i loro clienti: le agenzie di *rating* sono, infatti, notoriamente «pagate» dai medesimi soggetti che esse «giudicano», cioè dai venditori di titoli, non dai compratori.

Il problema più drammatico consiste, allora, nel fatto che le agenzie di *rating* hanno un ruolo assolutamente preponderante nel sistema finanziario globale e svolgono un'attività a cui le maggiori autorità di controllo attribuiscono un valore semi-legale: determinate tipologie di investitori devono, infatti, per legge o per statuto «obbedire» ai *rating* delle agenzie e pilotare nelle direzioni da esse tracciate i loro investimenti.

E così, per esempio, un fondo pensione non può investire se non in titoli che abbiano affidabilità e *rating* elevati, per non mettere a rischio i fondi degli associati; ne consegue che se, allora, un'agenzia di *rating* boccia o retrocede uno Stato sovrano (cioè la sua affidabilità creditizia), automaticamente il fondo pensioni deve disinvestire i titoli che ha in portafoglio di quel Paese.

La stessa Banca centrale europea accetta titoli di Stato come garanzia (collaterale) per i prestiti alle banche europee sulla base dei giudizi delle società di *rating*.

Così, a causa del fatto che le autorità regolamentari della finanza globale hanno delegato alle agenzie di *rating* il potere di orientare e guidare gli investimenti, le loro «profezie» si autoavverano: e puntualmente gli speculatori possono facilmente scommettere sul fallimento di uno Stato contando sui giudizi/profezie delle controverse agenzie.

Occorre, dunque, un organismo *super partes* che – in condizioni di reale (e non solo apparente) trasparenza – operi le valutazioni sull'affidabilità degli emittenti, (specie degli emittenti sovrani) con personale competente, indipendente e qualificato, guidato da una *governance* «garantita» ed immune da influenze (e traffici di influenze) sotto l'egida della Commissione europea: l'obiettivo deve essere quello di fare dell'attività di *ra-*

ting, un'attività che, lungi dal favorire la speculazione, difenda e favorisca il risparmio del pubblico, assicurando a funzione eminentemente pubblica.

All'Europa, del resto, conviene muoversi esattamente in questa direzione anche per assicurare una difesa permanente ed effettiva della moneta unica e, con essa, delle economie dei Paesi aderenti all'euro.

#### *10.5 Separazione delle banche commerciali dalle banche d'affari (o speculative)*

Nel quadro di previsione di una radicale riforma dell'ordinamento bancario, campeggiano in primo piano varie proposte di legge volte ad introdurre, nel nostro ordinamento, il principio della separazione delle attività bancarie commerciali da quelle speculative, sì da creare una netta distinzione delle attività più «rischiose» delle banche, da quelle di tradizionale intermediazione finanziaria: con il doppio obiettivo di rafforzare la stabilità finanziaria e di migliorare il livello di protezione dei risparmiatori.

Oltreoceano, negli Stati Uniti, una separazione fra banche commerciali e banche di investimento fu introdotta nel 1933, dopo il collasso del sistema bancario, con il *Banking Act*, noto come *Glass-Steagall Act* (nomi dei proponenti), rimasto in vigore per più di sessanta anni e poi abolito. Ulteriori interventi normativi di «separazione» sono stati adottati, sempre negli Stati Uniti, con la cosiddetta *Volcker rule* che limita l'attività speculativa delle banche, che non possono investire i propri capitali in borsa, con strumenti derivati e partecipazioni in *hedge funds*, se non in modo limitato; detta norma separa, poi, le attività di «commercial» da quelle di «investment» per tutelare i risparmiatori ed evitare nuovi *crack* finanziari.

Nel Regno Unito un rapporto redatto nel 2011 da un gruppo di esperti indipendenti (*Vickers report*) ha proposto l'imposizione di un regime di separazione strutturale fra le attività bancarie tipiche, quelle di raccolta del risparmio e di erogazione del credito, e quelle delle banche d'investimento. Le proposte del rapporto Vickers sono state in gran parte recepite dal Parlamento inglese con le modifiche apportate dal *Financial Services Act* del 2013. Le banche commerciali possono essere all'interno di un gruppo in cui altre società esercitano attività di intermediazione mobiliare. Le prime sono isolate dalle seconde, imponendo che le due attività siano esercitate da soggetti giuridicamente distinti; altre norme limitano la possibilità di trasmissione delle perdite dalle società che esercitano l'attività bancaria tipica alle altre componenti del gruppo. In tal modo, all'interno del gruppo polifunzionale, che può operare in tutti i settori dell'intermediazione, si dovrebbe creare un *ring fence* intorno alla banca che raccoglie depositi ed eroga credito.

In Europa, la Commissione europea ha affidato a un gruppo di esperti uno studio che ha prodotto un rapporto favorevole all'introduzione nelle direttive di riforme che impongano un principio di specializzazione (*Liika-*

nen report del 2013). I lavori per l'introduzione di riforme strutturali hanno raggiunto nel 2015 un compromesso politico su un testo di norme approvato dal Consiglio europeo e poi dal Parlamento europeo. La proposta di regolamentazione contiene norme volte ad assicurare la separazione fra l'attività bancaria tipica, raccolta di depositi ed erogazione di credito, e quella di *trading* in conto proprio, ossia proprietari *trading*, e altre tesse a garantire una adeguata valutazione dei rischi derivanti dall'attività di *trading* per conto terzi. La proposta, considerando le differenze esistenti fra gli ordinamenti dell'Unione, lascia agli Stati due possibili opzioni di recepimento: introdurre un regime che crei un *ring fence* intorno al soggetto che esercita l'attività bancaria tipica; l'attribuzione alle autorità competenti del potere di imporre divieti e obblighi per realizzare la specializzazione operativa. Tale proposta di regolamento è purtroppo ancora al vaglio della Commissione europea che risulta non interessata da approvarla

Dall'analisi del contesto bancario italiano emerso durante i lavori di questa Commissione di inchiesta, così come dall'analisi delle sopra citate esperienze e proposte di regolamento, possono identificarsi alcuni punti significativi che rendono necessario adottare un sistema di separazione funzionale delle attività bancarie.

L'esercizio congiunto delle attività bancarie tradizionali e di quelle nel campo dei servizi di investimento ha portato a una crescita significativa delle dimensioni degli intermediari che sono diventati «troppo grandi per fallire», ma anche troppo complessi per essere controllati in maniera efficace, troppo articolati per essere gestiti, in pratica troppo grandi e basta.

La crescita esponenziale dei rischi assunti dalle banche è derivata soprattutto dall'esercizio dell'attività di intermediazione mobiliare.

L'esercizio congiunto delle due attività può determinare un'estensione eccessiva dell'intervento pubblico nelle crisi. Secondo questa impostazione devono essere salvate, anche con fondi pubblici, solo le banche che, raccogliendo risparmio nella forma dei depositi, possono essere soggette a una crisi di panico dei risparmiatori. Esse devono essere salvate, inoltre, perché esercitando il credito nei confronti delle imprese svolgono una funzione essenziale nei sistemi economici. In altri termini, si riconosce l'esigenza di una tutela pubblica solo per le banche che svolgono attività di intermediazione tradizionale.

Le banche «universali» o «globali», sono luoghi dove si generano fortissimi conflitti di interessi: sono istituti che fanno da consulenti dell'azienda per l'emissione di titoli, di consulente del risparmiatore nella scelta del titolo e, a piacimento, effettuano acquisti di titoli per proprio conto: una pericolosa promiscuità di funzioni.

La separazione permette di evitare la collocazione indiscriminata di prodotti ai danni dei clienti della banca, dove i tecnicismi tipici dei prodotti finanziari con i loro rischi sono stati avvolti in una cortina di opacità che ha consentito alla banche di collocare prodotti che altrimenti non sarebbero stati mai richiesti.

Le persone interessate ad investire in prodotti finanziari o azioni potranno rivolgersi liberamente alle sole banche d'investimento.

Numerose e variegata sono le proposte di legge che giacciono in attesa di essere discusse ed approvate: proposte che potrebbero concretizzarsi nella prossima legislatura; così, quelle che prevedono:

- una separazione tra le banche che svolgono attività di raccolta di risparmio tra il pubblico ed esercizio del credito e le banche che svolgono attività di commercio in proprio di strumenti finanziari;

- un divieto per le banche commerciali di svolgere, direttamente o indirettamente, qualsiasi attività propria delle banche d'affari, delle società di intermediazione mobiliare e, in generale, di tutte le società finanziarie che non sono autorizzate a effettuare la raccolta di depositi tra il pubblico;

- un divieto per le banche commerciali di partecipazione o di accordi di collaborazione commerciale di qualsiasi natura con banche d'affari, banche d'investimento, società di intermediazione mobiliare e società finanziarie;

- un divieto per le banche commerciali di essere partecipate dalle banche d'affari ovvero il divieto di partecipazioni incrociate;

- un divieto per i rappresentanti, direttori, soci di riferimento e impiegati delle banche d'affari, delle banche d'investimento, delle società di intermediazione mobiliare e, in generale, di tutte le società finanziarie che non effettuano la raccolta di depositi tra il pubblico, di detenere posizioni di controllo e di ricoprire cariche direttive nelle banche commerciali;

- un divieto per il *management* delle banche di ricoprire cariche direttive e di detenere posizioni di controllo in banche diverse da quelle in cui operano;

- un divieto di trasferimento di rischi e perdite derivanti dall'attività di *trading* sulla liquidità e sulla solvibilità delle banche commerciali, nonché sul portafoglio e sui depositi della loro clientela;

- sanzioni proporzionate e dissuasive per le banche che non ottemperino ai principi individuati con previsione, per le infrazioni di maggiore gravità, della revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria;

- un trattamento fiscale più favorevole per le banche commerciali rispetto a quello per le banche d'affari.

#### 10.6 *Prevenzione di conflitti di interesse e del meccanismo delle «porte girevoli»*

Un tema estremamente delicato e meritevole di adeguata regolamentazione è quello delle cosiddette «porte girevoli» che sembrano esistere tra i ruoli apicali delle grandi strutture tecnocratiche, nazionali e internazionali, ed il mondo della finanza: esiste in tali casi un conflitto di interessi, anche solo potenziale?

Sono noti i casi di alti dirigenti del nostro Tesoro che hanno lasciato (non troppi anni fa) il loro prestigioso incarico presso il Ministero dell'economia e delle finanze per assumere incarichi apicali e di *governance* in

grandi banche d'affari (Goldman Sachs, Morgan Stanley, JP Morgan), peraltro specialisti in titoli di Stato, ma pure «controparti» del Tesoro nella negoziazione di contratti derivati.

Il Tesoro è controparte delle maggiori banche internazionali praticamente su quasi tutto quello che fa: quando deve collocare titoli di Stato, nelle privatizzazioni di aziende partecipate, nella gestione delle crisi bancarie ed in molto altro.

Al di là del sicuro vantaggio che, in termini di crescita professionale (oltre che, naturalmente, reddituale), le «porte girevoli» garantiscono agli «ex» apicali del Tesoro di casa nostra «*uti singuli*», l'essere (detti alti dirigenti) – al momento del passaggio dal settore pubblico a quello privato – portatori di un non indifferente bagaglio di conoscenze ma, soprattutto, l'essere custodi di informazioni sensibili, riservate e perfino «strategiche» sulla contabilità dello Stato e sui suoi «segreti» pone un oggettivo e imbarazzante problema per la sicurezza economica del Paese: un Paese nei cui confronti il suo ex dirigente apicale, transitato «armi e bagagli» al privato (solitamente una banca d'affari globale, che continua a restare «controparte» dell'Italia nei delicati ed impegnativi contratti conclusi, quali – solo per esempio – i contratti derivati), non dovrebbe essere più «vincolato» al Paese da doveri di lealtà, fedeltà e riservatezza, con tutte le conseguenze che da ciò possono derivare e che, del tutto ragionevolmente, derivano.

È, pertanto, evidente, che il passaggio dal settore «pubblico» a quello «privato» debba essere quanto prima riformato e disciplinato in maniera seria e severa; e non solo con regole «tecnicistiche», tipo quella dei «diciotto mesi», per cui si può assumere un incarico in aziende private solo dopo che è passato un congruo lasso di tempo dalla fine del mandato pubblico.

Si tratta di una riforma che si impone anche (ma, come si è visto, non solo) per scongiurare la sensazione, sempre più diffusa, che le posizioni di potere non siano sfruttate per il conseguimento del bene comune, ma guardando all'interesse personale posto che quando il tecnocrate passa dall'altra parte della barricata al termine del mandato, per una parte dei cittadini questo equivale ad un tradimento della fiducia.

Esiste (o esisteva) la morale del «*civil servant*», cioè del burocrate consapevole del ruolo a servizio della collettività, un ruolo che si protrae anche quando si lascia la pubblica amministrazione: come dicevano i romani, la moglie di Cesare non solo deve essere onesta. Deve anche sembrarlo.

### *10.7 Introduzione di uno «statuto speciale» per gli specialisti in titoli di Stato e potenziamento dello staff del Tesoro*

L'audizione della dirigente generale del Tesoro – direzione del Debito pubblico dottoressa Maria Cannata sui temi della crisi del debito sovrano, della successiva stagione delle rinegoziazioni dei derivati di Stato



(affidate, al pari delle aste dei titoli del debito pubblico, alla sua responsabilità, sotto la supervisione del direttore generale del Tesoro), oltre che sul «caso» Morgan Stanley, ha posto prepotentemente all'attenzione della Commissione un ulteriore e delicato tema: quello del potenziamento dello *staff* del Tesoro, con implementazione quanto meno delle articolazioni dedicate alla negoziazione dei derivati negoziati con primari istituti di credito internazionali, il più delle volte iscritti nell'albo degli specialisti in titoli di Stato.

Questi ultimi sono una particolare categoria di *primary dealers* (operatori principali), grandi banche internazionali iscritte dal Ministero dell'economia e delle finanze in un apposito elenco denominato «Elenco degli specialisti in titoli di Stato», che operano nei mercati all'ingrosso dei titoli di Stato, cioè nell'MTS, impegnandosi a soddisfare, rispetto agli altri, requisiti più stringenti, sia in termini di sottoscrizione nelle aste dei titoli di Stato, sia in termini di attività di negoziazione sui mercati secondari regolamentati.

Detti «specialisti» devono essere in grado di formulare in via continuativa offerte di acquisto e di vendita di titoli, differenziati per caratteristiche, mantenere condizioni competitive di prezzo e svolgere scambi significativi; in contropartita, essi godono di alcuni privilegi esclusivi, tra cui la partecipazione al collocamento delle *tranches* supplementari riservate, alle aste di riacquisto effettuate utilizzando il Fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato e alle operazioni di concambio.

Ed allora, poiché spesso (se non addirittura sempre) le controparti del Tesoro sono proprio i summenzionati *primary dealers*, appaiono auspicabili interventi legislativi funzionali a garantire che, nella contrattazione con siffatte grandi banche – dotate di macrostrutture attrezzate con risorse umane e tecnologiche superspecializzate di assistenza economico-legale-finanziaria – il Ministero dell'economia di uno Stato sovrano come l'Italia possa contare su un più che proporzionato ed adeguato supporto.

#### *10.8 Circolazione immediata e integrale delle risultanze ispettive tra le autorità di vigilanza*

Come emerso nel corso degli accertamenti condotti dalla Commissione, la collaborazione tra Banca d'Italia e CONSOB, pur solennemente sancita dalla lettera dell'articolo 4 del TUF, alla prova dei fatti è risultata contraddittoria e carente, fino al punto da rendere possibile il paradosso di consentire alle banche di omettere, nella pubblicazione dei prospetti informativi, elementi ben noti alla vigilanza di cui gli investitori avevano tutto il diritto di essere informati.

Non si è trattato di un episodio circoscritto: grazie al lavoro svolto dalla Commissione e sulla base dei documenti acquisiti, è stato possibile riconoscere il diffuso ricorso a tale vera e propria anomalia. Il quadro che ne scaturisce risulta davvero preoccupante.

La discrezionalità nella gestione delle informazioni raccolte dagli ispettori volta per volta interessati nei rapporti reciproci tra le autorità di vigilanza, a dispetto di quanto prescritto dall'articolo 4 del TUF, ha come conseguenza un andamento del tutto incoerente dei flussi di notizie da inserire nei prospetti. Le conseguenze sono diverse caso per caso, ma certamente finiscono per delineare un contesto che non brilla per efficacia protettiva dei risparmiatori e degli investitori quanto alle dichiarazioni inserite nei prospetti (tipicamente nel caso di emissione di obbligazioni da parte delle banche). Nel momento in cui il legislatore è chiamato ad intervenire per evitare il ripetersi di queste situazioni in futuro, la prima questione da porsi è come limitare questo livello di discrezionalità.

Allo stato la soluzione più semplice sembra riformare l'articolo 4 del TUF prevedendo l'obbligo per ciascuna autorità di trasmettere integralmente ed immediatamente i verbali delle ispezioni all'altra autorità interessata, allegando una comunicazione sintetica delle prescrizioni comunicate alla banca ispezionata che dovrebbe comparire nel prospetto. A CONSOB spetterebbe il compito di vigilare sull'effettivo rispetto da parte della banca sul dovere di inserimento delle indicazioni di Banca d'Italia.

In questo modo si otterrebbero due risultati importanti: in primo luogo le autorità di vigilanza disporrebbero entrambe di un archivio comune sulle attività ispettive svolte e sui loro esiti. In secondo luogo, si ridurrebbe enormemente il potere discrezionale delle banche di eludere, nella rappresentazione dei prospetti, le prescrizioni rese dalla vigilanza con funzione prudenziale e di stabilità, sperando che l'autorità preposta al controllo di correttezza e trasparenza (CONSOB) non ne sia a conoscenza.

PAGINA BIANCA

