

**COMMISSIONI RIUNITE
FINANZE (VI) -
ATTIVITÀ PRODUTTIVE, COMMERCIO E TURISMO (X)**

RESOCONTO STENOGRAFICO

AUDIZIONE

1.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 11 FEBBRAIO 2015

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE DELLA VI COMMISSIONE
DANIELE CAPEZZONE

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:		Causi Marco (PD)	13
Capezzone Daniele, <i>Presidente</i>	2	Colaninno Matteo (PD)	8
Audizione del Presidente della CONSOB, nell'ambito dell'esame del disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto-legge n. 3 del 2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti (ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del Rego- lamento):		Gitti Gregorio (PD)	11
Capezzone Daniele, <i>Presidente</i>	2, 7, 10, 14, 17	Gutgeld Itzhak Yoram (PD)	13
Barbanti Sebastiano (Misto-AL)	8	Paglia Giovanni (SEL)	10
		Taranto Luigi (PD)	14
		Vegas Giuseppe, <i>Presidente della CONSOB</i>	2, 10 14
		Villarosa Alessio Mattia (M5S)	9
		<i>ALLEGATO: Documentazione depositata dal presidente Giuseppe Vegas</i>	18

N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Partito Democratico: PD; MoVimento 5 Stelle: M5S; Forza Italia - Il Popolo della Libertà - Berlusconi Presidente: (FI-PdL); Area Popolare (NCD-UDC): (AP); Scelta Civica per l'Italia: (SCpI); Sinistra Ecologia Libertà: SEL; Lega Nord e Autonomie: LNA; Per l'Italia-Centro Democratico (PI-CD); Fratelli d'Italia-Alleanza Nazionale: (FdI-AN); Misto: Misto; Misto-MAIE-Movimento Associativo italiani all'estero-Alleanza per l'Italia: Misto-MAIE-ApI; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-Min.Ling; Misto-Partito Socialista Italiano (PSI) - Liberali per l'Italia (PLI): Misto-PSI-PLI; Misto-Alternativa Libera: Misto-AL.

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
DELLA VI COMMISSIONE
DANIELE CAPEZZONE

La seduta comincia alle 14.45.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati e la trasmissione diretta sulla *web-TV* della Camera dei deputati.

Audizione del presidente della CONSOB, nell'ambito dell'esame del disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto-legge n. 3 del 2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, ai sensi dell'articolo 143, comma 2, del Regolamento, l'audizione del presidente della CONSOB, nell'ambito dell'esame del disegno di legge C. 2844, di conversione del decreto-legge n. 3 del 2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti.

Salutiamo il presidente Epifani e le colleghe e i colleghi della X Commissione, oltre che della VI, e soprattutto il nostro ospite, il presidente della CONSOB, il dottor Vegas. Cedo subito la parola al presidente Vegas per ascoltare la relazione introduttiva. Poi, se crede, il presidente si renderà disponibile a rispondere alle eventuali sollecitazioni e quesiti che potranno essere posti da parte dei commissari.

Do la parola al Presidente Vegas per lo svolgimento della relazione.

GIUSEPPE VEGAS, *Presidente della CONSOB*. Grazie, presidente Capezzone e presidente Epifani. Ho preparato una breve relazione scritta, a cui sono allegate alcune parti più descrittive, che consegno agli atti delle Commissioni. La relazione concerne tutte le parti del decreto-legge che riguardano la competenza della CONSOB. Tuttavia, per motivi di brevità, nella mia esposizione orale mi concentrerò esclusivamente sul tema delle banche popolari. Ovviamente, sono disponibilissimo, se le Commissioni desiderano, a illustrare anche la restante parte.

Il sistema del credito cooperativo a vocazione mutualistica caratterizza i sistemi bancari di alcuni grandi Paesi avanzati. In Germania, ad esempio, le banche di credito cooperativo, nelle varie forme istituzionali, quali le *Sparkassen* e le *Volkbanken*, sono oltre un migliaio e rappresentano una quota molto rilevante del totale dell'attivo del sistema bancario tedesco.

Negli Stati Uniti è molto importante il settore delle cosiddette *savings and loan association*, ossia banche che assumono la forma mutualistica, specializzate nell'erogazione di mutui ipotecari. Questa tipologia bancaria è diffusa anche nel Regno Unito e in Irlanda.

In Italia, le banche popolari e le banche di credito cooperativo rappresentano le due diverse forme nelle quali è articolata la cooperazione in ambito bancario. Nel documento scritto che ho consegnato sono previste anche alcune note che non leggo, ma che possono essere utili per un chiarimento complessivo in merito.

Il sistema di *corporate governance* che contraddistingue il particolare modello di

cooperativa bancaria che assume la denominazione di banca popolare, oggetto del decreto-legge in esame, presenta alcune importanti specificità. Si tratta di peculiarità attinenti al regime giuridico e istituzionale che governa l'assetto della proprietà e del controllo di questo comparto bancario.

Tali caratteristiche sono rappresentate dal voto capitaro, il cosiddetto « voto per testa », dalla fissazione di un limite al possesso azionario di ciascun socio e dalle clausole di gradimento di nuovi soci. I primi due istituti sono diretti a preservare lo spirito cooperativo, evitando il formarsi di posizioni di dominio economico, mentre il principio del gradimento del socio appare orientato a limitare l'apertura della compagine sociale a nuove adesioni.

La novità fondamentale del decreto-legge è rappresentata dall'introduzione dell'obbligo di trasformarsi in società per azioni per le banche popolari con un attivo superiore a 8 miliardi di euro. Le banche popolari interessate dal decreto-legge in questione sono complessivamente 10, di cui 7 banche quotate e 3 banche con azioni diffuse tra il pubblico, su un totale di 34 soggetti (escludendo dal computo le banche popolari la cui capogruppo è, a sua volta, una banca popolare).

Questi soggetti rappresentano, tuttavia, oltre il 90 per cento del totale attivo del settore delle banche popolari. Per questo aspetto rimando all'allegato 1 al documento depositato, in cui il dato è precisato. La riforma investe, dunque, praticamente l'intero comparto, adottando quale criterio di riferimento le dimensioni delle banche interessate.

La soglia degli 8 miliardi di euro rappresenta un requisito dimensionale tale da comprendere un insieme di banche più ampio di quello individuato ai fini dell'assoggettamento alla vigilanza europea nell'ambito del meccanismo unico di vigilanza. A quei fini, infatti, il criterio dimensionale adottato per valutare la significatività dell'ente creditizio contempla un attivo totale pari a 30 miliardi di euro. Adottando tale criterio dimensionale, rimarrebbero escluse dal progetto di ri-

forma tre banche popolari che, invece, sono comprese ai sensi del decreto-legge.

L'ulteriore novità del decreto-legge è costituita dalla previsione secondo cui la Banca d'Italia, nel caso di recesso del socio anche a seguito della trasformazione in SpA, può limitare il diritto al rimborso delle relative azioni qualora ciò sia necessario ad assicurare un'adeguata patrimonializzazione della banca.

La *ratio* del provvedimento va ricercata nella possibilità di consentire alle banche in questione di reperire più agevolmente risorse sul mercato dei capitali in vista di un rafforzamento dei coefficienti patrimoniali, che, come abbiamo visto, è stato, in questo periodo, una delle questioni fondamentali riguardanti l'intero sistema bancario.

Questo processo di patrimonializzazione potrà essere favorito dalla coesistenza di un duplice ordine di fattori determinanti. In primo luogo, il passaggio al modello di società per azioni renderà senz'altro più agevole e meno onerosa la contendibilità del controllo. Ciò, a sua volta, finirà per condizionare positivamente l'efficienza e la redditività del comparto, accrescendone, in ultima analisi, l'attrattività nei confronti degli investitori.

Attualmente, l'elevato grado di frazionamento della proprietà, conseguente alla presenza di un tetto al possesso azionario, non agevola l'azione di sorveglianza e di indirizzo sull'operato degli amministratori svolta dagli azionisti. Ai problemi di coordinamento di un azionariato diffuso si aggiunge la presenza del voto capitaro, che, frenando le evoluzioni negli assetti di controllo, limita l'efficienza del mercato del controllo societario quale utile strumento di pressione sugli amministratori.

La necessità di raggiungere un accordo tra un gran numero di soci, al fine di assumere il controllo della società, rende infatti estremamente difficile l'eventuale ricambio di un gruppo dirigente che si sia rivelato inefficiente, soprattutto in realtà societarie molto grandi. Un tale ingessamento della struttura dell'organizzazione societaria può determinare l'autoreferenzialità degli amministratori, con

il rischio che vengano privilegiate scelte *sub-ottimali* in relazione all'interesse sociale complessivo.

In secondo luogo, la prospettiva di assumere prerogative di *governance* proporzionali al valore del conferimento incentiverà senz'altro i grandi investitori istituzionali a partecipare al capitale azionario delle banche popolari.

In definitiva, la trasformazione delle banche popolari in società per azioni consentirà alle stesse maggiori opportunità di accesso al mercato dei capitali e comporterà una maggiore contendibilità del controllo.

La scelta, prevista dal provvedimento, di limitare il diritto di recesso in caso di trasformazione in società per azioni, sebbene estranea ai meccanismi ordinari di funzionamento delle società di capitali, è oggi giustificata dall'esigenza di non vanificare gli obiettivi della riforma. Infatti, un numero elevato di richieste di recesso potrebbe determinare una riduzione dei *ratios* patrimoniali. Tale previsione potrebbe danneggiare i piccoli azionisti dissenzienti rispetto alla trasformazione in società per azioni, sebbene per le banche popolari quotate la vendita dei titoli in Borsa sia un meccanismo d'uscita tendenzialmente più remunerativo rispetto al recesso.

La limitazione dell'autonomia statutaria in relazione alla scelta di un determinato tipo societario appare, quindi, pienamente funzionale all'esigenza di rafforzamento patrimoniale delle banche popolari — tenuto anche conto dell'avvenuto passaggio di alcune di esse al meccanismo unico di vigilanza europeo — e a quella di renderne più contendibili gli assetti proprietari.

La riforma determinerà, come detto, un aumento dell'efficienza del mercato del controllo societario, con possibili effetti positivi sulla gestione aziendale e sulla qualità dell'informativa al mercato. Tuttavia, va considerato che l'ordinamento consente, nell'ambito della disciplina delle società per azioni, l'adozione di strumenti che potrebbero rendere più graduale il processo di apertura della compagine so-

ciale e l'ingresso di nuovi azionisti, in particolare attraverso limiti all'esercizio del diritto di voto ovvero attraverso il voto maggiorato.

Infine, come sarà meglio illustrato nel prosieguo, le peculiarità del modello di *governance* delle banche popolari hanno spesso determinato significative problematiche nell'attività, di competenza della CONSOB, di vigilanza sulla trasparenza e correttezza. La trasformazione in SpA potrà, pertanto, contribuire a rendere più trasparente la *governance*, allineandola a quella delle altre società quotate.

Quanto finora delineato porta a esprimere un giudizio complessivamente positivo sulla riforma, anche nella prospettiva dell'apertura e dello sviluppo del mercato dei capitali.

Gli azionisti rilevanti delle banche popolari sono costituiti esclusivamente da fondazioni bancarie italiane, le quali possono arrivare al 3 per cento del capitale, e da fondi di investimento, che comunque possono acquisire partecipazioni di entità assai limitata.

Le quote dichiarate da questi soggetti sono tutte comprese tra il 2 e il 5 per cento, con la sola eccezione di una partecipazione poco superiore al 5 per cento nel capitale della Banca Popolare di Milano. Nessun azionista con una partecipazione al capitale superiore al 2 per cento è presente nel capitale della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio e nel capitale della Banca Popolare dell'Emilia-Romagna.

L'azionariato delle banche popolari risulta, dunque, estremamente frammentato. Ne consegue che la partecipazione dei soci alle Assemblee di rinnovo degli organi sociali è di regola alquanto esigua. Il principio del voto capitarario ha, infatti, favorito la formazione di associazioni tra i soci che, sebbene formalmente costituite per preservare lo scopo mutualistico, si sono dimostrate in grado di condizionare l'esito assembleare, svolgendo un ruolo spesso determinante anche nell'elezione degli organi sociali. Solo in BPM (Banca Popolare di Milano) una lista è stata

presentata da un fondo comune di investimento. Si tratta quindi di un caso alquanto raro.

Queste peculiarità hanno comportato alcune significative criticità nella vigilanza sulle *governance* delle banche popolari. Il primo aspetto è rappresentato dal fatto che lo scostamento tra le finalità dichiarate e la concreta operatività di queste associazioni tra soci rende difficoltosa la configurabilità dei vincoli associativi, quali i patti parasociali, soggetti, come tali, agli obblighi di trasparenza al mercato e alla CONSOB, ai sensi della disciplina del Testo unico della finanza. Peraltro, questo regime di pubblicità è previsto soltanto nel caso in cui la percentuale di capitale sociale aggregata superi il 2 per cento.

In particolare, nel caso dell'associazione Amici di BPM, la CONSOB nel 2012 ha accertato l'esistenza di un patto non dichiarato sulla base dell'influenza dell'Associazione Amici nel governo della banca. È emerso che tale patto condizionava anche la progressione di carriera dei dipendenti.

Il secondo profilo di criticità è rappresentato dalla scarsa trasparenza del processo di raccolta delle deleghe. A esse non si applica la disciplina sulla sollecitazione alle deleghe che il Testo unico della finanza prevede per le altre società quotate.

La prassi ha, infatti, evidenziato che l'assenza nel libro soci di informazioni necessarie a contattare gli azionisti ha favorito la creazione di elenchi paralleli a quelli ufficiali, fruibili da un numero ristretto di soci, che sorgono per finalità del tutto diverse dalla partecipazione in Assemblea. Si sono verificati anche casi di coinvolgimento di dipendenti delle filiali nella raccolta delle deleghe.

Sono, inoltre, emersi casi di aggiramento delle norme del Testo unico bancario su un numero massimo di deleghe esercitabili, utilizzando strumenti quali la rappresentanza legale di minori o di persone giuridiche socie.

I criteri utilizzati per la formazione delle liste per il rinnovo degli organi sociali, soprattutto nel caso di presenta-

zione da parte del Consiglio uscente, hanno costituito un ulteriore elemento critico.

La prassi ha evidenziato, inoltre, situazioni poco trasparenti in relazione all'esistenza di rapporti di collegamento tra liste, con la conseguente difficoltà ad individuare i componenti degli organi sociali di effettiva espressione della minoranza.

Il principio consuetudinario del voto segreto per la nomina degli organi sociali ha ulteriormente complicato l'accertamento di patti parasociali aventi ad oggetto l'esercizio del voto e, in generale, l'esercizio di un'influenza dominante.

I punti critici evidenziati si presentano con cadenza annuale in quelle banche popolari che hanno optato per la regola del rinnovo parziale della composizione degli organi sociali, ad esempio la Banca Popolare di Sondrio e quella dell'Emilia-Romagna.

In ordine all'attuazione della riforma, le verifiche di vigilanza saranno indirizzate ad assicurare la piena trasparenza delle partecipazioni rilevanti, sia effettive, sia potenziali, dei patti parasociali e degli eventuali acquisti di concerto che possono rilevare ai fini dell'obbligo di OPA. È probabile che in questo periodo possano essere realizzate operazioni straordinarie, quali aumenti di capitale riservati, fusioni o scissioni, con finalità riorganizzative o anche di rafforzamento, volte a rendere più onerose eventuali scalate o semplicemente l'acquisizione di posizioni di influenza dominante o notevole. In tale eventualità vi sarà un attento monitoraggio sull'informativa, che dovrà essere resa, in ordine a queste operazioni, in particolari prospetti informativi e documenti richiesti anche dai regolamenti in materia.

La trasformazione in società per azioni, realizzata anche tramite fusione, dovrà essere approvata dall'Assemblea straordinaria dei soci con i *quorum* agevolati previsti dal decreto-legge. In questa fase, la vigilanza si concentrerà sull'esame della completezza dell'informativa pre-assembleare, non solo su quella strettamente connessa al cambiamento dalla forma giuridica, ma anche su quella relativa alle

modifiche statutarie. Queste potranno riguardare, tra l'altro, l'inserimento di criteri di ripartizione dei componenti dell'organo di amministrazione tra maggioranza, minoranza e investitori istituzionali, oltre a deroghe alla regola della *passivity rule*, l'inserimento del voto e/o del dividendo maggiorato.

Ove le banche in questione decidessero di rinnovare gli organi sociali contestualmente al cambiamento della forma giuridica, saranno attentamente monitorate le fasi di composizione e presentazione delle liste, l'esistenza di eventuali collegamenti tra le stesse e la promozione o lo svolgimento di eventuali sollecitazioni di deleghe di voto.

Prima di illustrare in dettaglio le iniziative di vigilanza che gli uffici della CONSOB hanno avviato al fine di accertare eventuali fenomeni di abuso di informazioni privilegiate, è necessario ricordare brevemente la tempistica che ha contraddistinto la diffusione dell'informativa al mercato sul decreto-legge in esame.

La data in cui è possibile assumere che il mercato abbia avuto una ragionevole certezza dell'intenzione del Governo di adottare il provvedimento è individuabile nel 16 gennaio 2015. In tale data, a mercati chiusi, il Presidente del Consiglio ha annunciato la riforma del credito cooperativo. Il giorno in cui erano già circolate le prime indiscrezioni, tuttavia, è determinabile nel 3 gennaio 2015. In merito c'è una più ampia ricostruzione nell'allegato 3 alla presente memoria.

Dal 3 gennaio al 9 febbraio 2015, cioè all'altro ieri (abbiamo scelto questa data per avere dati certi in chiusura, perché stamattina non saremmo stati in grado di farlo) i corsi delle banche popolari sono saliti da un minimo dell'8 per cento nel caso di UBI Banca a un massimo del 57 per cento nel caso della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, a fronte di una crescita dell'indice del settore bancario dell'8 per cento circa. Anche i volumi negoziati hanno fatto registrare consistenti aumenti. Nell'allegato 4 della documentazione consegnata sono illustrati i volumi, che sono alquanto significativi.

Numerosi studi in materia prodotti dagli analisti finanziari hanno evidenziato effetti positivi della riforma in termini di maggiore contendibilità ed efficienza delle banche, alimentando la salita dei corsi azionari. Questo, ovviamente, dopo l'annuncio della riforma.

La Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio aveva già avviato volontariamente un progetto di trasformazione in società per azioni nell'agosto 2014. Tale progetto non è stato poi portato a compimento. In relazione a questa vicenda CONSOB aveva già analizzato l'andamento anomalo delle contrattazioni nella giornata del 22 agosto 2014; si è trattato di un andamento caratterizzato da un elevatissimo controvalore degli scambi, per circa 20 milioni di euro (pari al 12 per cento del capitale sociale), senza tuttavia riscontrare, all'epoca, elementi sufficienti ad avviare un'indagine di abuso di mercato.

La CONSOB ha monitorato con particolare attenzione l'andamento delle azioni delle banche popolari a partire dall'emersione dei primi *rumors* sulla riforma, ossia sin dai primi giorni di quest'anno, attraverso analisi e approfondimenti sull'operatività di tutti i principali intermediari in Borsa e fuori mercato, inclusa l'operatività di strumenti derivati.

L'analisi della dinamica delle quotazioni nel periodo antecedente il 16 gennaio evidenzia che i corsi delle azioni delle banche popolari hanno mostrato in media una *performance* negativa. Infatti, a esclusione della Banca Popolare di Milano, che ha fatto registrare un incremento del 9,59 per cento, le azioni delle altre banche popolari hanno segnato ribassi significativi, seguendo, peraltro, l'andamento del mercato.

Tuttavia, le analisi effettuate hanno rilevato la presenza di alcuni intermediari con un'operatività potenzialmente anomala, in grado di generare margini di profitto, sia pur in un contesto di flessione generale dei corsi. Si tratta, in particolare, di soggetti che hanno effettuato acquisti prima del 16 gennaio, eventualmente accompagnati da vendite nella settimana successiva.

Le plusvalenze effettive o potenziali - potenziali significa che non sono state ancora realizzate concretamente attraverso la vendita sul mercato - di questa operatività sono stimabili in circa 10 milioni di euro.

La CONSOB ha anche svolto accertamenti sulle posizioni allo scoperto, che non hanno, tuttavia, evidenziato elementi particolari in grado di far emergere punti di attenzione. Non si è, quindi, posta l'esigenza di adottare provvedimenti di divieto di vendita allo scoperto. I provvedimenti di divieto di vendita allo scoperto, peraltro, sono regolamentati da una normativa europea, che rende particolarmente complessa e soggetta ad alcuni limiti l'apposizione di questo divieto.

Le indagini avviate sono volte ad appurare l'identità dei beneficiari ultimi dell'operatività con margini di profitto significativi effettuata prima del 16 gennaio. La difficoltà di questi accertamenti, come in tutte le indagini di *insider trading*, è costituita dal fatto che spesso l'intermediario che opera in Borsa agisce per conto di propri clienti, i quali, a loro volta, possono essere soggetti giuridici organizzati in ramificate strutture societarie, spesso con sedi all'estero, rispetto alle quali può essere complesso risalire al controllante ultimo.

La CONSOB ha, inoltre, analizzato le operazioni di *trading* dei soggetti componenti del Consiglio di amministrazione delle banche popolari o di altri soggetti correlati, le cosiddette operazioni di *internal dealing*. Su questo punto, nella documentazione c'è un ulteriore allegato 8. Ha, inoltre, proceduto a inoltrare richieste di dati e notizie agli intermediari sia italiani, sia esteri, che hanno evidenziato un'operatività potenzialmente anomala.

Sulla base delle analisi dei dati ricevuti si è reso necessario inviare ulteriori richieste a soggetti indicati come clienti o committenti finali. In alcuni casi, trattandosi di soggetti esteri, è stato e sarà necessario predisporre richieste di cooperazione internazionale nei confronti di 5 autorità estere, a cui potrebbero even-

tualmente aggiungersene delle altre. Vedremo poi, eventualmente, se ce ne sono delle altre.

Una volta acquisito questo *set* informativo (il cosiddetto *set* di secondo livello) riguardo all'identità dei committenti finali, saranno effettuati ulteriori approfondimenti finalizzati a verificare la sussistenza dei presupposti per le eventuali contestazioni di ipotesi di abuso di informazioni privilegiate, con relativo seguito sanzionatorio amministrativo ed eventuale denuncia penale.

Sono, inoltre, in corso di predisposizione richieste volte a ricostruire il circuito informativo dell'informazione privilegiata - ossia l'ambito in cui la stessa è maturata, il momento a decorrere dal quale ha assunto i requisiti di informazione privilegiata e i soggetti coinvolti nel circuito informativo - utilizzando tutti i poteri di accertamento previsti dalla disciplina sugli abusi di mercato e procedendo ad audizioni nei confronti di alcuni soggetti rispetto ai quali sono già emersi elementi che portano a ritenere necessarie indagini specifiche più approfondite.

La CONSOB è fortemente impegnata a portare a termine con tempestività e rigore questi accertamenti preliminari, compatibilmente, tuttavia, con i tempi necessari per acquisire dai soggetti vigilati e, in particolare, dalle autorità estere coinvolte nelle richieste di cooperazione, i dati necessari per dar corso ad approfondite analisi tecniche, al fine di dare la massima solidità ad eventuali contestazioni di illeciti e alle conseguenti segnalazioni alla magistratura.

Se i presidenti sono d'accordo, eviterei l'illustrazione della parte della mia relazione scritta relativa al *crowdfunding*, alla ritenuta alla fonte, alle società di servizio e al ricorso alla Cassa depositi e prestiti, che comunque consegno. Grazie.

PRESIDENTE. Presidente Vegas, la ringrazio, anche a nome del presidente Epifani e di tutte le colleghe e i colleghi per le notizie molto serie e significative che ci ha fornito.

Questa è infatti un'audizione che ha luogo nell'ambito di un ciclo di audizioni connesso all'esame di un provvedimento ma, al di là di ciò, le due Commissioni valuteranno se chiederle di tornare non appena, da una parte, sarà stato compiuto il percorso di accertamento con le autorità estere che lei ha evocato a pagina 7 della sua memoria scritta e, dall'altra, sarà stata completata la tracciabilità del circuito informativo dell'informazione privilegiata, delicatissima, a cui lei ha fatto riferimento.

Do la parola ai deputati che intendano intervenire per porre quesiti o formulare osservazioni.

MATTEO COLANINNO. Presidente Vegas, innanzitutto condivido il giudizio da lei complessivamente espresso su questa riforma, relativamente al maggiore accesso al mercato dei capitali, alla maggiore trasparenza di controllo e della *governance*, nonché alla limitazione del possesso azionario, alla partecipazione agli utili e anche ai dividendi, che sappiamo essere sterilizzati oltre una determinata soglia. Si tratta infatti di parametri che, per istituti di credito che raccolgono migliaia di azionisti e miliardi di euro di capitalizzazione, inducono, giocoforza, a realizzare tale riforma.

È certamente apprezzabile il fatto che si cerchi anche di valutare come presidiare e cercare di avere un occhio di riguardo per la territorialità e per il valore che questo tipo di esperienza bancaria ha rappresentato per l'economia italiana. Tuttavia, sussistono fatti macroscopici, talmente eclatanti e rilevanti che, a mio giudizio, una riforma di questo settore è oggi indifferibile.

Le vorrei porre una domanda specifica e precisa. Molti, sbagliando, a mio parere, hanno criticato lo strumento utilizzato dal Governo per affrontare questa riforma, cioè il decreto-legge, in quanto legato a ragioni di necessità e urgenza. Qual è il suo giudizio sull'uso di questo strumento normativo?

Di fronte a istituti bancari che raccolgono migliaia di azionisti e capitalizzazioni

rilevanti, adottando uno strumento legislativo diverso, quali sarebbero stati gli effetti di notizie *price sensitive*, a mercati aperti per mesi, su una riforma che avrebbe avuto certamente un andamento non circoscritto bensì molto dilatato nel tempo? Quali ricadute avrebbe avuto tutto ciò sugli azionisti e sui portatori di interessi coinvolti in questo tipo di riforma? Io non vedrei altri strumenti, al di fuori del decreto-legge, in grado di minimizzare al massimo grado questi effetti che, peraltro, si sono comunque verificati e che oggi, grazie alla sua presenza, ci stiamo incaricando di accertare.

SEBASTIANO BARBANTI. Presidente Vegas, vorrei porle quattro domande. Innanzitutto, alla luce di tutti i sospetti di *insider trading* di cui si è ampiamente discusso, vorrei sapere: la CONSOB, quando ha avuto notizie di questo decreto-legge? Quando vi è stato comunicato che sarebbe stata introdotta questa riforma delle banche popolari e che lo si sarebbe fatto attraverso un decreto-legge?

Ingenuamente, io supporrei che, viste le prevedibili ripercussioni sui mercati finanziari, il Governo avrebbe dovuto quantomeno avvisarvi preventivamente affinché poteste prendere delle precauzioni atte a evitare quello che è accaduto.

In secondo luogo, se il problema è quello della *governance*, mi chiedo: perché mettere un tetto all'attivo delle banche popolari? Sappiamo infatti che coloro i quali volessero mantenere la forma delle banche popolari, potrebbero mettere un limite allo sviluppo — e, quindi, al credito — in modo da mantenere l'attivo al di sotto degli 8 miliardi di euro, con ripercussioni sull'economia. Consideriamo inoltre che, da qui a vent'anni, tutte le banche popolari supereranno gli 8 miliardi di euro di attivo; ragion per cui, giocoforza, questo fenomeno sparirà.

Mi chiedo allora: se il problema è la *governance* delle popolari, perché non fissare un limite con riferimento ai soci?

Inoltre, in relazione alla convocazione delle Assemblee, la norma del decreto-legge che porta le deleghe conferibili a

un socio da un minimo di 10 a un massimo di 20 si pone in contrasto con quanto recentemente affermato dalla Banca d'Italia, la quale ha sostenuto che il numero giusto di deleghe dovrebbe essere intorno a 5.

Il problema è che sembra che ci siano pochi giorni, dopo la conversione del decreto-legge, per convocare le Assemblee in maniera, per così dire, « pulita ». Convocarle prima della conversione del decreto-legge, non sapendo bene qual è il numero preciso delle deleghe conferibili, potrebbe provocare infatti anche la presentazione di ricorsi da parte dei soci.

L'ultima domanda è la seguente: come noto, anche dalla letteratura in materia, gli assetti di *governance* condizionano anche l'atteggiamento delle banche nei confronti dell'economia reale. Abbiamo visto infatti, come le società per azioni erogano poco credito e come, man mano che si scende a un livello di *governance* più vicino al territorio (come nel caso delle popolari e delle banche di credito cooperativo), le banche siano più incentivate a erogare credito. Si notano quindi gli effetti concreti di questa vicinanza della banca al territorio e all'economia reale.

Penso che, come cittadini e come imprenditori, ci interessi, prima di tutto, il credito a disposizione dell'economia e, soltanto dopo, la forma di *governance* degli istituti di credito. Con riferimento a questo aspetto, vi chiedo: avete pensato a uno strumento correttivo che possa garantire il giusto *trade-off* tra l'erogazione di credito e una più giusta, trasparente e corretta forma di *governance*? In proposito, si parla dell'ipotesi di introdurre il voto plurimo e un tetto all'esercizio del diritto di voto, così come previsto nello statuto di UniCredit. Che cosa ne pensate?

ALESSIO MATTIA VILLAROSA. Presidente Vegas, vorrei concentrarmi sulla *ratio* di questo intervento legislativo, ossia sulle motivazioni poste alla base della sua adozione, le quali sono state evidenziate non solo dalla CONSOB, ma anche nella relazione tecnica allegata al decreto-legge.

Anche nel corso di questa audizione, lei ha affermato che le misure contenute in questo provvedimento offriranno alle banche popolari la possibilità di reperire più agevolmente capitali sul mercato. Mi chiedo peraltro: che fine faranno questi capitali? Su tale questione vorrei citare i dati forniti dalla Banca d'Italia e quelli contenuti nelle analisi di bilancio delle stesse banche popolari e delle banche di credito cooperativo.

In base alla ricerca effettuata da un Centro studi di un'impresa, tale categoria di istituti di credito, dal 2010 al 2013, ha erogato circa 6,3 miliardi di euro di credito in più rispetto al triennio precedente, a fronte di una contrazione del credito pari a 52 miliardi di euro. È innegabile quindi che le uniche banche che hanno erogato credito alle imprese in questi anni siano le banche popolari e le banche di credito cooperativo, ossia le banche costituite in forma cooperativa, veste giuridica difesa dall'articolo 45 della nostra Costituzione.

Possiamo citare tutte le valutazioni fatte dal Fondo monetario internazionale, che è formato dai governatori delle banche centrali e dalla Banca centrale europea. A quali valutazioni ci stiamo dunque sottomettendo, in barba all'articolo 45 della Costituzione?

È vero che le banche popolari reperiranno agevolmente più capitali, ma questi saranno investiti in nuovi prodotti finanziari, essendo quindi utilizzati con finalità rispetto alle quali questa Commissione e il Governo si dicono contrari, quando affermano la necessità che i finanziamenti siano deviati dal mercato finanziario a favore delle piccole e medie imprese! La stessa cosa ha affermato la BCE, attraverso il presidente Draghi, quando ha realizzato operazioni come quelle degli ABS, dei *corporate bond* e dei TLTRO, nessuna delle quali, come dimostrato da dati statistici, ha avuto ricadute positive in termini di maggior credito a favore delle imprese.

Attualmente le banche popolari erogano credito alla clientela per circa 375 miliardi di euro, che costituiscono il 27

per cento degli impieghi complessivi del sistema bancario italiano. Per cortesia, non diciamo più che la motivazione di questo intervento normativo è favorire il credito alle imprese, perché non ci crediamo più. I cittadini si accorgono ogni giorno di quanto ciò non sia vero.

Un'altra questione riguarda il voto capitarario. È senz'altro vero che le banche popolari quotate non hanno brillato per la loro gestione in termini cooperativi, solidaristici e mutualistici. Tuttavia, si possono inserire dei correttivi, senza bisogno di trasformare ed eliminare le banche popolari.

Come diceva il collega Barbanti, affrontiamo la questione del voto capitarario. Su tutti i giornali vengono proposte diverse soluzioni della questione, in modo da riformare la disciplina del voto capitarario senza eliminarlo.

Il decreto legislativo n. 310 del 2004 ha operato una profonda trasformazione delle banche popolari, facendo sì che la mutualità nelle banche popolari non dovesse essere più necessariamente prevalente, ma affievolita. Non sono quindi le banche popolari che hanno perso il carattere mutualistico al loro interno; è stato piuttosto lo Stato, attraverso un decreto legislativo del Governo, che le ha obbligate a perdere questa peculiare caratteristica. Inoltre, con questo provvedimento è stato totalmente abolito l'obbligo di evidenza contabile, della nota integrativa del bilancio delle cooperative e dei parametri che documentano la condizione di mutualità. Questi adempimenti non sono più obbligatori in base a norme di legge e non perché le banche popolari li abbiano voluti eliminare.

Io non sono qui a difendere le banche popolari, ma a dire la verità.

PRESIDENTE. Anche perché, onorevole Villarosa, il decreto-legge non l'ha scritto il presidente Vegas, che è qui in audizione. Noi siamo qui per sentire le sue risposte.

GIOVANNI PAGLIA. Devo premettere una questione, presidente Vegas: mi per-

metto di dire che forse c'è un eccessivo uso del modo indicativo all'interno della sua relazione, soprattutto nella prima parte. Mi sarei aspettato un maggior uso del condizionale...

GIUSEPPE VEGAS, Presidente della CONSOB. Il modo condizionale è ormai un po' desueto.

GIOVANNI PAGLIA. Io credo che, per ogni motivazione addotta a spiegare i vantaggi della trasformazione delle banche popolari in SpA e del voto per quote societarie rispetto al voto capitarario, se ne potrebbero trovare di uguali e contrarie; questo sarebbe un bel dibattito da fare.

Se prendiamo ad esempio ciò che è successo nel sistema bancario italiano e internazionale negli ultimi anni, soprattutto con riferimento alle vicende che hanno coinvolto le società per azioni, potremmo motivare, al contrario, che sono le società con quel tipo di *governance* a rappresentare un problema e che su di esse, quindi, sarebbe necessario intervenire.

Dato che io non credo esista un paradigma assoluto, la invitavo quindi a usare il condizionale. Vorrei soffermarmi peraltro su altre questioni.

La prima questione, già affrontata dal collega Colaninno, è la seguente: il Governo ha deciso di utilizzare il metodo del decreto-legge, con la motivazione, addotta dallo stesso deputato Colaninno, che il decreto-legge consente di intervenire puntualmente.

C'è un problema, però: il decreto-legge può essere modificato. Il Parlamento non può ignorare che anche un decreto-legge può essere modificato. Io chiedo questo a lei, in quanto presidente della CONSOB: a questo punto, con quello che è già avvenuto in Borsa, qualora noi dovessimo stravolgere in via di conversione il decreto-legge, che cosa succederebbe?

Si tratta di un tema serio, perché un disegno di legge ha tempi lunghi, durante i quali il mercato è capace di adattarsi. Al contrario, in questo caso ci troviamo di fronte a un periodo di tempo ridotto. Che

cosa succederebbe se noi dovessimo approvare anche soltanto una modifica banale al decreto-legge, ossia di elevare da 8 a 10 miliardi di euro il tetto? Le banche non più coinvolte dalla trasformazione societaria a che cosa andrebbero incontro, a livello di corsi azionari? Questo primo tema coinvolge le responsabilità del Parlamento.

Passando alla seconda questione che vorrei porre: abbiamo scelto un criterio quantitativo, ossia gli 8 miliardi di euro dell'attivo, come ricordava il collega Barbanti. Non sarebbe stato meglio optare per un criterio qualitativo, in base al quale, ad esempio, stabilire l'obbligo di trasformazione in società per azioni delle società quotate in Borsa? Si tratterebbe di un criterio sia oggettivo, sia soggettivo, che lascerebbe alle società la scelta di quotarsi.

Da domani invece che cosa succederà? Due banche popolari, con capitale di 4 miliardi di euro ciascuna, le quali volessero fondersi, oltre al tema della fusione, dovrebbero contemporaneamente affrontare il problema della loro trasformazione in SpA? Inoltre, una banca popolare con un capitale di 7,5 miliardi di euro dovrebbe porsi il problema di limitare la propria crescita, così da non dover automaticamente rientrare nell'obbligo di trasformazione del proprio modello societario? Non si tratta di un'interferenza sul mercato e anche sulla libera determinazione di un patto privato tra soci?

Come ultima questione, vorrei semplicemente sottoporle una puntualizzazione. Lei ha parlato della Banca Popolare dell'Etruria - rispetto alla quale vi sarebbe stato un passaggio di mano del 12 per cento del capitale sociale (pari a 20 milioni di euro) - per poi concludere che questo non porta a configurare elementi sufficienti per avviare un'indagine di abuso di mercato.

In merito vorrei qualche dettaglio in più, perché all'uomo della strada il passaggio di mano del 12 per cento del capitale in tempo brevissimo non sembra un'operazione *standard*. Ciò, soprattutto se si considera che la Banca Popolare del-

l'Etruria, tra tutte quelle che stiamo prendendo in esame, non è esattamente un Istituto in cui un investitore immetterebbe il proprio denaro, visti i noti ed elevati problemi di patrimonializzazione e di redditività.

GREGORIO GITTI. Innanzitutto ringrazio il presidente Vegas per la sua relazione che ci ha illustrato.

In particolare, riprendendo quanto già detto dal presidente Capezone, vorrei sollecitarvi a fornire un aggiornamento su vendite e acquisti di prodotti derivati, i quali indubbiamente, con l'effetto leva delle opzioni *call*, evidenziano l'aspettativa del mercato e la misurano anche in un arco temporale.

Sui pochi titoli su cui sono state fatte e acquistate delle opzioni *call* immaginiamo un termine di esercizio ristretto, come se il mercato scommettesse sulla riforma e sulla sua entrata in vigore che - lo ricordo - necessita non solo della conversione del decreto-legge, ma anche dell'emanazione delle relative disposizioni attuative.

Non mi sembra che ci sia stata una particolare fibrillazione sui titoli delle banche popolari, perché il numero di lotti di azioni di cui lei dà conto non mi sembra indicare una situazione di mercato come quella che, in ricostruzioni un po' fantasiose di qualche giornale, è stata delineata. Questa, però, è una situazione che credo possa essere oggetto di un'attività di monitoraggio, la quale ricade, peraltro, nei compiti istituzionali della CONSOB.

Passo alla domanda che vorrei fare al presidente Vegas. Le 10 banche popolari interessate dal decreto-legge rappresentano, come affermato anche nella relazione introduttiva al disegno di legge di conversione del decreto-legge, una forma di esercizio dell'attività creditizia che utilizza il paravento della mutualità, la quale risulta ormai « consumata », nonché lo schermo della forma cooperativa, per « ingaggiare » il mercato con strumenti di ben

altra natura. Credo quindi che il livello quantitativo degli attivi sia un buon criterio distintivo.

Tuttavia credo anche che queste banche popolari siano state, mediamente, ben gestite. Come ricordato dai colleghi, queste banche popolari sono state attive nell'erogazione di credito semplicemente perché hanno meno crediti in sofferenza rispetto ad altri istituti bancari.

Dobbiamo ricordare che la Banca d'Italia ha disposto oltre 30 commissariamenti, riguardanti anche molte piccole e medie banche popolari. Ciò pone la questione della *governance* delle suddette banche, la quale costituisce evidentemente un'emergenza da affrontare.

In tale ambito ho annunciato, anche pubblicamente, di voler presentare degli emendamenti volti a correggere il sistema secondo il modello citato dal collega Barbanti, nel senso di limitare l'esercizio del diritto di voto, sulla falsariga delle previsioni contenute al comma 3 dell'articolo 5 dello Statuto di UniCredit. Ricordo che questo sistema è stato vagliato dalla Banca d'Italia e dalla CONSOB, in occasione della fusione di Unicredit con Capitalia, e costituisce quindi un precedente sia per l'istituzione che lei, presidente Vegas, rappresenta, sia ai fini della vigilanza della BCE. Si tratta di una soluzione assolutamente compatibile con un assetto di mercato, considerato che è prevista dallo Statuto della più importante SpA operante nell'ambito del settore creditizio con sede legale in Italia. Si tratterebbe di una previsione che può essere lasciata all'autonomia statutaria delle banche nei 18 mesi che il decreto-legge assegna ai singoli istituti per la trasformazione.

Proprio con riferimento a UniCredit, ricorderà, presidente Vegas, che qualche anno fa ci fu una discussione, rispetto alla quale furono acquisiti autorevoli pareri legali, circa la possibile violazione del limite del 5 per cento dei voti liberamente esprimibili in Assemblea, con riferimento all'investimento della Libia nel capitale sociale di quella banca. Si discuteva se il

Fondo sovrano della Libia potesse sommare le proprie azioni a quelle direttamente possedute dal Tesoro libico.

Rammentiamo, quando parliamo di banche, che queste costituiscono infrastrutture dell'economia del Paese e non dimentichiamo quali furono, all'epoca, le reazioni nei confronti di UniCredit e del tentativo di scalata nei suoi confronti, della quale parlarono molte agenzie. La Banca d'Italia prese una posizione forte a difesa di quel limite del 5 per cento.

Quando noi verifichiamo la possibilità di riformare tale settore, e credo che questa riforma sia assolutamente necessaria a causa della dimensione delle banche popolari, dobbiamo farlo con accortezza, immaginando che, nell'ambito di questa percentuale, sussiste la possibilità di legittimi patti parasociali, previsti dalla disciplina del Testo unico della finanza, che potrebbero consentire anche la creazione di « noccioli duri » da parte dei soci che hanno costituito tale patrimonio del Paese.

Lo ribadisco anche con riferimento ad alcuni assetti di *governance* che hanno avuto un'efficacia misurabile, ricordando, a tale proposito, la classifica stilata dalla BCE, in base alla quale alcune di queste banche risultano tra le meglio patrimonializzate e tra le più liquide.

Sempre con riferimento al tema della riforma della *governance*: è chiaro che la CONSOB ha competenza sulle società quotate; ritengo, però, che non si debba indulgere a creare steccati fra società quotate e non quotate, bensì tenere fermo il riferimento agli attivi.

Come osservatore privilegiato delle dinamiche del mercato, ribadisco che ci dovrebbe essere un ripensamento anche sul tema della *governance* delle più piccole banche di credito cooperativo e banche popolari, nelle quali l'autoreferenzialità è assoluta e si annidano consorterie di potere le quali, nell'erogazione del credito, hanno concesso privilegi a taluni clienti troppo « prossimi », causando il dissesto patrimoniale e finanziario di decine di istituti ora commissariati.

ITZHAK YORAM GUTGELD. Presidente Vegas, lei ha giustamente sottolineato che questo provvedimento consentirà alle banche popolari di avere maggior facilità di accedere al capitale e credo che questo punto di vista sia stato accettato anche da chi non è particolarmente favorevole a questo provvedimento.

Vorrei farle due domande e mi scuso in anticipo perché si tratta di quesiti che andrebbero posti, più propriamente, a chi si occupa della vigilanza sulle banche, ossia alla Banca d'Italia e alla Banca centrale europea. Spero comunque che lei ci possa offrire qualche utile considerazione.

La prima domanda è la seguente: è vero che una maggiore capitalizzazione delle banche aumenterà anche la loro possibilità di offrire credito alle imprese ed è vero che il fatto di non avere capitali sufficienti costituisce un problema per le banche limitando la loro capacità di offrire prestiti alle imprese?

Le chiedo inoltre: è vero, per quanto a sua conoscenza, che alcune banche oggetto di questo provvedimento sono, rispetto ai requisiti di capitale richiesti dalla Banca centrale europea, un po' al limite già oggi e lo saranno, a maggior ragione, in una prospettiva futura, posto che i requisiti stabiliti con riferimento al capitale delle banche verranno, tendenzialmente, aumentati?

MARCO CAUSI. Anch'io ringrazio l'amico Vegas, che rivedo con piacere nell'Aula di questa Commissione, dove l'ho visto molte altre volte al lavoro negli anni passati. Ho una domanda relativa alla questione della limitazione del diritto di recesso.

Vorrei sapere se il presidente Vegas ritiene che questo elemento derivi dalle recenti novità introdotte da regolamenti dell'Unione bancaria europea nell'ambito della tematica del *bail-in* e, quindi, dal fatto che l'Autorità di vigilanza può limitare il diritto dell'azionista di rivendere le azioni poiché l'azionista è l'ultimo soggetto implicato nel caso di crisi bancaria.

Ieri il Governo ha predisposto lo schema di decreto legislativo attuativo della direttiva n. 2013/36/UE relativo ai nuovi criteri di vigilanza dell'Unione bancaria. Mi domandavo infatti, alla luce di questo provvedimento, se la limitazione del diritto di recesso abbia questa origine, oppure se sia una scelta specificamente adottata dal Governo con riferimento alle banche popolari assoggettate alla riforma.

Leggo dal sito internet di Assopopolari che le banche popolari, fatto 100 il mercato nazionale della provvista, partecipano alla provvista per il 25,3 per cento e, fatto 100 il mercato nazionale degli impieghi, partecipano al mercato degli impieghi per il 24,6 per cento, ossia un po' meno.

Guardando soltanto questi dati, si può affermare che l'asserzione, che molti ritengono pregiudizialmente vera, secondo la quale questo comparto del sistema bancario eroga molto più credito rispetto agli altri, non risulta confermata. Anzi, addirittura l'importo erogato è di poco inferiore alla raccolta. Vorrei sapere se anche a lei risultano questi dati.

Infine, mi auguro con tutto il cuore che l'indagine di cui lei ci ha reso edotti a partire da pagina 5 della sua relazione scritta venga velocemente conclusa e la invito a tornare in audizione appena essa sarà terminata. Nella tabella riportata a pagina 18 della relazione, ho letto dei dati che portano tranquillità. Io sono un macroeconomista e, quindi, la mia tranquillità è macro. Voi dovete, invece, vedere se si sono realizzate questioni micro.

Vedo che nel periodo dal 2 al 16 gennaio il valore delle azioni di queste banche è diminuito, mentre il FTSE MIB cresceva dell'1,28 per cento. Non mi sembra quindi che ci sia stato un andamento forte, mentre la crescita rilevante del valore delle suddette azioni si è verificata dal 19 gennaio in poi, dopo la comunicazione ufficiale. Questa evidenza macro mi tranquillizza un po', ma sarò certamente ancora più tranquillo, come credo tutti noi, quando la vostra indagine sarà conclusa e avrete tratto le vostre conclusioni.

PRESIDENTE. Prima di dare la parola al collega Taranto, faccio notare che nella documentazione consegnata dal presidente Vegas si fa riferimento, alle pagine 13 e 14, anche a tutta una serie di elementi di stampa. Credo quindi sia interessante valutare tutti i dati nel loro complesso.

LUIGI TARANTO. In estrema sintesi, i tre grandi temi che sono in discussione relativamente alla riforma delle banche popolari sono quelli della contendibilità, del rafforzamento patrimoniale e della stabilità dell'azionariato.

Ciò premesso, la domanda che volevo rivolgere al presidente Vegas è la seguente: come giudica la potenzialità e i limiti di uno strumento, come quello delle *loyalty share*, all'interno del processo di trasformazione delle banche popolari in società per azioni, eventualmente con sterilizzazione del voto rafforzato in caso di OPA e di processi simili? Ricordo, in particolare, la descrizione di questo tipo di strumento proprio in uno dei *Quaderni giuridici* pubblicati dalla CONSOB.

Il provvedimento non riguarda, però, soltanto le banche popolari. Dunque, pongo due rapide domande su alcuni altri aspetti del decreto.

Parto dall'estensione della disciplina dell'*equity crowdfunding* alla nuova categoria delle piccole e medie imprese innovative. Da questo punto di vista, qual è la valutazione della CONSOB dopo un anno e mezzo dall'emanazione del Regolamento in materia di *equity crowdfunding*? In particolare, come giudica che stia funzionando il principio del *mentoring*, ossia dell'obbligo di una preliminare sottoscrizione di una quota del 5 per cento da parte di investitori istituzionali, fondazioni bancarie o incubatori certificati, degli strumenti finanziari offerti attraverso i portali?

Relativamente all'articolo 7, che riguarda la società per la patrimonializzazione e i processi di *turnaround* industriale; si tratta, ad avviso generale, di uno strumento essenziale di politica industriale attiva. A me sembra di aver visto nella vostra relazione scritta il suggerimento di

una possibile e utile estensione dell'operatività della società, con riferimento alla possibilità di investimento anche in fondi dedicati a interventi di questa natura. Le chiederei quindi, presidente Vegas, un chiarimento anche su questo aspetto.

PRESIDENTE. Prima di dare la parola al presidente Vegas, mi permetto di ringraziarlo ancora anche per il testo scritto della relazione che ha consegnato, che invito tutti i parlamentari a studiare pagina per pagina. Mi permetto di segnalare lo schema riportato a pagina 18 della relazione, che illustra anche una cronologia degli eventi: il 16 gennaio c'è stato l'annuncio del decreto-legge da parte del Governo; sono quindi indicati i movimenti azionari giornalieri verificatisi tra il 19 e il 23 gennaio: BPM è passato da 86 a 318 milioni di euro, e così via tutti gli altri. Successivamente, il decreto-legge è stato pubblicato nella *Gazzetta Ufficiale* il 24 gennaio. Credo che ciascuno possa ragionarci su.

Do la parola al presidente Vegas per la replica.

GIUSEPPE VEGAS, *Presidente della CONSOB*. Grazie, presidente Capezzone e presidente Epifani. Ringrazio tutti gli intervenuti, che hanno posto domande di estremo interesse. Cerco di concentrare le risposte in ragione dei tempi.

All'onorevole Colaninno e anche all'onorevole Paglia, che hanno posto, per taluni aspetti, la stessa questione, rispondo che il tema dello strumento legislativo è, francamente, nelle mani di chi lo sceglie, ossia del Governo. Fare una valutazione con i « se » e con i « ma » è difficile.

Benedetto Croce avrebbe detto che la storia non si fa con i « se » e con i « ma ». Il Governo ha scelto il decreto-legge e, quindi, segue questa strada. Cosa potrebbe succedere, o cosa sarebbe potuto succedere scegliendo un altro strumento, è difficile dirlo.

È chiaro che qualunque discussione parlamentare che produce modifiche al provvedimento può, a sua volta, comportare movimenti sul mercato. Si tratta di

ciò che ordinariamente accade. È impossibile dare una risposta che abbia un senso su tale questione, come, d'altra parte, non è compito della CONSOB giudicare se lo strumento normativo prescelto sia quello migliore o peggiore.

L'onorevole Barbanti ha posto una serie di domande. Noi abbiamo avuto notizia dell'emanazione del decreto-legge quando il Presidente del Consiglio ne ha dato l'annuncio, giustamente, e non prima; altrimenti saremmo potuti entrare nell'elenco dei possibili *insider*. Questo mi sembra assolutamente corretto.

Quanto alla scelta di che tipo di soglia fissare, è chiaro che quella riferita all'attivo è una soglia che dà maggiori certezze rispetto ad altre ed è anche quella più ragionevole. Soprattutto nell'ultimo anno nel sistema bancario si sono verificati profondissimi cambiamenti. Da quando è entrato in vigore il sistema della vigilanza unificata, con la *banking union*, le banche hanno un diverso riferimento, sia dal punto di vista del controllo sia della regolamentazione. Se non ci si rende conto di questo, il giudizio che si esprime su qualunque innovazione legislativa nel mondo bancario rischia di essere un giudizio che guarda al passato e non al presente.

Sussiste l'esigenza di creare un meccanismo maggiormente coeso e coordinato tra le banche, in funzione del capitale che esse movimentano. Dopo la *banking union*, c'è una maggiore tranquillità nei rapporti tra il risparmiatore e la banca, data dal fatto che la BCE ha preso su di sé il carico del controllo e, quindi, ha dato maggiore assicurazione al risparmiatore circa la solidità della banca in cui deposita i suoi denari o in cui chiede il prestito. Se questo è il principale oggetto di tutela, esso deve essere *in primis* riferito a banche che hanno un determinato livello dimensionale. Il che non si può che valutare sulla base del capitale movimentato e non del numero dei soci o di altri aspetti.

È chiaro che le banche di piccolissime dimensioni possono sfuggire a questo meccanismo, perché fanno parte di costellazioni per alcuni aspetti diverse, ma i

grandi sistemi solari devono rispondere a criteri di certezza che non hanno avuto in passato e che hanno creato tanti problemi. Per evitare tali problemi, si è andati quindi verso questo sistema che, inevitabilmente, finisce per attrarre gli istituti più piccoli in quelli maggiori. Se sia un bene o un male non lo so, ma è un meccanismo che ha, se non altro, il vantaggio di tutelare i risparmiatori.

È stato anche accolto bene dal mercato. Tutti i timori sul crollo dell'euro e sui *default* sono diminuiti grazie a tale meccanismo. Credo si tratti di un fatto positivo e, quindi, di una direzione verso la quale sta andando tutto il sistema bancario e verso la quale, in tempi non troppo lontani, andrà anche il sistema finanziario: dare maggiore sicurezza al risparmiatore e al sistema, cioè evitare le crisi sistemiche.

Rispondo alla domanda se il sistema delle banche popolari abbia erogato più o meno credito rispetto agli altri settori del sistema bancario. Ha erogato credito, più o meno, come le altre banche. Sicuramente la differenza, citata dall'onorevole Causi, tra il 25 e il 24 per cento, deriva dal fatto che le banche popolari hanno mediamente più sofferenze rispetto al resto del sistema bancario. Ci si potrebbe interrogare sul perché ci siano più sofferenze e se non ci sia qualche meccanismo di *governance* che favorisca il loro aumento. È una questione molto ampia, ma, certamente, se le banche funzionano con meccanismi più omogenei, ciò può incidere positivamente sulla crescita del sistema.

Il motivo principale per cui utilizzo principalmente il modo indicativo rispetto al condizionale è che sono convinto che più aumenta la dimensione delle banche, maggiormente il sistema bancario sarà in grado, da una parte, di assorbire eventuali *shock* e, dall'altra, di attirare capitali non solo per i suoi impieghi, ma anche per la capitalizzazione e per il rafforzamento patrimoniale degli istituti bancari.

Il rafforzamento patrimoniale in passato non è stato considerato come prioritario, ma attualmente è diventato il meccanismo cardine. Più le banche sono raf-

forzate — avete visto che gli AQR e gli *stress-test* del mese di novembre hanno creato qualche problema a un paio di banche italiane, ma hanno comunque dato solidità complessiva al sistema bancario nazionale — più questo consente di ritenere il sistema economico dei singoli Paesi al sicuro. In definitiva, più cresce la stabilità del sistema e più sarà possibile erogare credito alle imprese e ai cittadini che lo chiedono.

Rispondendo all'onorevole Gutgeld, è chiaro quindi che, più crescono i requisiti di patrimonializzazione, più le banche sono in grado di svolgere il loro mestiere. Noi abbiamo avuto un momento di difficoltà nel sistema bancario perché le banche non erano in grado di svolgere il loro mestiere. Avendo dei requisiti di patrimonializzazione bassi, dovevano ricostituirli.

Questa è stata una fase, insieme alla congiuntura non particolarmente favorevole, che ha peggiorato le difficoltà causate dalla crisi economica, ma credo che si tratti di una fase superata, perché ormai le banche hanno costruito nuove fondamenta e possono ripartire. Credo si tratti di un discorso che riguarda tutte le banche e non un solo comparto del sistema bancario. L'omogeneità complessiva dello stesso penso possa essere un bene piuttosto che un male; peraltro queste sono considerazioni di carattere generale. Ci sono anche studi di carattere economico che dimostrano come un meccanismo di maggiore omogeneizzazione e crescita dei singoli istituti bancari sia favorevole allo sviluppo del mercato. Si tratta peraltro di argomenti su cui è meglio rinviare agli studi svolti in materia, che credo siano più esaurienti.

All'onorevole Barbanti rispondo che sul numero di deleghe non ci sono problemi. Francamente, non credo che cambierebbe la struttura del decreto-legge se venisse modificato l'aspetto relativo al numero delle deleghe conferibili. Ritengo si tratti di una materia ampiamente negoziabile.

Per quanto riguarda il voto plurimo, come ho affermato nella mia relazione, esso è uno strumento esistente. Penso che anche quello strumento possa essere ap-

plicato o che si possano anche introdurre tetti al numero di voti. Abbiamo visto che un limite esiste in UniCredit. Ritengo si tratti di una materia, non dico di dettaglio, perché è importante, ma che faccia parte del *range* di decisioni alle quali il Parlamento sovrano è preposto. Adesso la palla è in mano al Parlamento e il Parlamento può scegliere come intervenire, in massima libertà.

All'onorevole Villarosa credo di aver risposto soffermandomi sul tema dei requisiti patrimoniali e sul fatto che l'eliminazione del voto capitarario probabilmente è uno degli strumenti che consentono la crescita. Se rimanesse il voto capitarario, il meccanismo non cambierebbe natura e, quindi, sarebbe quasi inutile questo tipo di riforma.

L'onorevole Paglia ha chiesto cos'è successo nell'agosto del 2014: c'è stato un picco per quanto riguarda il titolo della Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio; poiché la suddetta banca popolare aveva annunciato già in precedenza la propria intenzione di trasformarsi in società per azioni, abbiamo svolto degli accertamenti.

Con riferimento agli acquisti che sono stati fatti dopo l'annuncio del Presidente del Consiglio a gennaio sulla trasformazione societaria, è chiaro che la notizia era diventata pubblica e, quindi, *nulla quaestio*.

All'onorevole Gitti, di cui condivido molte affermazioni, ripeto che il limite al diritto di voto non sarebbe un problema; esiste già e, quindi, ci si può riflettere.

All'onorevole Gutgeld credo di aver già risposto con la risposta sulla capitalizzazione.

Rispondo all'onorevole Causi: la limitazione del diritto di recesso è semplicemente tesa a evitare un abbassamento dei *ratios* di vigilanza. Le parole *bail-in* vorrei non venissero pronunciate, perché sarebbe l'ultima spiaggia. Francamente, credo che siamo in condizioni molto lontane dal dover attuare il meccanismo del *bail-in* in Italia.

La limitazione del diritto di recesso è un limite, me ne rendo conto. Ovviamente anche su questo il Parlamento può deci-

dere di intervenire. Tuttavia, come in tutte le cose, ci sono pro e contro. Tale misura infatti serve a evitare che, una volta avviata la procedura di trasformazione della forma societaria, si verificano recessi, più o meno organizzati, che avrebbero l'effetto di far diminuire il valore di capitalizzazione della banca, danneggiandola.

Come ho detto nella mia relazione, per il singolo risparmiatore può essere molto più conveniente vendere in un momento successivo; probabilmente ne ricaverebbe anche un vantaggio patrimoniale maggiore.

L'onorevole Taranto ha posto, invece, giustamente, domande sul resto del decreto-legge. Mi scuso per non averne parlato ma ciò è dovuto esclusivamente a motivi legati al tempo a mia disposizione.

A mio avviso, le *loyalty share* sono compatibili con il processo di trasformazione delle banche popolari, perché è una disciplina che può valere per tutti e può anche sortire l'effetto di ammortizzare una fase di passaggio che qualcuno può giudicare traumatico. In questo modo si può creare un periodo che consenta di ammortizzare il trauma, se qualcuno lo subisce.

L'*equity crowdfunding* ha finora dato risultati un po' al di sotto delle aspettative. Se lo si riesce a estendere ad altre fattispecie, credo che ciò possa avere effetti positivi. Ovviamente, nella regolamentazione che abbiamo fatto noi siamo stati molto prudenti, perché volevamo evitare che ci fosse il rischio di qualche truffa.

Quanto all'investimento sui fondi, credo che esso sia molto importante, soprattutto in un Paese nel quale la previdenza complementare costituisce un problema molto serio. La possibilità di investire in strumenti illiquidi attraverso fondi, o fondi di fondi, che possano anche garantire un ritorno magari non immediato, ma nel

medio-lungo periodo, costituisce infatti una possibilità importante e credo che il Parlamento possa agevolmente cancellare qualche vincolo esistente in materia.

Ciò consentirebbe non solo di ottenere un rendimento, a regime, migliore per i fondi pensione, ma anche di utilizzare i soldi investiti in fondi pensione per investimenti nell'economia reale del Paese. Sostanzialmente, io, che metto da parte per il fondo pensione, ho un rendimento maggiore quando andrò in pensione, ma contemporaneamente posso finanziare un'impresa che dà lavoro a mio figlio o a mio nipote.

Questo potrebbe essere un meccanismo valido; c'è qualche vincolo legislativo da rimuovere e occorre anche modificare l'approccio culturale a tali questioni, ma penso che possa trattarsi di uno strumento molto utile da utilizzare in un futuro non molto lontano.

Vi ringrazio.

PRESIDENTE. Anche a nome del presidente Epifani, la ringrazio molto e credo che ci dovremo rivedere molto presto, se non nell'ambito di questo provvedimento, non appena lei avrà a disposizione altre notizie da comunicarci. Grazie davvero.

Autorizzo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna della documentazione consegnata dal presidente Giuseppe Vegas (*vedi allegato*) e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 15.55.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa
il 14 aprile 2015.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO



CAMERA DEI DEPUTATI

Audizione nell'ambito dell'esame del disegno di legge C. 2844 , di conversione del decreto-legge n. 3 del 2015, recante misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti.

(Decreto Banche Popolari)

Audizione del Presidente della Consob

Giuseppe Vegas

Roma 11 febbraio 2015

Premessa

Il sistema del credito cooperativo a vocazione mutualistica caratterizza i sistemi bancari di alcuni grandi paesi avanzati. In Germania, ad esempio, le banche di credito cooperativo (nelle varie forme istituzionali, quali le *Sparkassen* e le *Volksbanken*) sono oltre un migliaio e rappresentano una quota molto rilevante del totale attivo del sistema bancario tedesco. Negli Stati Uniti è molto importante il settore delle cosiddette *Savings and Loan Associations*, ossia banche che assumono la forma mutualistica, specializzate nell'erogazione di mutui ipotecari; tale tipologia bancaria è diffusa anche nel Regno Unito e in Irlanda.

In Italia, le banche popolari e le banche di credito cooperativo (BCC) rappresentano le due diverse forme nelle quali si è articolata la cooperazione in ambito bancario¹.

Il sistema di *corporate governance* che contraddistingue il particolare modello di cooperativa bancaria che assume la denominazione di banca popolare, oggetto del decreto-legge in esame presenta alcune importanti specificità. Si tratta di peculiarità attinenti al regime giuridico-istituzionale che governa l'assetto della proprietà e del controllo di tale comparto bancario.

Tali caratteristiche sono rappresentate dal voto capitario (cosiddetto *voto per testa*), dalla fissazione di un limite al possesso azionario di ciascun socio e dalle clausole di gradimento di nuovi soci.

I primi due istituti sono diretti a preservare lo spirito cooperativo, evitando il formarsi di posizioni di dominio economico, mentre il principio del gradimento del socio appare orientato a limitare l'apertura della compagine sociale a nuove adesioni.

La novità fondamentale del decreto-legge in esame è rappresentata dall'introduzione dell'obbligo, per le banche popolari con un attivo superiore a 8 miliardi di euro, di trasformarsi in società per azioni.

Le banche popolari interessate dal decreto-legge in questione sono complessivamente dieci, di cui sette banche quotate e tre banche con azioni diffuse fra il pubblico², su un totale di 34 soggetti (escludendo dal computo le banche popolari la cui capogruppo è a sua volta una banca popolare). Tali soggetti rappresentano, tuttavia, oltre il 90% del totale attivo del settore delle banche popolari (si veda l'Allegato 1 per un elenco dettagliato delle banche popolari). La riforma in oggetto investe dunque praticamente l'intero comparto, adottando quale criterio di riferimento le dimensioni delle banche interessate.

¹ La principale differenza tra le prime e le seconde è legata alla circostanza che soltanto le BCC, in quanto imprese cooperative a mutualità prevalente, sono assoggettate a vincoli normativi volti a garantire che, in attuazione di una vocazione mutualistica più marcata, l'attività sia svolta prevalentemente nell'interesse dei soci. Tale interesse, peraltro, non potendo consistere nel vantaggio patrimoniale della mera ripartizione degli utili, consiste essenzialmente nel vantaggio derivante dalla possibilità di utilizzare i servizi e i prodotti della banca. L'operatività delle BCC, inoltre, rispetto a quella delle banche popolari, appare maggiormente improntata ai principi del localismo: la legge, infatti, circoscrive la possibilità di ingresso nella relativa compagine sociale ai soli soggetti residenti, ovvero operanti, nel territorio di competenza della banca, coincidente con l'area entro cui essa svolge concretamente la propria attività.

² Si tratta di tutte le banche popolari attualmente quotate: Banco Popolare Società Cooperativa, Unione di Banche Italiane S.c.p.a. (UBI Banca), Banca Popolare dell'Emilia Romagna, Banca Popolare di Milano S.c.ar.l. (BPM), Banca Popolare di Sondrio, Credito Valtellinese Società Cooperativa, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, nonché di tre banche popolari con azioni diffuse tra il pubblico in misura rilevante, ai sensi dell'art. 2-bis del Regolamento Emittenti Consob: Banca Popolare di Bari S.c.p.a.; Banca Popolare di Vicenza S.c.p.a., Veneto Banca S.c.p.a..

La soglia degli 8 miliardi rappresenta un requisito dimensionale tale da comprendere un insieme di banche più ampio di quello individuato ai fini dell'assoggettamento alla vigilanza europea nell'ambito del Meccanismo Unico di Vigilanza. A quei fini, infatti, il criterio dimensionale adottato per valutare la significatività dell'ente creditizio contempla un attivo totale pari a 30 miliardi di euro. Adottando tale criterio dimensionale rimarrebbero escluse dal progetto di riforma tre banche popolari³.

Ulteriore novità del decreto-legge in esame è costituita dalla previsione secondo cui la Banca d'Italia, nel caso di recesso del socio anche a seguito della trasformazione in S.p.a., può limitare il diritto al rimborso delle relative azioni, qualora ciò sia necessario ad assicurare un'adeguata patrimonializzazione della banca.

1. Considerazioni sulle finalità del provvedimento

La *ratio* del provvedimento in esame va ricercata nella possibilità di consentire alle banche in questione di reperire più agevolmente risorse sul mercato dei capitali, in vista di un rafforzamento dei coefficienti patrimoniali.

Tale processo di patrimonializzazione potrà essere favorito dalla coesistenza di un duplice ordine di fattori determinanti.

In primo luogo, il passaggio al modello di società per azioni renderà senz'altro più agevole e meno onerosa la contendibilità del controllo; ciò, a sua volta, finirà per condizionare positivamente l'efficienza e la redditività del comparto, accrescendone, in ultima analisi, l'attrattività nei confronti degli investitori.

Oggi l'elevato grado di frazionamento della proprietà, conseguente alla presenza di un tetto al possesso azionario, non agevola l'azione di sorveglianza e di indirizzo sull'operato degli amministratori svolta dagli azionisti.

Ai problemi di coordinamento di un azionariato diffuso si aggiunge la presenza del voto capitario, che, frenando le evoluzioni negli assetti di controllo, limita l'efficienza del mercato del controllo societario quale utile strumento di pressione sugli amministratori.

La necessità di raggiungere un accordo tra un gran numero di soci, al fine di assumere il controllo della società, rende, infatti, estremamente difficile l'eventuale ricambio di un gruppo dirigente che si sia rivelato inefficiente, soprattutto in realtà societarie molto grandi.

Un tale ingessamento della struttura e dell'organizzazione societaria può determinare l'autoreferenzialità degli amministratori, con il rischio che vengano privilegiate scelte subottimali in relazione all'interesse sociale complessivo.

In secondo luogo, la prospettiva di assumere prerogative di *governance* proporzionali al valore del conferimento incentiverà senz'altro i grandi investitori istituzionali a partecipare al capitale azionario delle banche popolari.

In definitiva, la trasformazione delle banche popolari in società per azioni consentirà alle stesse maggiori opportunità di accesso al mercato dei capitali e comporterà una maggiore contendibilità del controllo.

³ Si tratta del Credito Valtellinese, Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio e Banca Popolare di Bari.

La scelta, prevista dal provvedimento, di limitare il diritto di recesso in caso di trasformazione in S.p.A., sebbene estranea ai meccanismi ordinari di funzionamento delle società di capitali, è oggi giustificata dall'esigenza di non vanificare gli obiettivi della riforma. Infatti, un numero elevato di richieste di recesso potrebbe determinare una riduzione dei *ratios* patrimoniali.

Tale previsione potrebbe danneggiare i piccoli azionisti dissenzienti rispetto alla trasformazione in S.p.A., sebbene per le banche popolari quotate la vendita dei titoli in Borsa sia un meccanismo di uscita tendenzialmente più remunerativo rispetto al recesso.

La limitazione dell'autonomia statutaria in relazione alla scelta di un determinato tipo societario appare quindi pienamente funzionale all'esigenza di rafforzamento patrimoniale delle banche popolari - tenuto anche conto dell'avvenuto passaggio di alcune di esse al Meccanismo Unico di Vigilanza europeo - e a quella di renderne più contendibili gli assetti proprietari.

La riforma determinerà, come detto, un aumento dell'efficienza del mercato del controllo societario, con possibili effetti positivi sulla gestione aziendale e sulla qualità dell'informativa al mercato. Tuttavia, va considerato che l'ordinamento consente, nell'ambito della disciplina della società per azioni, l'adozione di strumenti che potrebbero rendere più graduale il processo di apertura della compagine sociale e l'ingresso di nuovi azionisti: in particolare, i limiti all'esercizio del diritto di voto ovvero il voto maggiorato.

Infine, come sarà meglio illustrato nel prosieguo, le peculiarità del modello di governance delle banche popolari hanno spesso determinato significative problematiche nell'attività di vigilanza sulla trasparenza e correttezza, di competenza della Consob. La trasformazione in S.p.A. potrà, pertanto, contribuire a renderne più trasparente la *governance*, allineandola a quella delle altre società quotate.

Quanto finora delineato porta ad esprimere un giudizio complessivamente positivo sulla riforma, anche nella prospettiva dell'apertura e dello sviluppo del mercato dei capitali.

2. Le criticità nella *governance* delle banche popolari e i profili di vigilanza Consob

Gli azionisti rilevanti delle banche popolari sono costituiti esclusivamente da fondazioni bancarie italiane, che possono arrivare al 3 per cento del capitale, e da fondi di investimento, che comunque possono acquisire partecipazioni molto limitate. Le quote dichiarate da tali soggetti sono tutte comprese tra il 2 e il 5 per cento, con la sola eccezione di una partecipazione di poco superiore al 5 per cento in BPM. Nessun azionista superiore al 2 per cento è presente nel capitale di Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio e nel capitale della Banca Popolare dell'Emilia Romagna.

L'azionariato delle banche popolari risulta dunque estremamente frammentato.

Ne consegue che la partecipazione dei soci alle assemblee di rinnovo degli organi sociali è, di regola, esigua (cfr. Allegato 2).

Il principio del voto capitaro ha, infatti, favorito la formazione di Associazioni tra i soci che, sebbene formalmente costituite per preservare lo scopo mutualistico, si sono dimostrate in grado di condizionare l'esito assembleare, svolgendo un ruolo spesso determinante anche nell'elezione degli organi sociali. Solo in BPM una lista è stata presentata da un fondo comune di investimento.

Queste peculiarità hanno comportato alcune significative criticità nella vigilanza sulla *governance* delle banche popolari.

Il primo aspetto è rappresentato dal fatto che lo scostamento tra le finalità dichiarate e la concreta operatività di tali Associazioni rende difficoltosa la configurabilità dei vincoli associativi quali patti parasociali soggetti agli obblighi di trasparenza al mercato e alla Consob, ai sensi della disciplina del Tuf; peraltro, questo regime di pubblicità è previsto soltanto nel caso in cui la percentuale di capitale sociale aggregata superi il 2 per cento.

In particolare, nel caso dell'Associazione Amici di BPM, la Consob nel 2012 ha accertato l'esistenza di un patto non dichiarato sulla base dell'influenza di tale Associazione nel governo della banca. E' emerso che tale patto condizionava anche la progressione in carriera dei dipendenti.

Il secondo profilo di criticità è rappresentato dalla scarsa trasparenza del processo di raccolta delle deleghe. Ad esse non si applica la disciplina sulla sollecitazione delle deleghe, che il Tuf prevede per le altre società quotate. La prassi ha, infatti, evidenziato che l'assenza nel libro soci di informazioni necessarie a contattare gli azionisti ha favorito la creazione di elenchi paralleli a quelli ufficiali, fruibili da un numero ristretto di soci, che sorgono per finalità del tutto diverse dalla partecipazione in assemblea. Si sono verificati anche casi di coinvolgimento di dipendenti delle filiali nella raccolta delle deleghe.

Sono inoltre emersi casi di aggiramento delle norme del Testo unico bancario, sul numero massimo di deleghe esercitabili, utilizzando strumenti quali la rappresentanza legale di minori o di persone giuridiche socie.

I criteri utilizzati per la formazione delle liste per il rinnovo degli organi sociali, soprattutto nel caso di presentazione da parte del consiglio uscente, hanno costituito un ulteriore elemento critico.

La prassi ha evidenziato, inoltre, situazioni poco trasparenti in relazione all'esistenza di rapporti di collegamento tra le liste, con la conseguente difficoltà di individuare i componenti degli organi sociali di effettiva espressione della minoranza.

Il principio consuetudinario del voto segreto per la nomina degli organi sociali ha ulteriormente complicato l'accertamento di patti parasociali aventi ad oggetto l'esercizio del voto e, in generale, l'esercizio di un'influenza dominante.

I punti critici evidenziati si presentano con cadenza annuale in quelle banche popolari che hanno optato per la regola del rinnovo parziale della composizione degli organi sociali (Banca Popolare di Sondrio e Banca Popolare dell'Emilia Romagna).

In ordine all'attuazione della riforma, le verifiche di vigilanza saranno indirizzate ad assicurare piena trasparenza delle partecipazioni rilevanti, sia effettive sia potenziali, dei patti parasociali, degli eventuali acquisti di concerto che possono rilevare ai fini dell'obbligo di Opa.⁴

⁴ La Consob ha anche intensificato, a partire dal 2011, l'attività di controllo sui bilanci dei principali emittenti bancari, ivi comprese le maggiori banche popolari, in coincidenza con gli accresciuti rischi sistemici legati alla crisi del debito sovrano nell'Eurozona e il persistere di una congiuntura economica negativa. Nell'ultimo anno, con riferimento alle banche popolari la Consob ha effettuato 40 richieste di acquisizione di informazioni, anche tramite audizioni dei legali rappresentanti, nonché 16 richieste di diffusione di informazioni volte a rafforzare la trasparenza delle informazioni finanziarie anche con particolare riguardo agli impatti sui conti derivanti dal processo di Comprehensive Assessment, condotto dalla Banca Centrale Europea per l'assunzione dei poteri di vigilanza diretta a partire dal mese di novembre 2014. L'attività della Consob si è inoltre concentrata sull'esame dell'informativa in merito ai programmi di rafforzamento patrimoniale delle banche popolari attuati nell'ultimo anno, che hanno raggiunto un ammontare complessivo pari a 4,6 miliardi di Euro. In proposito, giova rammentare che nel corso del 2014 quasi tutte le maggiori

E' probabile che in tale periodo possano essere realizzate operazioni straordinarie, quali aumenti di capitale riservati, fusioni e/o scissioni con finalità riorganizzative o anche di rafforzamento, volte a rendere più onerose eventuali scalate o semplicemente l'acquisizione di posizioni di influenza dominante o notevole. In tale eventualità, vi sarà un attento monitoraggio sull'informativa che dovrà essere resa in ordine a tali operazioni, in particolare, prospetti informativi e documenti anche richiesti dal Regolamento n. 17221/2010.

La trasformazione in società per azioni, realizzata anche tramite fusione, dovrà essere approvata dall'assemblea straordinaria dei soci con i *quorum* "agevolati" previsti dal decreto-legge. In tale fase la vigilanza si concentrerà sull'esame della completezza dell'informativa pre-assembleare, non solo su quella strettamente connessa al cambiamento della forma giuridica ma anche su quella relativa alle modifiche statutarie. Queste potranno riguardare, tra l'altro, l'inserimento di criteri di ripartizione dei componenti dell'organo di amministrazione tra maggioranza, minoranza e investitori istituzionali, deroghe alla regola della *passivity rule*, inserimento del voto e/o del dividendo maggiorato.

Ove le banche in questione decidessero di rinnovare gli organi sociali contestualmente al cambiamento della forma giuridica, saranno attentamente monitorate le fasi di composizione e presentazione delle liste, l'esistenza di eventuali collegamenti tra le stesse e la promozione e lo svolgimento di eventuali sollecitazioni di deleghe di voto.

3. La vigilanza sull'andamento dei corsi azionari delle banche popolari

Prima di illustrare in dettaglio le iniziative di vigilanza che gli uffici della Consob hanno avviato al fine di accertare eventuali fenomeni di abuso di informazioni privilegiate, è necessario ricordare brevemente la tempistica che ha contraddistinto la diffusione dell'informativa al mercato sul decreto-legge in questione.

La data in cui è possibile assumere che il mercato abbia avuto una ragionevole certezza dell'intenzione del Governo di adottare il provvedimento è individuabile nel 16 gennaio 2015.

In tale data, a mercati chiusi, il Presidente del Consiglio ha annunciato la riforma del credito cooperativo. Il giorno in cui erano già circolate le prime indiscrezioni è determinabile nel 3 gennaio 2015 (cfr. Allegato 3 per una più ampia ricostruzione della diffusione di notizie a partire dal 3 gennaio)⁵.

banche popolari⁴ hanno effettuato aumenti di capitale tramite offerta di nuove azioni agli investitori, in vista dei maggiori requisiti patrimoniali richiesti dagli accordi di Basilea III.

⁵ Sabato 3 gennaio 2015 è la data in cui l'agenzia di stampa Ansa, commentando le risultanze degli stress test per le banche italiane e, in particolare, la necessità di aggregazione delle due banche italiane con problemi di solidità patrimoniale (MPS e Carige), ha riportato l'indiscrezione relativa alla possibile riforma delle banche popolari allo studio del Governo per consentire aggregazioni tra le banche in difficoltà sopra citate e le banche popolari. Martedì 6 gennaio 2015 un articolo di Libero – "Il dossier del Governo – Stravolgono le Popolari per salvare Mps" – ha riportato indiscrezioni relative ad un dossier allo studio del Governo, finalizzato ad abolire il voto capitaro negli istituti popolari quotati per consentire il consolidamento del sistema bancario. Venerdì 16 gennaio 2015, a mercati chiusi, dunque dopo le 17:30, il Presidente del Consiglio ha annunciato la riforma delle banche popolari. Sabato 17 gennaio e domenica 18 gennaio 2015, i giornali hanno dato ampio risalto all'annuncio, anticipando le innovazioni principali contenute nella bozza della riforma, ovvero: l'abolizione del voto capitaro; l'innalzamento del tetto al possesso azionario (1%) e l'eliminazione della soglia del numero minimo di soci (200). La stampa sottolineava in particolare che l'abolizione del voto capitaro nei fatti comportava la trasformazione delle banche popolari in società per azioni. Non è risultato subito

Dal 3 gennaio al 9 febbraio 2015 i corsi delle banche popolari sono saliti da un minimo dell'8 per cento per UBI a un massimo del 57 per cento per Banca popolare dell'Etruria e del Lazio, a fronte di una crescita dell'indice del settore bancario dell'8 per cento circa; anche i volumi negoziati hanno fatto registrare consistenti aumenti (cfr. Allegato 4 per un'analisi dettagliate sulle singole banche popolari).

Numerosi studi in materia prodotti dagli analisti finanziari hanno evidenziato effetti positivi della riforma in termini di maggiore contendibilità ed efficienza delle banche, alimentando la salita dei corsi azionari (si veda l' Allegato 5 per un dettaglio dei report dei principali analisti).

La Banca popolare dell'Etruria e del Lazio aveva già avviato volontariamente un progetto di trasformazione in società per azioni nell'agosto 2014, progetto che però non è poi stato portato a compimento (l'Allegato 6 riporta informazioni di dettaglio su tale vicenda)⁶. In relazione a tale vicenda, la Consob aveva già analizzato l'andamento anomalo delle contrattazioni nella giornata del 22 agosto 2014, caratterizzato da un elevatissimo controvalore degli scambi (circa 20 milioni di euro, pari al 12 per cento del capitale sociale), senza tuttavia riscontrare elementi sufficienti ad avviare un'indagine di abuso di mercato.

La Consob ha monitorato con particolare attenzione l'andamento delle azioni delle banche popolari a partire dall'emersione dei primi *rumors* sulla riforma, e quindi sin dai primi giorni dell'anno, attraverso analisi e approfondimenti dell'operatività di tutti i principali intermediari in Borsa e fuori mercato, inclusa l'operatività in strumenti derivati.

L'analisi della dinamica delle quotazioni nel periodo antecedente al 16 gennaio evidenzia che i corsi delle azioni delle banche popolari hanno mostrato in media una performance negativa. Infatti, ad esclusione della Banca Popolare di Milano, che ha fatto registrare un incremento del 9,59 per cento, le azioni delle altre banche popolari hanno segnato ribassi significativi.

Tuttavia, le analisi effettuate hanno rilevato la presenza di alcuni intermediari con un'operatività potenzialmente anomala, in grado di generare margini di profitto, sia pur in un contesto di flessione dei corsi. Si tratta, in particolare, di soggetti che hanno effettuato acquisti prima del 16 gennaio u.s.,

chiaro, tuttavia, quale fosse l'esatto perimetro degli istituti di credito interessati, mentre si affermava che il provvedimento, prelevato dal disegno di legge sulla concorrenza in fase di stesura al Ministero dello Sviluppo Economico, sarebbe stato oggetto di discussione nel Consiglio dei Ministri, convocato per martedì 20 gennaio 2015, nell'ambito del c.d. "Investment compact". Nel pomeriggio di lunedì 19 gennaio 2015, il Presidente del Consiglio ha confermato che le misure sarebbero state oggetto di discussione nel Consiglio dei Ministri convocato per l'indomani. Nella serata dello stesso giorno ha avuto luogo un vertice tra Premier, Ministro dello Sviluppo Economico e Ministro dell'Economia per rifinire i dettagli della bozza del provvedimento, nella forma del decreto-legge. Nel pomeriggio di martedì 20 gennaio 2015 si è riunito il Consiglio dei Ministri per la discussione del provvedimento e già dalla mattina sono circolate notizie più precise circa gli istituti interessati: sarebbero state le banche popolari di maggiori dimensioni (con soglia minima pari ad 8 miliardi di attivo). Nel frattempo si sono susseguite indiscrezioni, tramite stampa e studi, sui possibili scenari di integrazione tra gli istituti di credito interessati dalla riforma. Il Consiglio dei Ministri del 20 gennaio ha approvato infine il testo del decreto, poi divenuto Decreto-legge n. 3 del 24 gennaio 2015 "Misure urgenti per il sistema bancario e gli investimenti".

⁶ L'11 agosto 2014, l'istituto di credito aveva reso noto al pubblico che il Consiglio di Amministrazione aveva conferito mandato al Presidente di avviare le procedure relative alla trasformazione in società per azioni. L'operazione si sarebbe dovuta inserire in un progetto di rilancio da realizzarsi anche mediante "l'integrazione con realtà bancarie più significative – ivi comprese le banche popolari - e fondi di investimento nazionali e internazionali" con il fine di "favorire il rafforzamento patrimoniale della Banca e l'allargamento dell'azionariato a qualificati investitori istituzionali a tutela e valorizzazione delle migliori energie del territorio". Il 22 dicembre 2014, tuttavia, lo stesso Consiglio di Amministrazione aveva poi deliberato di rinviare la convocazione dell'assemblea straordinaria chiamata ad approvare la trasformazione in società per azioni ad una data successiva alla presentazione del progetto di bilancio 2014.

eventualmente accompagnati da vendite nella settimana successiva. Le plusvalenze effettive o potenziali di tale operatività sono stimabili in circa 10 milioni di euro.

La Consob ha anche svolto accertamenti sulle posizioni allo scoperto, che non hanno evidenziato elementi particolari in grado di fare emergere punti di attenzione. Non si è quindi posta l'esigenza di adottare provvedimenti di divieto di vendite allo scoperto⁷ (si veda Allegato 7 per una ricostruzione di dettaglio della disciplina comunitaria sul tema).

Le indagini avviate sono volte ad appurare l'identità dei beneficiari ultimi dell'operatività con margini di profitto significativi effettuata prima del 16 gennaio. La difficoltà di tali accertamenti, come in tutte le indagini di *insider trading*, è costituita dal fatto che spesso l'intermediario che opera in Borsa agisce per conto di propri clienti, i quali a loro volta possono essere soggetti giuridici organizzati in ramificate strutture societarie, spesso con sedi all'estero, rispetto alle quali può essere complesso risalire al controllante ultimo.

La Consob ha inoltre analizzato le operazioni di *trading* dei soggetti componenti il consiglio di amministrazione delle banche popolari o di altri soggetti correlati (cosiddette operazioni di "*internal dealing*", segnalate dai soggetti rilevanti, ai sensi dell'art. 152-sexies e seguenti del Regolamento Emittenti – l'Allegato 8 riporta le operazioni di *internal dealing* comunicate dall'inizio alla Consob).

La Consob ha già proceduto ad inoltrare richieste di dati e notizie agli intermediari sia italiani sia esteri⁸ che hanno evidenziato un'operatività potenzialmente anomala. Sulla base delle analisi dei dati ricevuti si è reso necessario inviare ulteriori richieste ai soggetti indicati come clienti o committenti finali. In alcuni casi, trattandosi di soggetti esteri, è stato e sarà necessario predisporre richieste di cooperazione internazionale nei confronti di cinque Autorità estere. Una volta acquisito questo set informativo (cosiddetto di "secondo livello") riguardo all'identità dei committenti finali, saranno effettuati ulteriori approfondimenti finalizzati a verificare la sussistenza dei presupposti per le eventuali contestazioni di ipotesi di abuso di informazioni privilegiate, con il relativo seguito sanzionatorio amministrativo ed eventuale denuncia penale.

Sono, inoltre, in corso di predisposizione richieste volte a ricostruire il circuito informativo dell'informazione privilegiata, ovvero l'ambito in cui la stessa è maturata, il momento a decorrere dal quale essa ha assunto i requisiti di informazione privilegiata e i soggetti coinvolti nel circuito informativo, utilizzando tutti i poteri di accertamento previsti dalla disciplina sugli abusi di mercato e procedendo ad audizioni nei confronti di alcuni soggetti rispetto ai quali sono già emersi elementi che portano a ritenere necessari indagini specifiche più approfondite.

⁷ Con riferimento ai provvedimenti di divieto delle vendite allo scoperto, è opportuno ricordare che il Regolamento UE n. 236/2012 detta un quadro normativo uniforme nell'Unione, anche relativamente ai poteri esercitabili dalle autorità di vigilanza). Il Regolamento permette l'effettuazione di vendite allo scoperto purché assistite dal prestito titoli o da altre misure equivalenti. Laddove le posizioni nette corte detenute dagli investitori siano pari o superiori allo 0,2% del capitale sociale, esse vanno comunicate all'autorità di vigilanza. Le vendite allo scoperto possono essere vietate dalle autorità competenti solo al ricorrere di specifiche circostanze eccezionali, in particolare in occasione di una diminuzione del prezzo del titolo pari, per i principali titoli del listino, ad almeno il 10%. Tale circostanza non si è mai verificata nel corso del mese di gennaio 2015 per i titoli emessi da banche popolari, e, quindi non è stato possibile adottare divieti delle vendite allo scoperto su tali azioni. In altri casi (Saipem, Banca MPS e Banca Carige), ricorrendo i presupposti previsti dalla normativa comunitaria, la Consob ha invece potuto far ricorso al divieto.

⁸ Al riguardo si specifica che è possibile inviare richieste ad intermediari esteri che operano sul mercato gestito da Borsa Italiana in qualità di cosiddetti *remote member*, ai sensi dell'art. 57 della MiFID; le richieste possono però riguardare un insieme di dati ed informazioni più ristretto rispetto a ciò che è possibile chiedere agli intermediari italiani. In ogni caso, per ottenere informazioni di dettaglio da parte degli intermediari esteri è sempre necessario avviare richieste di assistenza internazionale alle autorità competenti, i cui tempi di risposta non sono prevedibili.

La Consob è fortemente impegnata a portare a termine con tempestività e rigore questi accertamenti preliminari, compatibilmente tuttavia con i tempi necessari per acquisire dai soggetti vigilati, e in particolare dalle autorità estere coinvolte nelle richieste di cooperazione, i dati necessari per dare corso ad approfondite analisi tecniche, al fine di dare la massima solidità alle eventuali contestazioni di illecito e alle conseguenti segnalazioni alla Magistratura.

- **CONSIDERAZIONI SULLA DISCIPLINA DEL CROWDFUNDING**

L'articolo 4 del Decreto-legge n. 3/2015 ha introdotto nel Tuf una nuova definizione di "Piccole e medie imprese innovative", stabilendo alcuni requisiti aggiuntivi rispetto alla definizione di Pmi accolta a livello europeo, con la finalità di estendere a tali società la possibilità di ricorrere per il proprio finanziamento a operazioni di raccolta di capitali di rischio tramite portali *on line*, il c.d. *equity crowdfunding*. Al contempo i portali potranno raccogliere ordini per la sottoscrizioni di quote di organismi di investimento collettivo che investono prevalentemente in startup e Pmi innovative.

Si tratta di un intervento normativo che deve essere giudicato positivamente, poiché l'estensione della possibilità di ricorso allo strumento dell'*equity crowdfunding* consentirà di allargare la platea di realtà societarie che potranno raccogliere capitale di rischio attraverso fonti di raccolta diretta che mettono in contatto imprese e investitori, platea oggi invece circoscritta alle sole start-up innovative, potenziando notevolmente l'efficacia dello strumento in termini di contributo al rafforzamento patrimoniale delle società italiane.

Le rilevazioni Consob mostrano che il numero di gestori di portali iscritti nel registro della Consob è significativo (14), anche se, al 30 settembre 2014, si sono registrate solo 3 offerte, che hanno consentito di raccolta circa 1 milione di euro da parte di 131 investitori.

La Consob accoglie con favore tale intervento normativo, poiché capace di accrescere l'efficacia del *crowdfunding* come auspicato anche nelle sedi europee, dove si è dato vita a diverse iniziative alle quali la Consob partecipa attivamente, volte ad analizzare il fenomeno anche in vista di una sua vigilanza e regolamentazione uniformi a livello comunitario, che al contempo ne rendano possibile lo sviluppo con adeguate forme di tutela per gli investitori.

- **CONSIDERAZIONI SUI PROVVEDIMENTI IN MATERIA DI RITENUTA ALLA FONTE SUGLI INTERESSI SUI PRESTITI ALLE IMPRESE**

Il Decreto-legge n. 3/2015, all'art. 6, affronta nuovamente il tema della tassazione degli interessi derivanti dall'erogazione di finanziamenti alle imprese italiane, al fine di non penalizzare, da un punto di vista fiscale, la concessione di finanziamenti da parte di investitori esteri.

In particolare, il D.L. 91/2014 aveva già provveduto ad estendere agli istituti bancari e assicurativi e agli OICR europei che non fanno ricorso alla leva finanziaria il regime di esenzione dalla ritenuta alla fonte, in precedenza riservato soltanto ai soggetti residenti in Italia. Ciò al fine di eliminare il rischio di "doppia tassazione" degli interessi, che spesso viene traslato sull'impresa debitrice determinando un incremento dei costi di finanziamento.

Con il nuovo intervento contenuto nel D.L. 3/2015, l'esenzione dalla ritenuta alla fonte viene estesa a tutti gli investitori istituzionali esteri, anche extra UE, purché costituiti in paesi inseriti nella *White list*. Inoltre, viene consentito il ricorso all'esenzione anche ai fondi d'investimento che fanno ricorso alla leva finanziaria (c.d. fondi speculativi rientranti nell'ambito della direttiva AIFMD).

L'intervento normativo in questione va giudicato positivamente, perché l'ampliamento del regime di esenzione della ritenuta alla fonte sugli interessi sui prestiti alle imprese va nella direzione di consentire anche in Italia lo sviluppo del settore dei *credit funds*, cioè dei fondi d'investimento attivi nella concessione di finanziamenti diretti alle imprese, che ha assunto in altri paesi, ad esempio negli Stati Uniti, un ruolo fondamentale nel convogliare il risparmio verso le attività produttive, rappresentando una delle principali fonti di finanziamento alternative al credito bancario.

- **CONSIDERAZIONI SULLE SOCIETÀ DI SERVIZIO PER LA PATRIMONIALIZZAZIONE E LA RISTRUTTURAZIONE DELLE IMPRESE**

L'art. 7 del D.L. 3/2015 prevede la costituzione di una società per azioni per il sostegno, il riequilibrio patrimoniale e finanziario e la ristrutturazione di imprese italiane con buone prospettive di crescita, anche se in transitoria crisi. Tale società dovrebbe operare mediante l'investimento nel capitale, operazioni di finanziamento o l'acquisizione di aziende, rami di aziende o siti produttivi. Il capitale di tale società sarà interamente sottoscritto da investitori istituzionali e professionali e alcuni di essi potranno avvalersi della garanzia dello Stato.

Le previsioni di cui all'art. 7 del D.L. 3/2015 sono volte a sostenere la patrimonializzazione e il riequilibrio delle società, attraverso la canalizzazione di risorse verso investimenti di lungo termine, riducendo la dipendenza dal sistema bancario.

Tale intervento risulta pienamente coerente con quanto definito dal progetto PiùBorsa nell'ambito del quale, tramite il coordinamento della Consob, la stessa Autorità di vigilanza, Borsa Italiana S.p.A., le principali associazioni di categoria del mercato e taluni operatori istituzionali hanno siglato un Memorandum d'intesa⁹ al fine di promuovere azioni volte a incentivare l'apertura delle imprese al mercato del capitale di rischio nonché l'interesse degli investitori istituzionali soprattutto nei confronti delle Pmi.

Le misure definite dal D.L. 3/2015 per il sostegno, la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese sono coerenti rispetto alle necessità di sviluppo del mercato italiano dei capitali.

Tuttavia, a tale riguardo, potrebbe essere opportuno integrare le norme in questione prevedendo che la "*società di servizio*" possa investire anche in fondi dedicati alle citate imprese e in particolare a quelle che decidono di aprirsi al mercato dei capitali, anche tramite l'ammissione a quotazione delle proprie azioni. A tal fine, si potrebbero integrare gli scopi e gli obiettivi della prevista società di servizio, includendo anche i citati fondi (rispettivamente commi 2 e 6 dell'art. 7 del D.L.).

⁹ Cfr. "*Memorandum d'intesa per l'attuazione del Programma di interventi volto a favorire l'accesso delle medie imprese nazionali al mercato del capitale di rischio, tramite l'ammissione delle relative azioni alla quotazione e l'intervento di fondi dedicati*" firmatari Consob, ABI - Associazione Bancaria Italiana, AIFI - Associazione Italiana del Private Equity e Venture Capital, ASSIREVI - Associazione Italiana Revisori Contabili, ASSOGESTIONI - Associazione Italiana del Risparmio Gestito, ASSOSIM - Associazione Italiana degli Intermediari Mobiliari, Borsa Italiana s.p.a. Confindustria - Confederazione generale dell'industria italiana, Fondo Italiano d'Investimento e Fondo Strategico Italiano. Milano, 25 marzo 2013.

Con riferimento agli investitori istituzionali e professionali che possono partecipare al capitale della società di servizio, potrebbe risultare opportuna l'estensione ai Fondi Pensione di tale possibilità, considerato che l'evidenza empirica dimostra che il grado di sviluppo dei mercati finanziari è positivamente correlato con il grado di sviluppo di tale tipologia di investitori.

**- CONSIDERAZIONI SUL RICORSO FACOLTATIVO ALLA PROVVISATA
DELLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI PER BANCHE E INTERMEDIARI
FINANZIARI CHE EROGANO FINANZIAMENTI ALLE PMI**

L'art. 8 del D.L. 3/2015 semplifica il meccanismo dei finanziamenti agevolati alle Pmi, tramite copertura di parte degli interessi, per gli investimenti in macchinari, impianti, beni strumentali e attrezzature nuovi di fabbrica ad uso produttivo (c.d. "nuova legge Sabatini") rendendo facoltativo il ricorso alla provvista della Cassa Depositi e Prestiti per le banche e gli intermediari finanziari che erogano i finanziamenti alle Pmi.

Tale previsione estende la possibilità di usufruire dei contributi statali, che coprono parte degli interessi a carico delle imprese sui finanziamenti bancari, in relazione agli investimenti realizzati, anche alle piccole e medie imprese che abbiano ottenuto finanziamenti erogati da banche e intermediari finanziari che ricorrano a provvista autonoma e non alla provvista presso la CDP.

Tali previsioni possono pertanto contribuire positivamente all'innovazione tecnologica dei processi delle imprese e dei relativi prodotti.

A tale riguardo si auspica che le agevolazioni, i cui criteri saranno definiti in uno specifico decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze, possano prevedere forme e condizioni favorevoli per le società che si rivolgono al mercato dei capitali, anche in considerazione del minore profilo di rischio-rendimento delle iniziative, tenuto conto dei migliori requisiti di *governance* e di trasparenza che caratterizzano tali società.

XVII LEGISLATURA — COMMISSIONI RIUNITE VI E X — SEDUTA DELL'11 FEBBRAIO 2015

Allegato 1 - Banche popolari italiane

dati in milioni di euro	Totale attivo tangibile al 31.12.2013	Incluse nella riforma ex DL3/2015
Banco Popolare	123.743,409	SI
UBI Banca	121.323,328	SI
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	61.266,837	SI
Banca Popolare di Milano	49.257,130	SI
Banca Popolare di Vicenza	44.286,843	SI
Veneto Banca	35.916,486	SI
Banca Popolare di Sondrio	32.748,063	SI
Credito Valtellinese	26.842,607	SI
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio	16.398,088	SI
Banca Popolare di Bari	9.932,592	SI
Banca Popolare dell'Alto Adige	6.060,428	NO
Banca Popolare di Cividale	5.077,879	NO
Banca Agricola Popolare di Ragusa	4.646,551	NO
Banca Popolare di Puglia e Basilicata	4.450,193	NO
Banca Valsabbina	4.228,082	NO
Cassa di Sovvenzioni e Risparmio del personale della Banca d'Italia	3.586,026	NO
Banca Popolare Pugliese	3.547,850	NO
Banca di Piacenza	2.789,290	NO
Banca di Credito Popolare	2.593,557	NO
Banca Popolare del Lazio	1.962,893	NO
Banca Popolare di Marostica	1.962,686	NO
Banca Popolare del Cassinate	1.322,038	NO
Banca Popolare Valconca	1.281,119	NO
Banca Popolare Etica	1.101,509	NO
Banca Popolare Sant'Angelo	1.033,589	NO
Sanfelice 1893 Banca Popolare	929,040	NO
Banca Popolare del Frusinate	791,993	NO
Banca Popolare di Lajatico	786,251	NO
Banca Popolare di Fondi	680,283	NO
Banca Popolare di Sviluppo	402,366	NO
Banca Popolare di Cortona	329,187	NO
Banca Popolare Vesuviana	130,949	NO
Credito Salernitano	109,147	NO
Banca Popolare delle Province Molisane	97,118	NO
Totale attivo	571.615,407	
Totale attivo banche popolari incluse nella riforma	521.715,383	
	incidenza sul totale	91,27%

Fonte: elaborazioni su dati Mediobanca.

XVII LEGISLATURA - COMMISSIONI RIUNITE VI E X - SEDUTA DELL'11 FEBBRAIO 2015

Allegato 2 - Partecipazione alle assemblee delle banche popolari quotate in borsa

SOCIETÀ	ASSEMBLEA	SOCI VOTANTI (IN PROPRIO O PER DELEGA)	% SU PARTECIPANTI AL VOTO	LISTE PRESENTATE
Banco Popolare Società Cooperativa	29 marzo 2014 Rinnovo CdA e Collegio Sindacale	n. 24.924 (CdA)	circa il 5%	Due liste - CdA uscente ed alcuni soci; - Associazione Banca Viva; Due liste - soci;
		n. 24.860 (Collegio Sindacale)	circa il 5%	- Fondazione CariVerona e da Fondazione Cassa di Risparmio di Carpi.
Unione di Banche Italiane S.c.p.a.	20 aprile 2013 Nomina Consiglio di Sorveglianza	n. 1967		Tre liste - Consiglio di sorveglianza uscente ed alcuni soci; - Associazione "UBI BANCA - CI SIAMO"; - Associazione "UBI banca popolare!"
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	12 aprile 2014 Rinnovo parziale CdA	17.039	12,72%	Due liste - presentate da soci
Banca Popolare di Milano Scarl	21 dicembre 2013 Nomina Consiglio di Sorveglianza	n. 5.604		Tre liste - soci con capofila Prof. Giarda; - soci con capofila Dott. Lonardi; - Investimenti Strategici Milanesi (OICVM controllato da Investindustrial IV L.P. - Bonomi) La lista presentata dall'OICVM è risultata ultima per numero di voti avendo raccolto il voto favorevole di n. 74 soci (6,61% del c.s.)
Banca Popolare di Sondrio	26 aprile 2014 Rinnovo parziale CdA	n. 4.488	circa il 2,5%	Una lista - presentata da soci
Credito Valtellinese Società Cooperativa	27 aprile 2013 Nomina CdA	n. 4.936	7,8205% circa l'8,1%	Una lista - presentata da soci
	Nomina Collegio Sindacale	n. 5.150		Una lista - presentata da soci
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio	4 maggio 2014 Nomina CdA	n. 9.413		Una lista - presentata da soci

Allegato 3 - L'informativa al mercato sulla riforma della disciplina delle Banche Popolari

Le prime notizie di carattere pubblico sul tema della riforma delle banche popolari sono databili, allo stato, al 4 luglio 2014, in occasione della segnalazione annuale che l'Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato trasmette al Governo e al Parlamento. La segnalazione in parola già allora prevedeva, *inter alia*, l'abolizione del voto capitolario ⁽¹⁰⁾. Risale al 31 ottobre 2013 la presentazione al Senato del Disegno di Legge di iniziativa parlamentare n. 1156 il cui testo prevedeva una prima ipotesi di riforma delle banche popolari e stabiliva che “*al fine di rendere omogeneo il regime giuridico dei diversi operatori bancari, si propone di modificare la disciplina delle banche popolari attraverso: l'eliminazione della clausola di gradimento di cui all'articolo 30, comma 5, del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e dell'esclusione dal divieto di inserire limiti all'uso delle deleghe di voto prevista dall'articolo 137, comma 4, del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58*” ⁽¹¹⁾.

Tuttavia, le prime indiscrezioni più precise relative alla possibile riforma delle Banche Popolari, con la possibile loro trasformazione in società per azioni, risalgono al 3 gennaio 2015. In tale data un'agenzia di stampa (Ansa), commentando le risultanze degli *stress test* per le banche italiane e, in particolare, la necessità di aggregazione delle due banche italiane con problemi di solidità patrimoniale (MPS e Carige), riporta l'anticipazione di una possibile riforma sulle banche popolari allo studio del Governo per consentire aggregazioni tra le banche in difficoltà (MPS e Carige) sopra richiamate e le Banche Popolari ⁽¹²⁾.

In data 6 gennaio 2015, un articolo di Libero – “Il dossier del Governo – Stravolgono le Popolari per salvare Mps” riporta indiscrezioni relative ad un dossier all'attenzione del Governo, finalizzato ad abolire il voto capitolario negli istituti popolari quotati per consentire il consolidamento del sistema bancario.

Il primo annuncio ufficiale da parte del Governo avente ad oggetto l'intervento di riforma sul comparto bancario risale a venerdì 16 gennaio 2015 quando, a mercati chiusi, il Presidente del

¹⁰ Il testo della segnalazione disponibile sul sito dell'Autorità Garante per la Concorrenza ed il Mercato recita testualmente: “*In un contesto nel quale le banche popolari, con particolare riguardo a quelle quotate in Borsa, non svolgono più un'attività di natura strettamente cooperativa, non vi è più ragione per la presenza di regole derogatorie rispetto a quelle generali. In particolare, occorre favorire la piena contendibilità degli assetti proprietari e il conseguente possibile ricambio della compagine sociale e, per l'effetto, della governance della società, a garanzia del miglior funzionamento e della maggiore competitività di questa sul mercato. A tal fine occorre rimuovere i vincoli eccessivi alla circolazione delle azioni e superare gli ostacoli alla partecipazione alla vita societaria. Una riforma in questo senso può favorire assetti societari contendibili, con la conseguente possibilità di ottenere i guadagni di efficienza che normalmente sono associati ad un mercato del controllo aperto*”. Conseguentemente, la proposta testualmente prevista prevedeva l'abolizione dell'art. 30 del Tuf poi ripresa dai giornali nei giorni scorsi successivamente all'annuncio del Premier.

¹¹ Il tema della riforma delle banche popolari era stato in seguito oggetto di discussione nella riunione del Consiglio dei Ministri del 20 gennaio 2014 in cui si ipotizzava una modifica normativa per le banche popolari “*con l'obiettivo di rafforzare il settore bancario e adeguarlo allo scenario europeo*”.

¹² “*Il governo starebbe studiando di lanciare in primavera la riforma del settore - un intervento legislativo richiesto da decenni ma mai varato - di fatto per trasformare le banche popolari in società per azioni, scavalcando così le fortissime resistenze interne*.” La stessa agenzia di stampa, il 7 gennaio 2015, rilancia tali rumors, sottolineando i possibili “*Scenari di riforma del mondo delle popolari con l'avvallo di Bankitalia e della Bce*”.

Consiglio ha reso noti i termini generici delle modifiche normative che avrebbero interessato il settore delle banche popolari.

Sabato e domenica 17 e 18 gennaio 2015, i giornali danno ampio risalto all'annuncio, rivelando le innovazioni principali della riforma, ovvero, in termini sintetici, l'abolizione del voto capitarario, l'innalzamento del tetto al possesso azionario e l'eliminazione della soglia del numero minimo di soci [soglia a quale fine] (che era fissata a n. 200), ovvero il processo di trasformazione delle banche popolari in società per azioni. Non era ancora chiaro, tuttavia, quali fossero gli istituti di credito effettivamente interessati, anche se si erano diffuse le prime indiscrezioni relativamente a UBI Banca e BPM come possibili poli aggreganti (rispettivamente nei confronti di Banca Monte dei Paschi e Carige). La stampa precisava, inoltre, che il provvedimento di riforma sarebbe stato oggetto di discussione nel Consiglio dei Ministri convocato per il successivo martedì 20 gennaio 2015.

Nel pomeriggio di lunedì 19 gennaio 2015, il Presidente del Consiglio dei Ministri illustra brevemente le misure che sarebbero state oggetto di discussione nel Consiglio dei Ministri convocato per l'indomani e, in serata, si riunisce un vertice tra il *premier*, il Ministro dello Sviluppo Guidi ed il Ministro dell'Economia Padoan, per rifinire i dettagli della bozza del provvedimento. Nel frattempo, il mercato registra le prime importanti reazioni al rialzo nell'andamento dei titoli delle banche interessate, su cui gli investitori scommettono, ipotizzando aggregazioni a breve termine con finalità preventive rispetto a possibili scalate da parte di investitori esteri, ora rese possibili dalla riforma. Inoltre, la cancellazione del voto capitarario, secondo la stampa, darebbe la possibilità ai fondi di investimento di entrare nell'azionariato degli istituti popolari, incentivando così possibili operazioni straordinarie, come gli aumenti di capitale e le fusioni, difficili da porre in essere con il regime pre-riforma ⁽¹³⁾.

Il 20 gennaio 2015, data di convocazione del Consiglio dei Ministri per la discussione del decreto-legge di riforma, i giornali, menzionando "*fonti del Tesoro*", spiegano che il provvedimento non riguarderebbe tutti gli istituti di credito di natura cooperativa (cfr. l'intera sezione I del Capo V del TUB), ma solamente le banche popolari con attivi superiori a 8 miliardi di euro, da considerare a livello consolidato nel caso in cui la banca interessata sia una capogruppo ⁽¹⁴⁾. Rimarrebbero escluse dalla riforma, invece, le banche di credito cooperativo. Il Decreto-legge viene discusso e varato nel pomeriggio e, in serata, il Presidente del Consiglio dei Ministri conferma che la riforma riguarda effettivamente solo le 10 banche popolari con attivi superiori a 8 miliardi di euro, le quali

¹³ Il 19 gennaio le banche popolari quotate hanno registrato i seguenti rialzi:

BPM	+14,89%
UBI	+9,68%
BPER	+8,51%
Banco Popolare	+8,33%
Creval	+9,63%
Popolare di Sondrio	+8,06%
Banca Pop. dell'Etruria	+8,2%

¹⁴ Ulteriori dettagli in merito ai contenuti della riforma spazierebbero dall'abolizione del voto capitarario, alla semplificazione della procedura di portabilità del conto corrente e di altri servizi bancari, dalla trasformazione della Sace in istituto di credito "*a supporto dell'export e dell'internazionalizzazione dell'economia italiana*", fino alla costituzione del fondo per la patrimonializzazione e la ristrutturazione delle imprese italiane.

dovranno trasformarsi in società per azioni entro 18 mesi ⁽¹⁵⁾. Dunque, sono sette gli emittenti quotati (Ubi, Banco Popolare, Bpm, Bper, Creval, Popolare di Sondrio, Banca Etruria e Lazio) e tre gli emittenti strumenti finanziari diffusi coinvolti (Banca Popolare di Vicenza, Veneto Banca e Banca Popolare di Bari).

Il 21 gennaio 2015, la stampa riporta stralci più dettagliati del provvedimento specificando, fra l'altro, che la trasformazione in S.p.A. richiederebbe una maggioranza qualificata - in prima convocazione sono richiesti i due terzi dei voti espressi, ma la votazione si ritiene valida solo in presenza di almeno un decimo dei soci della banca; in seconda convocazione, varrebbe il medesimo quorum dei due terzi, senza la soglia limite dei partecipanti. In caso di mancata approvazione della trasformazione in società per azioni, *“se entro un anno dal superamento del limite l'attivo non è stato ridotto al di sotto della soglia, né è stata deliberata la trasformazione in spa o la liquidazione, Banca d'Italia può adottare il divieto di intraprendere nuove operazioni o proporre alla Bce la revoca dell'autorizzazione all'attività bancaria e al Ministro dell'Economia la liquidazione coatta amministrativa”*⁽¹⁶⁾. Nella seduta di borsa del 21 gennaio, tutto il settore delle Banche Popolari fa registrare, ancora, decisi rialzi ⁽¹⁷⁾.

In data 23 e 24 gennaio 2015, diversi articoli di stampa hanno ripreso la posizione dell'Associazione delle Banche Popolari, contraria alla riforma e decisa a contrastarla in ogni modo, rilanciando indiscrezioni circa la possibilità di emendamenti da presentare in Parlamento sul decreto-legge, finalizzati a mitigare alcuni aspetti del decreto quali il limite di partecipazione massima del 5% per il diritto di voto (o a un livello più basso es. il 3%), in modo da frammentare il potere di voto in più soggetti ed evitare uno stravolgimento derivante dal venir meno del voto capitolario. Parallelamente, le indiscrezioni fanno riferimento alla possibilità di inserire negli statuti delle Popolari l'introduzione del voto multiplo a favore dei soci storici delle banche, come le fondazioni, che vedrebbero così riconosciuta una maggiore rappresentatività in assemblea. In particolare, un articolo del Financial Times, ripreso dall'Avvenire del 24 gennaio 2015 ⁽¹⁸⁾, ha sottolineato il rischio che *“il Quantitative Easing lanciato dalla BCE possa migliorare i profitti delle banche popolari e ridurre l'incentivo al processo di consolidamento anche perché ci sono interessi locali che possono bloccare operazioni di fusione ed acquisizione”*. Questo aspetto, unito al rischio di *“annacquamento”* della riforma, anche per via dei possibili emendamenti al decreto-legge, ha portato i titoli delle banche popolari nella seduta borsistica del 23 gennaio a decisi ribassi (Banco Popolare -4,74%, UBI -3,47%, BPER -2,72%).

In data 24 gennaio 2015, un articolo del Corriere della Sera a firma di Mario Gerevini, *“Maxi Speculazione sulle Popolari”* pone in luce, secondo fonti londinesi, attività di acquisti consistenti di

¹⁵ Termine che, a sua volta, comincerà a decorrere dal momento in cui Banca d'Italia varerà le disposizioni attuative.

¹⁶ Articolo di Milano Finanza del 22 gennaio 2015, intitolato *“Popolari, la politica affila le lame”*.

¹⁷

BPM	+3,6%
UBI	+3%
BPER	+3,2%
Banco Popolare	+9,8%
Creval	+10,9%
Popolare di Sondrio	+11,2%
Banca Pop. dell'Etruria	+27,28%

¹⁸ Avvenire del 24 gennaio 2015, pag. 19, *“Le popolari spolpate fanno esultare la City”*.

azioni delle banche popolari prima delle notizie inerenti la riforma realizzate da intermediari con base a Londra per conto di clienti. Tali azioni sono state poi cedute sul mercato nei giorni successivi all'annuncio della riforma, beneficiando sia dei rialzi sia degli elevati volumi di scambio. L'indiscrezione, ripresa anche da altri articoli di stampa fa riferimento al Fondo Speculativo Algebris, fondato da Davide Serra. Alcuni articoli di stampa (¹⁹) danno risalto a un *workshop* avente ad oggetto il cambiamento della normativa italiana sul credito cooperativo, che si sarebbe tenuto negli studi londinesi del Fondo Algebris, nei giorni precedenti l'annuncio (venerdì 16 gennaio 2015) da parte del Governo della volontà di voler riformare il sistema delle Banche Popolari, rilanciando indiscrezioni sulla operatività sospetta sulle azioni popolari che sarebbe stata registrata proprio con ordini di acquisto, poi seguiti da decise vendite, sulle azioni delle popolari nella City.

A tali indiscrezioni, Davide Serra, in un articolo del Sole 24 Ore del 30 gennaio 2015, ha replicato affermando che : *“Investiamo sulle banche popolari da marzo 2014 .. (..). Abbiamo popolari e, in particolare, abbiamo una specifica, grande posizione.. (..)”*. Lo stesso articolo, sottolinea, inoltre, il deciso rialzo delle quote del Fondo Algebris nella seconda metà del mese di gennaio 2015, cosa che confermerebbe l'esposizione sui titoli delle Popolari. Lo stesso Davide Serra, però, nei giorni successivi, tramite un suo portavoce, ha comunicato di non aver effettuato acquisto sulle Popolari nel 2015 con il suo Fondo Algebris.

Nei giorni successivi, Davide Serra tramite “tweet” ha continuato a commentare la strategia di investimento del Fondo Algebris sulle banche popolari italiane. Tra i più significativi si segnalano: “Algebris Investments, ha investito sin dalla sua nascita, nel 2006, nel settore bancario e assicurativo italiano”; In particolare dal marzo 2014 ha una posizione importante, inferiore al 2%, in una banca popolare italiana (in aumento di capitale) incluse le Banche Popolari”; “Qualsiasi illazione portata avanti strumentalmente da qualsiasi gruppo politico o fazione è del tutto priva di fondamento”; “E' per questo ridicola ogni informazione tendente a insinuare la conoscenza privilegiata di informazioni.”

Inoltre, in data 4 febbraio 2015, un portavoce del Fondo Algebris risponde al capogruppo Paglia del gruppo SEL, che ha accusato il finanziere Davide Serra, di aver speculato in Borsa (): “E' ridicola ogni affermazione tendente a insinuare la conoscenza privilegiata di informazioni”.

Un articolo del Sole 24 Ore del 25 gennaio 2015, *“Vortice sulle Popolari, faro sui movimenti in Borsa”*, evidenzia gli andamenti anomali fatti registrare dalle azioni delle Banche Popolari già prima che fuoriuscissero *rumors* sulla possibile riforma, che in modo più dettagliato possiamo far risalire al 16 gennaio 2015. Già il giorno prima, 15 gennaio, in assenza di *rumors*, gli scambi sulle Popolari sono stati *“superiori alla media dei 30 giorni precedenti”*. Lo stesso articolo però sottolinea che *“andando a ritroso già l'8 gennaio (...) le Popolari sono balzate con performance comprese tra il 5 e il 2%, gli scambi erano superiori alla media, seppure a fronte di andamenti negativi”*.

In data 26 gennaio 2015, la stampa riporta la notizia della firma, da parte del Presidente del Senato Piero Grasso, del Decreto-legge *“Investment Compact”*, avente ad oggetto tra l'altro la riforma delle Banche Popolari con entrata in vigore il 25 gennaio 2015.

¹⁹ Libero del 20 gennaio 2015: “In attesa del decreto sulle popolari ballano i furbetti” e Il Secolo d'Italia del 23 gennaio 2015- “Il Banchiere Davide Serra dietro il blitz di Matteo Renzi sulle Popolari?”.

In data 27 gennaio 2015, un articolo del Sole 24 Ore “Con il balzo il mercato annulla lo storico sconto – Popolari” sottolinea che la *performance* fatta registrare delle azioni delle Banche Popolari a seguito del Decreto-legge del Governo di riforma del settore ha comportato un rialzo medio delle popolari del 20% che, come sottolineano gli analisti da sempre, equivale in media allo sconto del corso azionario di una Popolare rispetto ad una S.p.A.. In particolare, però l’articolo sopra richiamato sottolinea il rialzo di Banca Popolare dell’Etruria che nella settimana di annuncio della riforma ha registrato un rialzo del 67%. L’articolo sottolinea che “*O qualcuno ha speculato in anticipo sull’arrivo del decreto.. (..) oppure il mercato ha premiato tra le Popolari, la banca che più di tutte farà da preda, viste le condizioni del suo bilancio*”.

In pari data, un articolo di Milano Finanza “*Battaglia Legale sul decreto Pop*” rilancia la presa di posizione di Assopopolari contro il DL, pronta a perseguire le vie legali per far dichiarare il provvedimento del Governo sulle Popolari, incostituzionale per mancanza della sussistenza dei presupposti della “*necessita ed urgenza*” previsto dalla Carta Costituzionale per tale decretazione. Infatti, il Decreto lascia alle Banche Popolari 18 mesi per adeguarsi.

In data 29 gennaio 2015 la stampa riporta la notizia dell’attività posta in essere dall’Associazione delle Popolari, finalizzata ad un progetto di autoriforma da esaminarsi il 4 febbraio 2015, giorno del CdA dell’associazione di categoria. Tale Progetto, come risulta dagli articoli di stampa del 5 febbraio (resoconto del CdA di Assopopolari) includerebbe una serie di ipotesi distinguibili in due macro schemi: modelli cooperativi ibridi e società per azioni con opportuni elementi correttivi. Nel primo schema il CdA delle popolari verrebbe eletto dagli investitori istituzionali che esprimerebbero voti in percentuale delle azioni detenute mentre il resto del corpo sociale continuerebbe a servirsi del voto capitaro. Nel secondo schema, invece, vi sarebbe l’ipotesi - ferma restando la trasformazione della popolare in S.p.a.- di emettere azioni a voto plurimo per i soci storici delle popolari e altri meccanismi di ponderazione dei pacchetti azionari. Inoltre sarebbe allo studio l’ipotesi di introdurre limiti al possesso azionario che non potrebbe eccedere il 5% del capitale.

In data 4 febbraio 2015, un articolo di Milano Finanza “*Idea bad bank per le popolari*” di Luca Gualtieri, rilancia l’indiscrezione di uno studio di Equita Sim, concernente l’ipotesi di una Bad Bank per le banche popolari, ossia una gestione centralizzata dei crediti deteriorati mediante la creazione di un veicolo partecipato dallo stato.

In data 9 febbraio 2015, un articolo pubblicato su Affari e Finanza, a firma di Federico Fubini - “La giusta distanza tra Governo e finanziari” - ritorna sui sospetti di *insider trading*, indicando alcuni forti movimenti di titoli nei giorni precedenti l’annuncio di Renzi del 16/2. In particolare come – due giorni prima dell’annuncio sulla riforma– “i titoli Bper e della Popolare di Sondrio abbiano iniziato a decollare”. Fubini si sofferma anche sulla dichiarazione di Serra che avrebbe investito sulle Popolari fin dal 2014 e sulla sua vicinanza al premier, tanto da essere Serra stesso il promotore di alcune proposte alla Leopolda in materia di crediti incagliati (settore nel quale investe...).

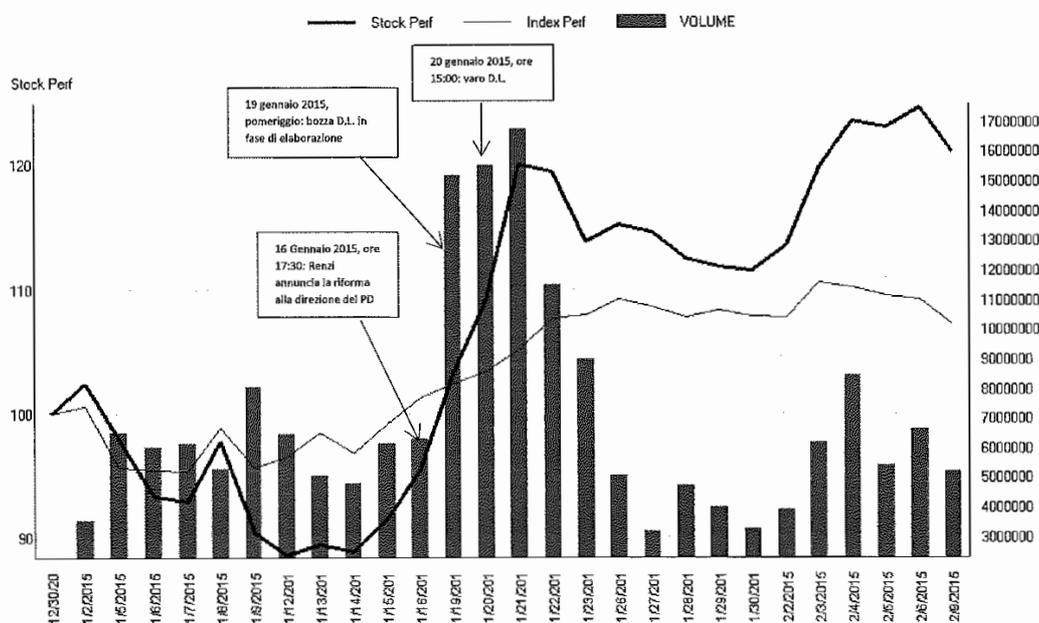
*Allegato 4 - Dati sull'andamento dei corsi e degli scambi delle banche popolari quotate***Variazioni dei prezzi delle azioni delle banche popolari**

Banca/Indice	2 Gen - 5 Feb 15	2 - 16 Gen 15	19 - 23 Gen 15	26 Gen - 5 Feb 15
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio	56,69%	-5,36%	62,17%	2,10%
Banca Popolare di Milano	40,00%	9,59%	19,18%	7,20%
Credito Valtellinese	31,90%	-3,78%	30,93%	4,70%
Banca Popolare di Sondrio	18,60%	-3,04%	18,19%	3,49%
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	18,02%	-6,50%	22,31%	3,20%
Banco Popolare	23,06%	-4,57%	19,27%	8,12%
Ubi Banca	7,30%	-6,38%	14,61%	0,00%
Ftse Mib	9,50%	1,28%	6,57%	1,46%
Ftse Banche	8,01%	-0,14%	8,68%	-0,48%

Controvalori medi giornalieri negoziati in borsa (valori in euro)

Banca	2 Gen - 5 Feb 15	2 - 16 Gen 15	19 - 23 Gen 15	26 Gen - 5 Feb 15
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio	5.334.479	757.403	13.085.481	6.622.571
Banca Popolare di Milano	149.789.011	86.518.063	318.599.333	133.336.657
Credito Valtellinese	9.595.171	3.866.964	26.602.976	7.147.534
Banca Popolare di Sondrio	1.501.873	808.843	3.648.810	1.156.168
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	8.518.827	5.802.662	15.591.242	7.909.466
Banco Popolare	7.064.447	5.853.219	13.602.545	4.912.561
Ubi Banca	11.482.851	10.235.619	18.984.440	8.839.696

Banca Popolare dell'Emilia Romagna



ISIN	IT0000066123
Prezzo al 2 gennaio 2015	€ 5,580
Prezzo al 9 febbraio 2015	€ 6,580
Performance*	20,40%
Performance* al 16 gennaio 2015	-6,50%
Performance indice FTSE Bank	6,05%
Performance indice FTSE MIB	7,13%
Prezzo Massimo	€ 6,635
Prezzo Minimo	€ 4,804
Volume medio giornaliero	8.476.193
Volume medio giornaliero/CS	1,76%
Capitale Sociale	481.308.435
*Rispetto al prezzo del	30/12/2014

Operatività Intermediari sul MTA e fuori mercato:

Nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015 è stata registrata la presenza:

- del conto proprietà di un intermediario estero che ha registrato un saldo positivo di circa 200.000 azioni corrispondenti allo 0,04% del capitale sociale dell'emittente. Gli acquisti sono stati effettuati principalmente nelle giornate del 13 e 15 gennaio 2015. Nel periodo successivo (19-23 gennaio 2015), tale conto proprietà ha incrementato la propria posizione sul titolo portandola a circa lo 0,23% del capitale dell'emittente. Considerato il prezzo di riferimento del titolo nella giornata del 19 gennaio 2015 (€ 5,545), per la posizione al 16 gennaio 2015, la plusvalenza potenziale ammonterebbe a circa € 74.000;
- di un intermediario italiano che ha operato per conto di un investitore italiano che ha aperto una posizione di circa lo 0,04% del capitale sociale dell'emittente nella seduta del 16 gennaio 2015, chiudendola nella giornata del 19 gennaio conseguendo una plusvalenza di circa € 140.000.
Inoltre, tramite tale intermediario hanno operato tre investitori esteri. Il primo ha acquistato una posizione di circa 600.000 azioni pari allo 0,13% del capitale sociale dell'emittente nelle sedute dell'8 e 9 gennaio 2015 per una plusvalenza potenziale di circa € 180.000. Il secondo investitore estero ha acquistato circa 200.000 azioni nella seduta del 16 gennaio 2015, per una plusvalenza potenziale di circa 100.000. Infine, il terzo investitore estero ha operato sulle azioni BPE con un altro intermediario acquistando complessivamente circa 300.000 azioni per una plusvalenza potenziale di € 360.000.

Operatività in strumenti finanziari derivati collegati:

Dall'analisi dell'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati aventi le azioni BPE come sottostante non è emerso alcun elemento di rilievo.

Posizioni Nette Corte

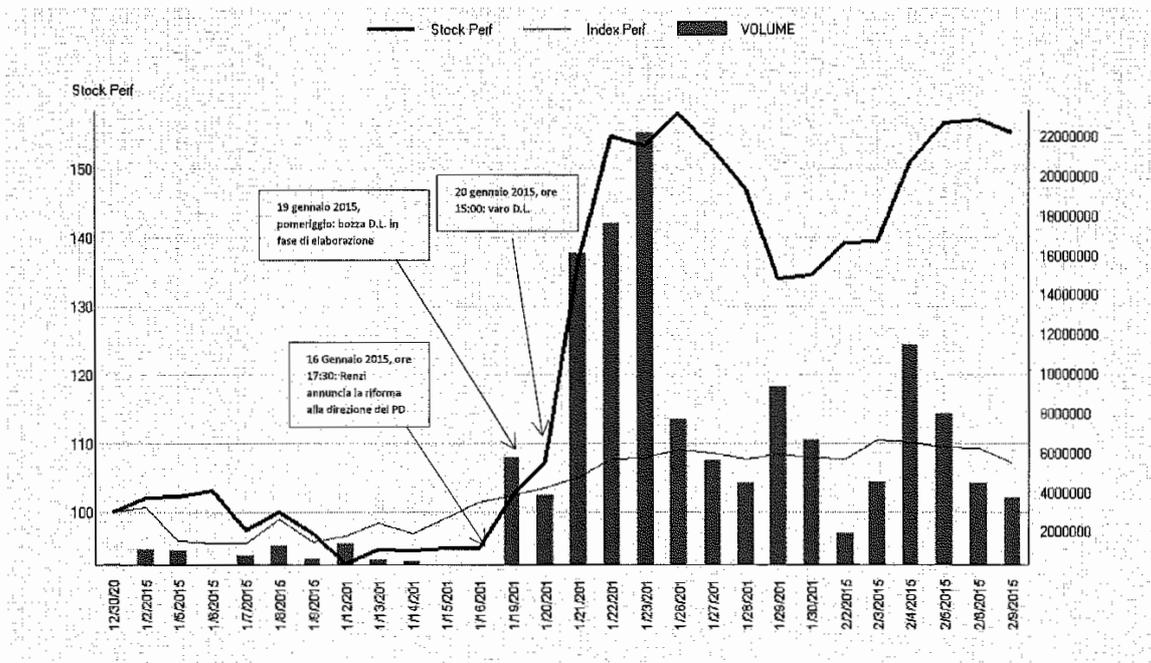
All'inizio di gennaio 2015 le Posizioni Nette Corte ("PNC") sul titolo erano in linea con la media di mercato²⁰, essendo di poco inferiori al 2% del capitale sociale dell'emittente (cfr. Tabella seguente). Dopo l'annuncio della riforma sono leggermente diminuite, arrivando a valori inferiori all'1,5%, e si sono mantenute su tale valore fino all'inizio di febbraio 2015.

²⁰ Nel mese di gennaio 2015 il controvalore delle PNC su tutti i titoli italiani ha rappresentato circa l'1,7% della capitalizzazione dell'intero mercato.

Tabella - PNC su azioni Banca Popolare Emilia - Romagna (dati in % su capitale sociale)

Data/BPE	AQR Capital Management, LLC	Altri inferiori allo 0,5	TOTALE
30/12/2014	0,67	1,26	1,93
16/01/2015	0,89	0,97	1,86
30/01/2015	0,92	0,75	1,67
06/02/2015	1,01	0,52	1,53

Banca Popolare Etruria Lazio



ISIN	IT0004919327
Prezzo al 2 gennaio 2015	€ 0,396
Prezzo al 9 febbraio 2015	€ 0,602
Performance*	55,27%
Performance* al 16 gennaio 2015	-5,36%
Performance indice FTSE Bank	6,05%
Performance indice FTSE MIB	7,13%
Prezzo Massimo	€ 0,613
Prezzo Minimo	€ 0,358
Volume medio giornaliero	5.242.181
Volume medio giornaliero/CS	2,41%
Capitale Sociale	217.190.817
*Rispetto al prezzo del	30/12/2014

Operatività Intermediari sul MTA e fuori mercato:

Nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015 è stata registrata la presenza:

 XVII LEGISLATURA — COMMISSIONI RIUNITE VI E X — SEDUTA DELL'11 FEBBRAIO 2015

- di un intermediario estero il cui conto proprietà ha registrato un saldo positivo di circa 180.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,09% del capitale sociale dell'emittente per una plusvalenza potenziale rispetto al prezzo di riferimento del 19 gennaio 2015 di circa € 2.500;
- di un investitore *retail* per il tramite di un intermediario italiano che ha aperto una posizione sul titolo di circa 285.000 azioni chiudendola nella giornata del 19 gennaio 2015 con una plusvalenza di circa € 10.000.

Dall'analisi dell'operatività posta in essere fuori mercato non è stato possibile ricondurre l'operatività dell'intermediario estero a specifici committenti.

Operatività in strumenti finanziari derivati collegati:

Non sono stati conclusi contratti su strumenti finanziari.

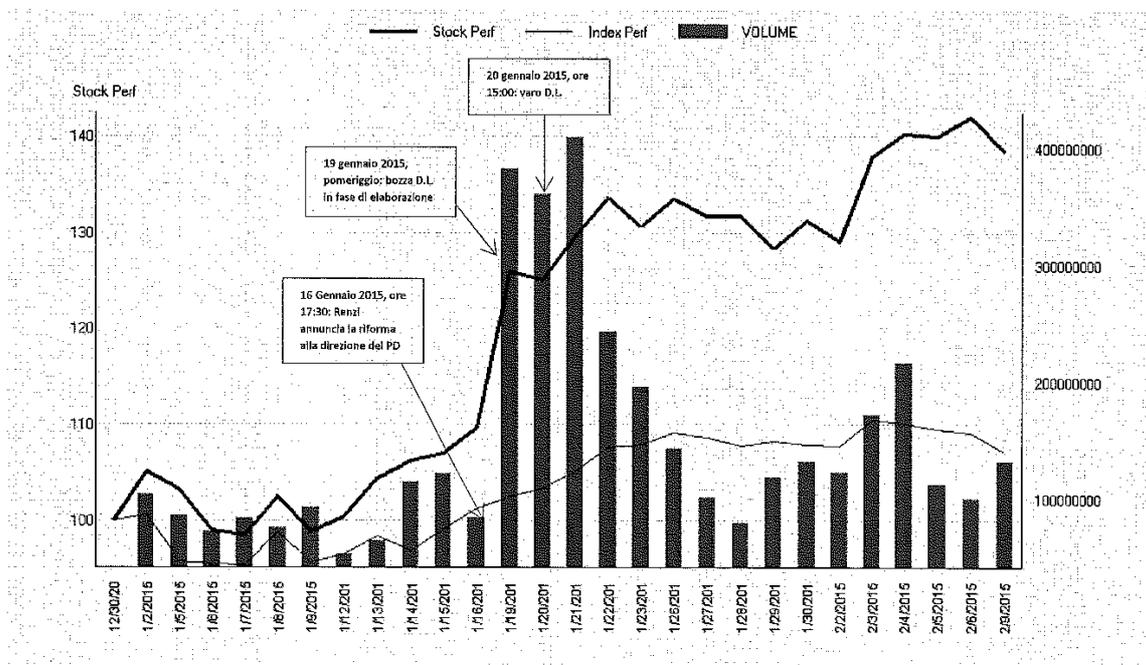
Posizioni Nette Corte

All'inizio di gennaio 2015 le PNC sul titolo erano superiori alla media di mercato, attestandosi intorno al 4% del capitale sociale dell'emittente (cfr. Tabella seguente). Dopo l'annuncio della riforma sono diminuite al 3% circa.

Tabella – PNC su azioni Banca Popolare Etruria e Lazio (dati in % su capitale sociale)

Data/Banca Pop Etruria-Lazio	GSA Capital Partners LLP	Kairos Investment Management Limited	Altri inferiori allo 0,5	TOTALE
30/12/2014	0,5	2,83	0,8	4,13
16/01/2015	0,5	2,92	0,91	4,33
30/01/2015	0,5	1,91	0,74	3,15
06/02/2015	0,5	1,87	0,66	3,03

Banca Popolare di Milano



ISIN	IT0000064482
Prezzo al 2 gennaio 2015	€ 0,570
Prezzo al 9 febbraio 2015	€ 0,751
Performance*	38,34%
Performance* al 16 gennaio 2015	9,59%
Performance indice FTSE Bank	6,05%
Performance indice FTSE MIB	7,13%
Prezzo Massimo	€ 0,771
Prezzo Minimo	€ 0,534
Volume medio giornaliero	147.331.284
Volume medio giornaliero/CS	3,35%
Capitale Sociale	4.391.784.467
*Rispetto al prezzo del	30/12/2014

Operatività Intermediari:

Nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015 è stata registrata la presenza:

- del conto proprietà di un intermediario estero che ha registrato un saldo positivo di circa 12.000.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,27% del capitale sociale dell'emittente, per una plusvalenza potenziale di circa € 1.400.000. Gli acquisti sono stati effettuati principalmente nelle giornate dell'8, 13 e 16 gennaio 2015. Nel periodo successivo tale intermediario ha venduto azioni corrispondenti a circa l'1,35% del capitale sociale dell'emittente;
- del conto proprietà di un intermediario italiano che ha registrato un saldo positivo di circa 18.500.000 acquistate nelle principalmente nelle sedute del 7 e 9 gennaio 2015 per una plusvalenza potenziale di circa € 800.000.
- di un intermediario italiano che ha operato per conto di un investitore italiano che nella seduta del 16 gennaio 2015 ha aperto una posizione di 2.600.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,06% del capitale sociale dell'emittente, chiudendola nella giornata del 19 gennaio, conseguendo una plusvalenza effettiva di circa € 220.000. Inoltre, tramite tale intermediario hanno operato un investitore estero che ha acquistato circa 5.000.000 di azioni nella giornata del 15 gennaio 2015 per una plusvalenza potenziale di € 500.000, ed un intermediario italiano che ha acquistato 1.000.000 di azioni nella giornata del 16 gennaio 2015 per una plusvalenza potenziale di circa € 100.000 ed un investitore estero che ha acquistato 2.400.000 azioni dal 5 al 16 gennaio 2015 per una plusvalenza potenziale di € 230.000. Tale ultimo investitore risulta aver operato anche sulle azioni BPE.

Operatività in strumenti finanziari derivati collegati:

Dall'analisi dell'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati aventi le azioni PMI come sottostante non è emerso alcun elemento di rilievo.

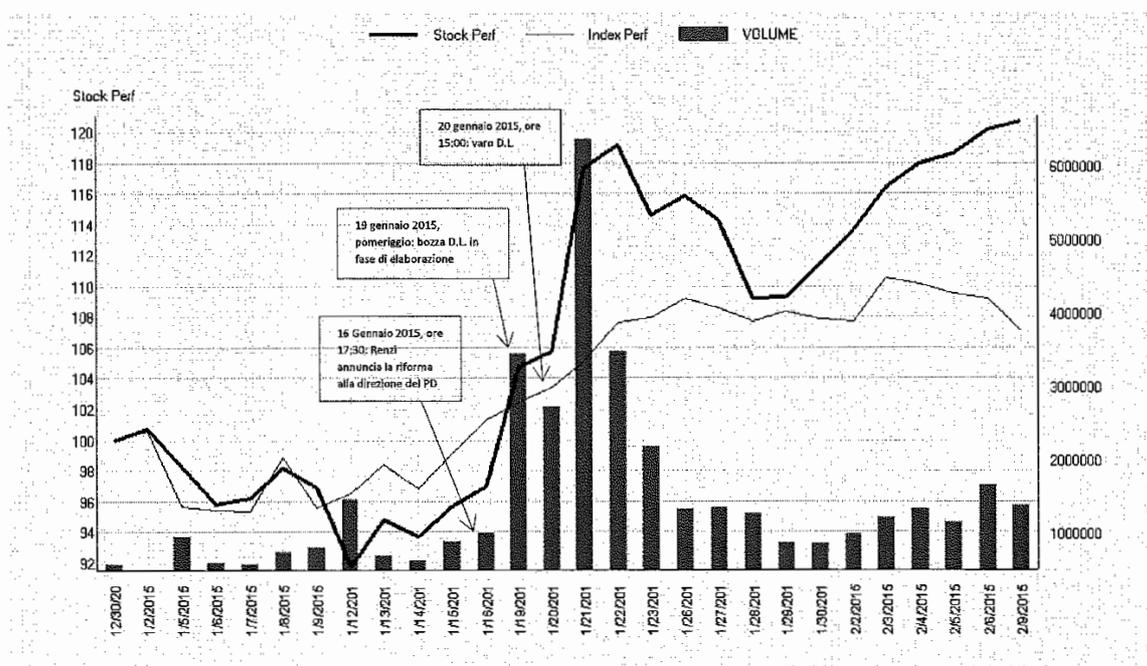
Posizioni Nette Corte:

All'inizio di gennaio 2015 le PNC sul titolo erano inferiori alla media di mercato, attestandosi allo 0,7% del capitale sociale dell'emittente (cfr. Tabella seguente). Dopo l'annuncio della riforma sono leggermente diminuite, arrivando a valori inferiori prossimi allo 0,3%, per poi crescere nuovamente negli ultimi giorni di gennaio e all'inizio di febbraio arrivando a valori prossimi al 2% del capitale sociale.

Tabella – PNC su azioni Banca Popolare di Milano (dati in % su capitale sociale)

Data/Banca Pop Milano	Marshall Wace LLP	Altri inferiori allo 0,5	TOTALE
30/12/2014	N/A	0,82	0,82
16/01/2015	N/A	0,43	0,43
30/01/2015	1,97	0,22	2,19
06/02/2015	1,57	0,42	1,99

Banca Popolare di Sondrio



ISIN	IT0000784196
Prezzo al 2 gennaio 2015	€ 3,118
Prezzo al 9 febbraio 2015	€ 3,738
Performance*	20,74%
Performance* al 16 gennaio 2015	-3,04%
Performance indice FTSE Bank	6,05%
Performance indice FTSE MIB	7,13%
Prezzo Massimo	€ 3,738
Prezzo Minimo	€ 2,840
Volume medio giornaliero	1.503.435
Volume medio giornaliero/CS	0,33%
Capitale Sociale	453.385.777
*Rispetto al prezzo del	30/12/2014

Operatività Intermediari sul MTA e fuori mercato:

Nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015 è stata registrata la presenza:

- del conto proprietà di un intermediario estero che ha registrato un saldo positivo di circa 180.000 azioni corrispondenti allo 0,04% del capitale sociale dell'emittente per una

plusvalenza potenziale di circa € 35.000. Gli acquisti sono stati effettuati principalmente nelle giornate dal 5 e 9 gennaio 2015. Nel periodo successivo tale intermediario ha continuato ad acquistare.

- di un intermediario italiano che ha registrato un saldo positivo di circa 300.000 azioni corrispondenti allo 0,07% del capitale sociale dell'emittente. Nel periodo successivo (19-23 gennaio 2015), tale intermediario ha venduto azioni pari allo 0,38% del capitale sociale dell'emittente. Gli acquisti sono stati effettuati principalmente nelle giornate dal 9 al 13 gennaio 2015. Considerato il prezzo di acquisto e quello di riferimento nella giornata del 19 gennaio 2015, la plusvalenza ammonterebbe a circa € 82.000.
- di un intermediario italiano che ha operato per conto di un investitore italiano che ha aperto una posizione di circa lo 0,03% del capitale sociale dell'emittente nella seduta del 16 gennaio 2015, chiudendola nella giornata del 19 gennaio conseguendo una plusvalenza effettiva di circa € 37.000.
- del conto terzi e proprietà di un intermediario italiano che nelle giornate del 15 e 16 gennaio 2015 hanno acquistato complessivamente 140.000 azioni per una plusvalenza potenziale di € 40.000.

Operatività in strumenti finanziari derivati collegati:

Dall'analisi dell'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati aventi le azioni BPSO come sottostante non è emerso alcun elemento di rilievo.

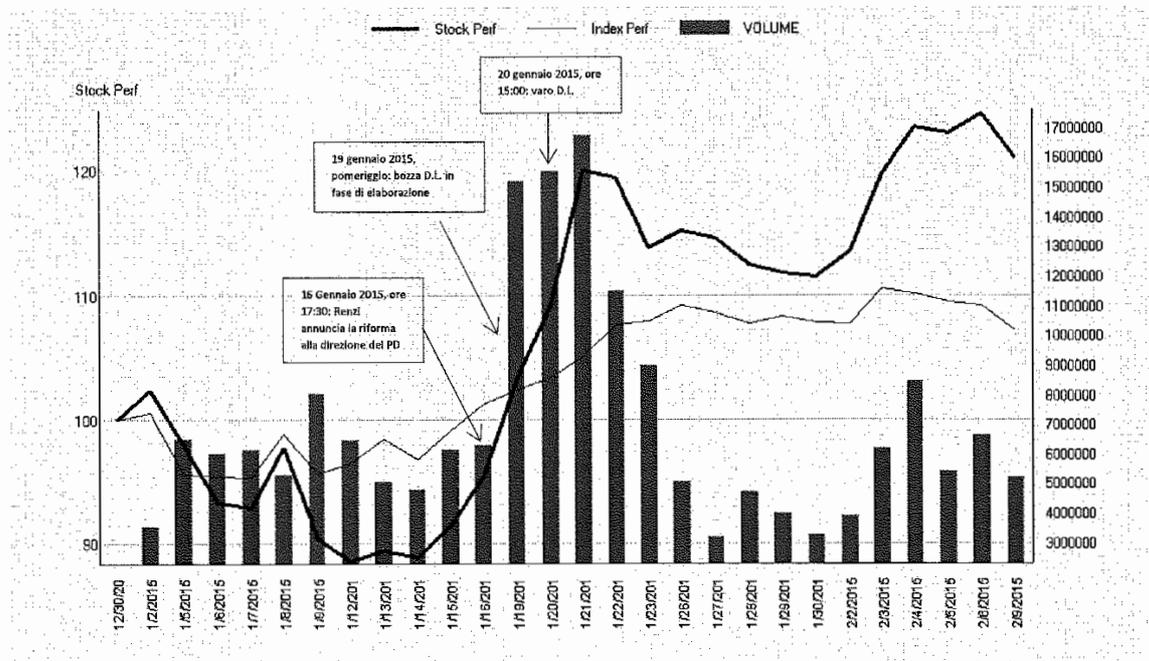
Posizioni Nette Corte

Non vi sono PNC prima dell'annuncio della riforma. Le PNC presenti all'inizio di febbraio 2015 sono poco significative, essendo intorno allo 0,2% del capitale sociale (cfr. Tabella).

Tabella – PNC su azioni Banca Popolare di Sondrio (dati in % su capitale sociale)

Data/Banca Pop Sondrio	Inferiori allo 0,5	TOTALE
30/12/2014	0	0
16/01/2015	0	0
30/01/2015	0,2	0,2
06/02/2015	0,2	0,2

Banco Popolare



ISIN	IT0005002883
Prezzo al 2 gennaio 2015	€ 10,300
Prezzo al 9 febbraio 2015	€ 12,170
Performance*	20,97%
Performance* al 16 gennaio 2015	-4,57%
Performance indice FTSE Bank	6,05%
Performance indice FTSE MIB	7,13%
Prezzo Massimo	€ 12,530
Prezzo Minimo	€ 8,915
Volume medio giornaliero	6.980.148
Volume medio giornaliero/CS	1,93%
Capitale Sociale	362.179.606
*Rispetto al prezzo del	30/12/2014

Operatività Intermediari sul MTA e fuori mercato:

Nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015 è stata registrata la presenza:

- di intermediario estero il cui conto proprietà ha registrato un saldo positivo corrispondente a circa lo 0,98% del capitale sociale dell'emittente. Gli acquisti sono stati effettuati

principalmente nelle sedute dal 7 al 13 gennaio 2015. Considerando il prezzo medio di acquisto e quello di riferimento del 19 gennaio 2015 (€ 10,6), l'investitore istituzionale estero avrebbe conseguito una plusvalenza potenziale di circa € 3,5 milioni. Tale investitore istituzionale ha parzialmente chiuso la posizione nel periodo 19 – 23 gennaio 2015;

- di un intermediario italiano che ha acquistato principalmente nelle sedute del 15 e 16 gennaio 2015 senza chiudere la posizione nel periodo dal 19 al 23 gennaio 2015. La posizione acquistata, pari a circa lo 0,30% del capitale sociale dell'emittente, sarebbe riconducibile ad un committente, per una plusvalenza complessiva di circa € 1 milione;
- di un intermediario italiano che ha operato per conto di un investitore italiano che ha aperto una posizione di circa lo 0,02% del capitale sociale dell'emittente nella seduta del 16 gennaio 2015, chiudendola nella giornata del 19 gennaio con una plusvalenza di circa € 74.000. Inoltre, tramite tale intermediario hanno operato due investitori esteri, che nella giornata del 5 gennaio 2015 hanno acquistato rispettivamente 140.000 e 50.000 azioni per plusvalenze potenziali di € 23.000 e 30.000.
- di un intermediario italiano che ha registrato un saldo positivo di circa 1.000.000 di azioni pari allo 0,29% del capitale dell'emittente. Il saldo positivo è riconducibile principalmente all'operatività di un investitore estero che nella giornata del 14 gennaio ha acquistato 570.000 azioni che ha parzialmente venduto nella giornata del 19 gennaio 2015 conseguendo una plusvalenza di circa € 350.000.

Operatività in strumenti finanziari derivati collegati:

Dall'analisi dell'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati è emersa la posizione di 3.000 lotti di opzioni *call* BP5F10.50 strike price € 10,50 e scadenza giugno acquistati da un intermediario estero nella giornata del 13 gennaio 2015. Attualmente le opzioni sono *in the money*.

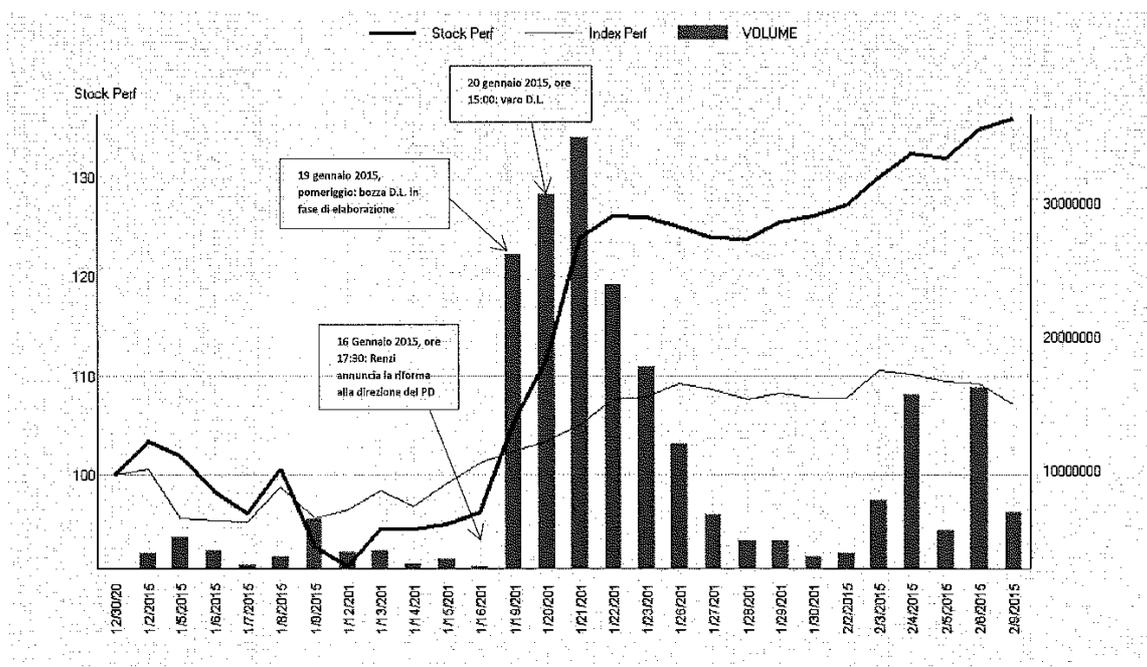
Posizioni Nette Corte

All'inizio di gennaio 2015 le PNC sul titolo Banco Popolare erano in linea con la media di mercato, essendo di poco superiori al 2% del capitale sociale dell'emittente (cfr. Tabella). Dopo l'annuncio della riforma sono leggermente diminuite, arrivando a valori vicini all'1,8% e si sono mantenute su tali valori fino all'inizio di febbraio 2015.

Tabella – PNC su azioni Banco Popolare (dati in % su capitale sociale)

Data/Banco Popolare	AQR Capital Management, LLC	Altri inferiori allo 0,5	TOTALE
30/12/2014	0,76	1,39	2,15
16/01/2015	0,92	1,35	2,27
30/01/2015	1,21	0,68	1,89
06/02/2015	1,21	0,44	1,65

Credito Valtellinese



ISIN	IT0000064516
Prezzo al 2 gennaio 2015	€ 0,820
Prezzo al 9 febbraio 2015	€ 1,078
Performance*	35,94%
Performance* al 16 gennaio 2015	-3,78%
Performance indice FTSE Bank	6,05%
Performance indice FTSE MIB	7,13%
Prezzo Massimo	€ 1,078
Prezzo Minimo	€ 0,720
Volume medio giornaliero	9.738.544
Volume medio giornaliero/CS	0,88%
Capitale Sociale	1.108.872.369
*Rispetto al prezzo del	30/12/2014

Operatività Intermediari:

Nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015 è stata registrata la presenza:

- del conto proprietà di un intermediario estero che ha registrato un saldo positivo di circa 1.300.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,11% del capitale dell'emittente per una

plusvalenza potenziale di circa € 69.000. Gli acquisti sono stati effettuati principalmente nelle giornate comprese tra il 2 e l'8 gennaio 2015. Nel periodo successivo tale intermediario ha venduto azioni corrispondenti a circa lo 0,60% del capitale sociale dell'emittente;

- di un intermediario italiano che ha registrato un saldo positivo di circa 760.000 azioni corrispondenti allo 0,07% del capitale sociale dell'emittente. Il saldo è riconducibile a un investitore che nelle giornate del 13 e 14 gennaio 2015 ha acquistato 540.000 azioni. Considerato il prezzo medio di acquisto e quello di riferimento nella giornata del 19 gennaio 2015, la plusvalenza ammonterebbe a circa € 40.000;
- di un intermediario italiano che ha operato per conto di un investitore italiano che nella seduta del 16 gennaio 2015 ha aperto una posizione di circa 660.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,06% del capitale sociale dell'emittente, per poi chiuderla nella giornata del 19 gennaio, conseguendo una plusvalenza effettiva di circa € 47.000.

Operatività in strumenti finanziari derivati collegati:

Dall'analisi dell'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati aventi le azioni CVAL come sottostante non è emerso alcun elemento di rilievo.

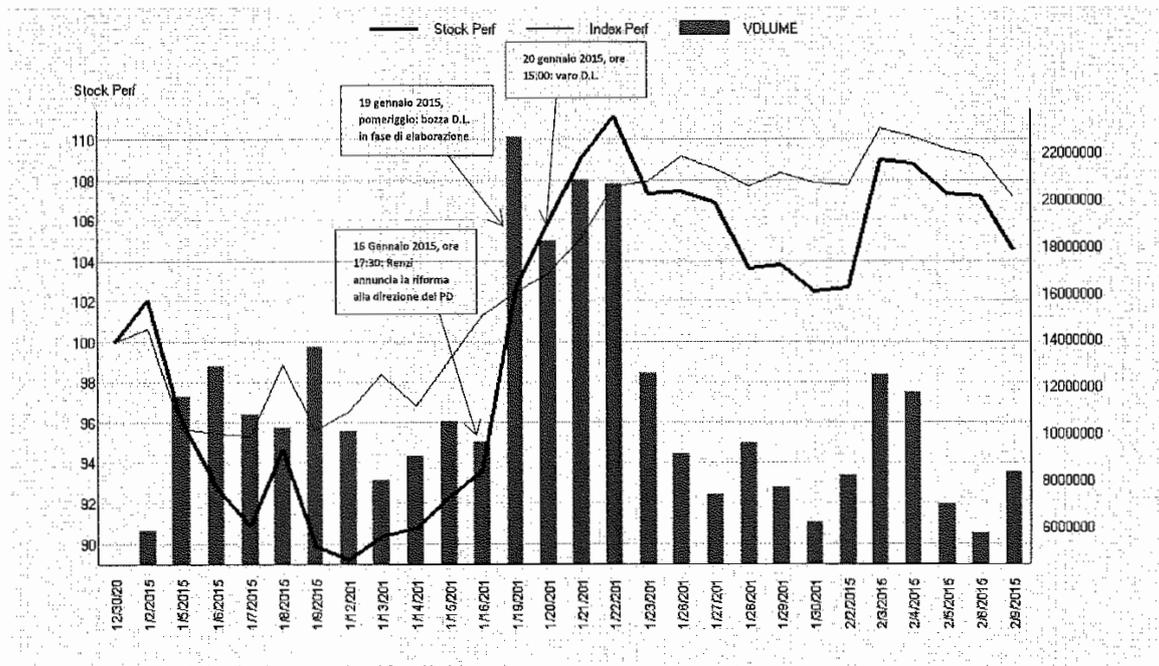
Posizioni Nette Corte:

All'inizio di gennaio 2015 le PNC sul titolo erano inferiori alla media di mercato, attestandosi intorno all'1,4% del capitale sociale dell'emittente (cfr. Tabella seguente). Nei giorni successivi all'annuncio della riforma sono diminuite progressivamente, arrivando, all'inizio di febbraio 2015, a valori vicini allo 0,5%.

Tabella – PNC su azioni Credito Valtellinese (dati in % su capitale sociale)

Data/Credito Valtellinese	Inferiori allo 0,5	TOTALE
30/12/2014	1,38	1,38
16/01/2015	1,2	1,2
30/01/2015	0,48	0,48
06/02/2015	0,46	0,46

Ubi Banca



ISIN	IT0003487029
Prezzo al 2 gennaio 2015	€ 6,085
Prezzo al 9 febbraio 2015	€ 6,230
Performance*	4,53%
Performance* al 16 gennaio 2015	-6,38%
Performance indice FTSE Bank	6,05%
Performance indice FTSE MIB	7,13%
Prezzo Massimo	€ 6,625
Prezzo Minimo	€ 5,315
Volume medio giornaliero	11.155.071
Volume medio giornaliero/CS	1,24%
Capitale Sociale	901.748.572
*Rispetto al prezzo del	30/12/2014

Operatività Intermediari:

Nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015 è stata registrata la presenza:

- del conto proprietà di un intermediario estero che ha registrato un saldo positivo di circa 1.280.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,14% del capitale sociale dell'emittente per una

plusvalenza potenziale di circa € 760.000. Gli acquisti sono stati effettuati principalmente nelle giornate dell'8 e del 14 gennaio 2015. Nel periodo successivo tale intermediario ha venduto azioni corrispondenti a circa lo 0,06% del capitale sociale dell'emittente;

- di un intermediario italiano che ha registrato un saldo positivo di circa 3.550.000 azioni corrispondenti allo 0,40% del capitale sociale dell'emittente. Gli acquisti sono stati effettuati principalmente nelle giornate dal 5 al 12 gennaio 2015. Nel periodo successivo (19-23 gennaio 2015), tale intermediario ha venduto azioni pari allo 0,58% del capitale sociale dell'emittente. Il saldo positivo registrato nel primo periodo è riconducibile principalmente all'operatività di due investitori italiani che hanno registrato saldi positivi rispettivamente di circa 440.000 e 300.000 azioni. Dopo l'annuncio il primo investitore ha continuato ad acquistare modeste quantità di azioni, mentre il secondo investitore ha chiuso l'intera posizione sul titolo con una plusvalenza di circa 300.000.
- di un intermediario italiano che ha operato per conto di un investitore italiano che nella seduta del 16 gennaio 2015 ha aperto una posizione di circa 140.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,01% del capitale sociale dell'emittente, chiudendola nella giornata del 19 gennaio conseguendo una plusvalenza di circa € 83.000.

Operatività in strumenti finanziari derivati collegati:

Dall'analisi dell'operatività posta in essere su strumenti finanziari derivati è emersa la posizione di 500 lotti di opzioni call UBI5C6.40 *strike price* € 6,40 e scadenza marzo acquistati da un intermediario estero e venduti da un intermediario italiano nella giornata del 16 gennaio 2015. Attualmente le opzioni sono *at the money*.

Posizioni Nette Corte:

All'inizio di gennaio 2015 le PNC sul titolo UBI BANCA erano inferiori alla media di mercato, attestandosi intorno all'1% del capitale sociale dell'emittente (cfr. Tabella seguente). Nei giorni successivi all'annuncio della riforma si sono leggermente incrementate per poi diminuire all'inizio di febbraio 2015, arrivando a valori inferiori all'1% del capitale sociale.

Tabella – PNC su azioni Ubi Banca (dati in % su capitale sociale)

Data/Ubi Banca	Inferiori allo 0,5	TOTALE
30/12/2014	0,9	0,9
16/01/2015	1,32	1,32
30/01/2015	1,45	1,45
06/02/2015	0,67	0,67

Allegato 5 – Progetto di trasformazione in Spa della Banca Popolare Etruria e Lazio (PEL)

11 agosto 2014 – Il Cda di Banca Etruria conferisce mandato al presidente Lorenzo Rosi di definire modalità e adempimenti per condurre la Banca nei prossimi mesi alla trasformazione della stessa in società per azioni. Il CdA incarica il presidente di dare ulteriore impulso al processo di integrazione, orientando la ricerca, oltre che verso l'individuazione di un *partner* industriale, anche verso investitori istituzionali, quali fondi di investimento. Il CdA approva i risultati al 30 giugno: risultato netto negativo per € 97,8 milioni. Il patrimonio netto consolidato pari a € 560,6 milioni, in riduzione rispetto ai 648,3 milioni di fine dicembre 2013.

29 agosto 2014 – il CdA di Banca Etruria dà il via libera alle linee preliminari dell'operazione, annunciata lo scorso 11 agosto, che ha l'obiettivo di condurre alla trasformazione della banca in società per azioni ed al suo rafforzamento patrimoniale anche mediante l'ingresso di un nuovo partner bancario e investitori istituzionali nella compagine sociale dell'Istituto. L'operazione sarà sottoposta all'approvazione dell'assemblea straordinaria dei soci nella struttura che sarà definita all'esito del processo di ricerca di nuovi partner in corso di svolgimento con l'ausilio dell'*advisor* finanziario Mediobanca ed in funzione dei riscontri che si riceveranno nell'ambito di tale attività.

29 settembre 2014 - Il presidente di Banca Etruria Lorenzo Rosi avvia gli approfondimenti per trasformare l'istituto aretino in una società per azioni in modo da aprire il capitale a nuovi azionisti. Lo rende noto l'istituto con comunicato, ricordando che il numero uno della banca aveva ricevuto mandato dal Cda e che il piano è "*in linea con le indicazioni della Banca d'Italia*" alla quale il progetto è stato illustrato nelle sue linee essenziali. Banca Etruria avrà un partner bancario di controllo una volta trasformata in spa.

3 ottobre 2014 – Banca d'Italia irroga sanzioni per 2,542 milioni di euro nei confronti dei ex amministratori di Banca Etruria. Le sanzioni fanno seguito ad accertamenti ispettivi condotti da Banca d'Italia nel periodo compreso tra marzo e settembre 2013, su fatti e circostanze risalenti a precedenti esercizi. A seguito delle ispezioni di Bankitalia furono indagati dalla procura di Arezzo l'allora presidente Giuseppe Fornasari, il direttore generale Luca Bronchi e il dirigente David Canestri. Questo provvedimento, spiega la banca, "*non riguarda in alcun modo la trasformazione in società per azioni, il processo di integrazione con un partner bancario di primario standing e il rafforzamento patrimoniale intrapreso da Banca Etruria, che continua ad essere condotto in costante raccordo con l'Autorità di Vigilanza*".

11 novembre 2014 - Il gruppo Banca Etruria ha chiuso i nove mesi del 2014 con una perdita di 126,1 milioni. La capogruppo Banca Etruria chiude con un risultato netto negativo € 138,7 milioni. Le rettifiche nette sono pari a 217,6 milioni. Sotto il profilo patrimoniale il Cet1 ratio della banca è al 5,9 %. Il Total Capital Ratio all'8,3%.

23 dicembre 2014 - Il CdA di Banca Etruria approva il piano di risanamento che prevede una *spending review* e la riduzione del costo del personale con esuberi stimati in 410 unità. Il CdA, ha deliberato di dar seguito nel quadro del processo di integrazione "*con una realtà bancaria maggiormente rilevante e in un'ottica di contenimento dei costi e di recupero di efficienza gestionale, a un processo di decisa riorganizzazione aziendale finalizzato a definire una struttura*

maggiormente coerente, anche in termini dimensionali". "Il buon profilo di liquidità del gruppo - si sottolinea - ha consentito il rimborso totale di 1,3 miliardi di euro di Long term refinancing operation fino ad azzerare, nel mese corrente, la propria esposizione verso la Bce".

Il Cda decide di rinviare la convocazione dell'assemblea straordinaria chiamata ad approvare la trasformazione dell'istituto in società per azioni a dopo la presentazione del progetto di bilancio 2014.

13 gennaio 2015 – un articolo di Milano Finanza “Etruria tratta per cedere uno stock di crediti npl” riporta indiscrezioni di una trattativa tra Etruria e un paio di fondi americani, compreso il gruppo Fortpress, per la cessione di un pacchetto *di bad loan*.

23 gennaio 2015- la Banca Etruria nella trattativa aperta con i sindacati per un massiccio piano di esodi volontari ha dichiarato di voler tagliare 32 milioni di euro di costo del lavoro a regime per rendere più agevole l'ingresso di un futuro partner bancario. La banca intende siglare un accordo in tempo per il consuntivo del 2014 che sarà pubblicato il prossimo 11 febbraio. Secondo i sindacati non c'è un bacino capiente di addetti in grado di affluire sul fondo esuberi: in tutto non supererebbero le 250 unità (la Banca vuole tagliare 410 unità). Per colmare la differenza con l'obiettivo, vista l'urgenza dell'Etruria di fare una radicale *spending review*, tra le ipotesi sul tavolo ci sono anche la riduzione dell'orario di lavoro e il blocco dei contratti a tempo determinato.

30 gennaio 2015 - Un articolo di Milano Finanza - "*Banca Etruria al bivio sul patrimonio*" - sottolinea che il CdA, convocato per il 30 gennaio, farà un'analisi sugli npl, in vista della trimestrale dell'11 febbraio 2015 ed evidenzia come un eventuale aggravamento della situazione patrimoniale porterebbe PEL ad una scelta obbligata tra tre alternative: aumento di capitale, emissione di un bond o pacchetto forte di dismissioni.

6 febbraio 2015 - Banca Etruria, messa in difficoltà dal forte deterioramento del suo portafoglio crediti, soprattutto a causa della crisi economica, ha dichiarato in trattativa di voler ridurre a regime il costo del lavoro di 32 milioni. Lo scopo, tra l'altro, è di rendersi più appetibile nella ricerca del partner bancario di elevato standing come richiesto dalla Banca d'Italia. La banca, secondo fonti sindacali, ha una percentuale di crediti deteriorati superiore alla media di sistema.

7 febbraio 2014 - Banca Etruria e i sindacati hanno raggiunto un accordo sul piano di taglio dei costi che porterà all'uscita di 210 addetti in un quadriennio rispetto alle richieste iniziali che puntavano a 410 addetti. Verrà attivato un fondo per gli esodi agevolati della durata quadriennale.

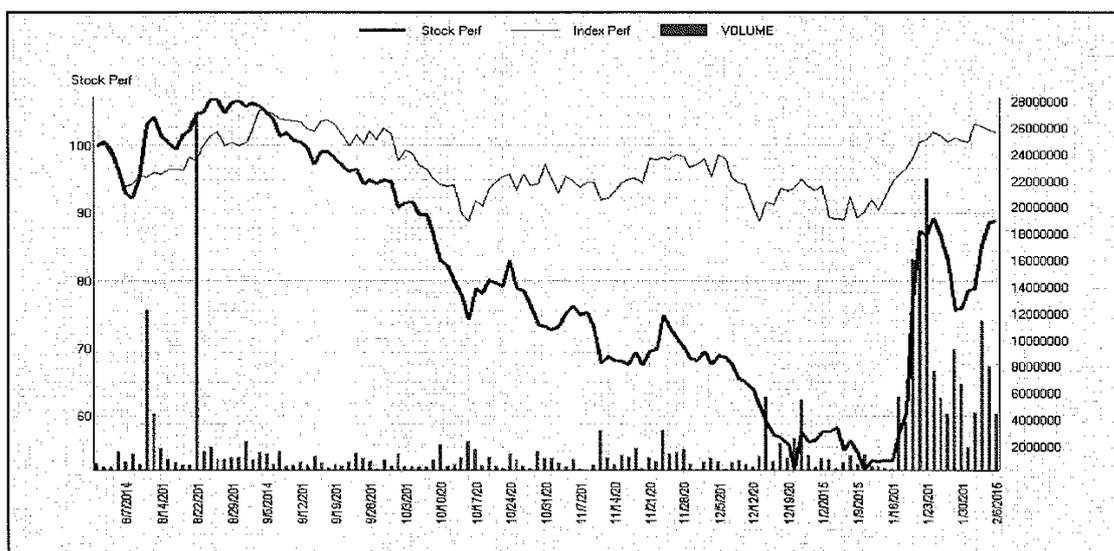
9 febbraio 2014 – la Società ha comunicato che gli effetti positivi strutturali a medio termine dell'accordo raggiunto tra Banca Etruria e i sindacati sul piano di taglio dei costi che porterà all'uscita di 210 addetti in un quadriennio "*si realizzeranno in via progressivamente crescente mentre nell'immediato hanno un impatto negativo sul risultato di esercizio 2014 e sul coefficiente di capitale primario di classe 1. Tali impatti sul bilancio 2014 sono in fase di quantificazione e dipenderanno dalle effettive adesioni dei dipendenti interessati ed al momento si stima in una forchetta tra 45 e 55 milioni di euro, mentre il risparmio a regime del costo complessivo del personale è quantificabile in circa 32 milioni*".

Andamento dei prezzi e volumi negoziati sulle azioni Banca Popolare Etruria Lazio (PEL) nel periodo 1 agosto 2014 – 6 febbraio 2015

Nel periodo di osservazione il prezzo delle azioni PEL ha fatto registrare complessivamente un ribasso dell'11,14%, passando da €0,6865 (prezzo di riferimento del 1 agosto 2014) a €0,61 (prezzo di riferimento del 6 febbraio 2015). Il corso azionario ha fatto osservare il prezzo massimo il 27 agosto 2014 (€0,7335) ed il prezzo minimo il 22 dicembre 2014 (€0,358).

Nello stesso periodo l'indice FTSE MIB ha avuto un guadagno complessivo di +1,96%, mentre l'indice settoriale FTSE Banche ha subito una diminuzione dello 0,06%. Il volume medio degli scambi giornalieri è stato di 2.266.207 azioni.

Grafico n.1: Andamento dei prezzi e volumi negoziati sulle azioni PEL nel periodo 1 agosto 2014 - 6 febbraio 2015



Come si evince anche dal grafico, è possibile distinguere due *sub*-periodi: 1) 1 agosto 2014 -30 dicembre 2014; 2) 2 gennaio 2015 -6 febbraio 2015.

Andamento nel sub-periodo 1 agosto 2014 -30 dicembre 2014 e relative attività di vigilanza

Nel periodo in esame il prezzo delle azioni PEL ha fatto registrare un ribasso complessivo del 43,53% passando da € 0,6865 (prezzo di riferimento del 1 agosto 2014) ad € 0,3877 (prezzo di riferimento del 30 dicembre 2014), con una media di scambi giornalieri di 1.507.545 azioni. Nello stesso periodo gli indici FTSE MIB e FTSE Banche hanno avuto un più contenuto calo, rispettivamente, del 6,63% e del 7,98%.

In particolare, si è contraddistinta **la giornata del 22 agosto 2014**, quando il prezzo delle azioni PEL ha guadagnato il 2,35% rispetto alla seduta precedente (attestandosi a € 0,718) ed i volumi

hanno raggiunto il valore massimo **di quasi 27 milioni di azioni scambiate per un controvalore di circa € 20 milioni**²¹.

Al riguardo, si rappresenta che l'andamento anomalo del 22 agosto 2014 era stato già oggetto di approfondimenti da parte della Consob, anche con una richiesta di dati e notizie ad un intermediario italiano. Le analisi dei dati di vigilanza e di quelli trasmessi dall'intermediario hanno consentito di ricondurre l'operatività posta in essere nella giornata in questione principalmente all'attività di un *trader online* molto attivo sul mercato MTA, che ha acquistato e venduto 8.796.172 azioni PEL, incidendo per il 32,64% dei volumi complessivamente negoziati. Tuttavia, gli approfondimenti effettuati sulle modalità operative del *trader* non hanno evidenziato elementi sufficienti per avviare un'indagine di abuso di mercato.

Inoltre, sulla base delle analisi condotte dalla Consob, risulta che:

- in prossimità della seduta del 22 agosto 2014 (ovvero nelle giornate 20 agosto 2014 -29 agosto 2014) non sono state rilevate operazioni, al di fuori del mercato regolamentato, significative per quantitativi;
- nel periodo successivo al 22 agosto 2014 (25 agosto 2014 -31 dicembre 2014), l'operatività posta in essere sulle azioni PEL, sia sull'MTA che al di fuori del mercato regolamentato, non ha evidenziato la costituzione di posizioni rilevanti né in acquisto né in vendita.

Andamento nel sub-periodo 2 gennaio 2015 – 6 febbraio 2015 e relative attività di vigilanza

Il dettaglio dell'andamento delle azioni PEL nel periodo in questione è riportato nell'allegato 1 (schede banche) alla nota. Si riportano di seguito i principali elementi.

Nel periodo 2 gennaio 2015 - 6 febbraio 2015, il prezzo delle azioni PEL ha fatto registrare una *sovra-performance* del 57,34%, attestandosi ad € 0,610 (prezzo di riferimento del 6 febbraio 2015), a fronte di rialzo degli indici FTSE MIB e FTSE Banche, rispettivamente, del 9,2% e 8,6%.

L'incremento, come per le altre azioni di banche popolari quotate, è concentrato principalmente nel periodo successivo all'annuncio della riforma. Più in dettaglio:

- nel periodo antecedente (2 gennaio 2015 – 16 gennaio 2015) il prezzo delle azioni ha subito un ribasso del 5,36%;
- nel periodo successivo (19 gennaio 2015 -6 febbraio 2015), le azioni hanno avuto un incremento del 66,26%, concentrato quasi esclusivamente nella settimana 19 gennaio 2015 -23 gennaio 2015 (+62,17%).

Gli approfondimenti tuttora in corso hanno evidenziato, nel periodo compreso tra il 2 ed il 16 gennaio 2015, la presenza:

²¹ Peraltro anche nella seduta del 12 agosto 2014 il titolo PEL aveva fatto registrare un rialzo dell'8% (attestandosi ad € 0,707) con volumi particolarmente elevati (oltre 12 milioni di azioni scambiate). Circa il 17% di tali scambi sono riconducibili all'operatività posta in essere dal medesimo soggetto che ha operato nella giornata del 22 agosto 2014 e del quale si dà conto nel prosieguo della nota.

 XVII LEGISLATURA — COMMISSIONI RIUNITE VI E X — SEDUTA DELL'11 FEBBRAIO 2015

- di un intermediario estero il cui conto proprietà ha registrato un saldo positivo di circa 180.000 azioni corrispondenti a circa lo 0,09% del capitale sociale dell'emittente per una plusvalenza potenziale rispetto al prezzo di riferimento del 19 gennaio 2015 di circa € 2.500;
- di un investitore *retail* per il tramite di un intermediario italiano che ha aperto una posizione sul titolo di circa 285.000 azioni chiudendola nella giornata del 19 gennaio 2015 con una plusvalenza di circa € 10.000.

Dall'analisi dell'operatività posta in essere fuori mercato non è stato possibile ricondurre l'operatività dell'intermediario estero a specifici committenti.

Andamento delle posizioni nette corte

Le posizioni nette corte sul titolo mostrano un progressivo incremento nel corso del 2014 e nelle prime settimane del 2015, fino all'annuncio della riforma delle banche popolari. Successivamente, le posizioni nette corte subiscono una riduzione arrivando al 3% circa del capitale sociale, valore comunque più elevato rispetto alla media di mercato²².

Nel periodo in esame risultano sono due soggetti con posizioni pari o superiori allo 0,5% del capitale sociale, indicati nella Tabella seguente, entrambi con sede nel Regno Unito.

Tabella – PNC su azioni Banca Popolare Etruria e Lazio (dati in % su capitale sociale)

Data/Banca Pop Etruria-Lazio	GSA Capital Partners LLP	Kairos Investment Management Limited	Altri inferiori allo 0,5	TOTALE
31/07/2014	N/A	1	1,52	2,52
30/12/2014	0,5	2,83	0,8	4,13
16/01/2015	0,5	2,92	0,91	4,33
30/01/2015	0,5	1,91	0,74	3,15
05/02/2015	0,5	1,87	0,66	3,03

²² Nel mese di gennaio 2015 il controvalore delle PNC su tutti i titoli italiani ha rappresentato circa l'1,7% della capitalizzazione dell'intero mercato.

Allegato 6

Studi prodotti sulle Banche popolari dal 19 gennaio 2015

BANCA	DATA	INTERMEDIARIO	GIUDIZIO	Target Price (€)
BPM	19/01/2015	Goldman Sachs	Neutral	0,73
	20/01/2015	Deutsche Bank	Hold	0,6
	02/02/2015	Equita Sim	Buy	0,86 da 0,77
	21/02/2015	Mediobanca	Outperform da Neutral	0,77 da 0,67

BANCA	DATA	INTERMEDIARIO	GIUDIZIO	Target Price (€)
Banco Popolare	19/01/2015	Goldman Sachs	Buy	16,3
	20/01/2015	Deutsche Bank	Buy	15,0 da 16,0
	21/01/2015	Mediobanca	Outperform	14,0
	02/02/2015	Equita Sim	Buy	13,9 da 12,8
	04/02/2015	Banca Akros	Accumulate	12,8 da 12

BANCA	DATA	INTERMEDIARIO	GIUDIZIO	Target Price (€)
BPER	21/01/2015	Mediobanca	Outperform	7,5
	02/02/2015	Equita Sim	Hold	7,1 da 6,5
	04/02/2015	Banca Akros	Accumulate	6,6 da 5,9

BANCA	DATA	INTERMEDIARIO	GIUDIZIO	Target Price (€)
CREVAL	21/01/2015	Mediobanca	Neutral	0,95
	02/02/2015	Equita Sim	Buy	1,07
	04/02/2015	Banca Akros	Accumulate	1,1 da 0,9

BANCA	DATA	INTERMEDIARIO	GIUDIZIO	Target Price (€)
UBI	19/01/2015	Goldman Sachs	Neutral	6,7
	20/01/2015	Deutsche Bank	Hold	5,7 da 6,2
	21/01/2015	Mediobanca	Outperform	7,8
	02/02/2015	Equita Sim	Hold	7,3 da 6,7
	04/02/2015	Banca Akros	Hold	6,0

N.B.: I giudizi e i *target price* per i quali non sono indicate le variazioni si intendono confermati.

Allegato 7 - La disciplina comunitaria in materia di misure restrittive sulle vendite allo scoperto

Dal 1° novembre 2012 è divenuto applicabile il Regolamento UE n. 236/2012 relativo alle vendite allo scoperto e a taluni aspetti dei *credit default swap*. Il Regolamento ha uniformato a livello UE il quadro normativo in materia di vendite allo scoperto, sostituendosi alle precedenti normative nazionali e disciplinando, *inter alia*, i divieti emergenziali che possono essere adottati dalle autorità competenti, inclusa la Consob. I poteri emergenziali previsti dal Regolamento sono disciplinati agli artt. 18-27 del Regolamento e si possono distinguere fra divieti di “breve periodo” e misure di “lungo periodo”.

Per quanto concerne i divieti di “breve periodo”, l’art. 23 del Regolamento prevede che possano essere adottati divieti alle vendite allo scoperto su un singolo titolo e per pochi giorni e solamente dopo che il prezzo del titolo abbia fatto segnare, nel corso di una giornata di negoziazione, una diminuzione pari o superiore a determinate soglie, stabilite dalla normativa comunitaria.

Per i titoli più rilevanti del listino, quali ad es. i titoli appartenenti all’indice FTSEMIB, la soglia fissata dal Regolamento è pari al 10%. Per gli altri titoli la soglia è pari al 20% o al 40% - in particolare, la soglia del 20% si applica quando il titolo ha un prezzo pari o superiore ad euro 0,5, mentre la soglia del 40% si applica quando il prezzo del titolo è inferiore a tale valore.

Non è quindi possibile adottare divieti ai sensi dell’art. 23 in assenza di una diminuzione del prezzo del titolo di entità almeno pari alla soglia prevista dal Regolamento.

L’art. 23 prevede inoltre che l’autorità, prima di adottare un divieto alle vendite allo scoperto, debba informare l’ESMA che a sua volta informa le autorità competenti degli altri Paesi UE, le quali hanno un’ora di tempo per opporsi alla decisione presa dalla prima autorità o per assisterla adottando a loro volta analoghi divieti alle vendite allo scoperto sui rispettivi mercati.

Dall’applicazione del Regolamento fino ad oggi, la Consob ha adottato divieti alle vendite allo scoperto ex art. 23 del Regolamento in 19 occasioni, dimostrandosi la più attiva a livello europeo su tale fronte. Fra le altre autorità UE, infatti, solamente quella portoghese ha adottato divieti ex art. 23 (13 dall’applicazione del Regolamento).

Il Regolamento UE n. 236/2012 prevede, come anticipato, anche l’adozione di misure di “lungo periodo”, che possono avere una durata massima di 3 mesi. Rientra in tale ambito, ad es., l’adozione del divieto di assumere o incrementare posizioni nette corte ex art. 20 del Regolamento, più pervasivo rispetto al divieto di vendite allo scoperto ex art. 23 in quanto produce effetti anche sulle operazioni su strumenti finanziari derivati.

Il Regolamento subordina tuttavia l’uso dei citati poteri emergenziali di “lungo periodo” al verificarsi di eventi che costituiscano una seria minaccia alla stabilità finanziaria e/o alla fiducia dei mercati, quali ad esempio il rischio di instabilità finanziaria di uno Stato membro o di una istituzione finanziaria rilevante o il verificarsi di una pressione ribassista rilevante dei prezzi dei titoli di istituzioni finanziarie rilevanti.

La procedura per l’esercizio dei poteri emergenziali di “lungo periodo” prevede che, almeno 24 ore prima dell’entrata in vigore delle misure restrittive, l’autorità proponente informi l’ESMA e le altre autorità competenti nazionali dell’intenzione di esercitare il potere *de quo* e le motivazioni a supporto di tale decisione. L’ESMA adotta a sua volta un’opinione in merito che viene pubblicata sul sito internet dell’autorità europea.

Non è quindi possibile adottare divieti di “lungo periodo” in assenza di un evento che possa causare una grave crisi dei mercati. Proprio in virtù di questo prerequisito, i casi di adozione di misure di “lungo periodo” sono molto rari.

Le misure in parola sono infatti state adottate solamente in tre occasioni dall’entrata in vigore del Regolamento. L’ultimo caso è il divieto di assumere o incrementare posizioni nette corte sui titoli Banca MPS e Banca Carige, adottato dalla Consob nell’ottobre 2014, tenuto conto del fatto che tali istituti bancari presentavano le carenze di capitale più significative ad esito del *Comprehensive Assessment* condotto dalla Banca Centrale Europea.

Gli altri due casi risalgono al 2012-2013, quando le autorità di Spagna e dalla Grecia adottarono divieti di “lungo periodo” nelle ultime fasi della crisi dei rispettivi debiti sovrani.

XVII LEGISLATURA - COMMISSIONI RIUNITE VI E X - SEDUTA DELL'11 FEBBRAIO 2015

Data	Emittente	Soggetto che ha operato	n. di azioni e prezzo	Acquisto o Vendita	Controvalore
02/01/2015	Credito Valtellinese	Finassist srl per conto di Angelo Garavaglia	20.000 - € 0,804	A	16.080 Euro
06/01/2015	Credito Valtellinese	Finassist srl per conto di Angelo Garavaglia	10.000 - € 0,7824	A	7.824 Euro
09/01/2015	Credito Valtellinese	Finassist srl per conto di Angelo Garavaglia	10.000 - € 0,774	A	7.440 Euro
16/01/2015	UBI Banca	Moltrasio Andrea	8.000 - € 5,49	A	43.920 Euro
9/01/2015	BPER	Fingas srl per conto di Alberto Marri	10.000 - € 4,89	A	48.900 Euro
9/01/2015	BPER	Fingas srl per conto di Alberto Marri	3.000 - € 4,89	A	14.670 Euro
19/01/2015	BPER	Fingas srl per conto di Alberto Marri	3.000 - € 5,6197	V	16.859 Euro
19/01/2015	BPER	Fingas srl per conto di Alberto Marri	10.000 - € 5,6244	V	56.244 Euro

