



**La Corporate Governance negli
intendimenti dell'Unione Europea e dell'OCSE**

**Il Sistema Bancario italiano:
analisi delle Banche quotate**

Pubblicazione
Ufficio Studi AEI
Bruxelles, 7 aprile 2005

Agenzia Europea di Investimenti
Standard Ethics
GEIE

Groupement Européen d'Intérêt
Economique
Bruxelles

INDICE

| | |
|---|-------|
| Introduzione | p. 3 |
| Premessa | p. 4 |
| Le indicazioni internazionali istituzionali | p. 5 |
| Metodologia | p. 7 |
| Il concetto d'indipendenza degli Amministratori ed il caso italiano | p. 10 |
| La questione del voto capitario ed il caso delle Banche Popolari italiane | p. 13 |
| Probabilità d'errore e indicatori utilizzati | p. 15 |
| <i>Gestione delle proprietà</i> | p. 16 |
| <i>Gestione dell'amministrazione</i> | p. 17 |
| I risultati della Ricerca e conclusioni | p. 21 |

Introduzione

Questo Studio - il terzo nel 2005 - sulla corporate governance delle Società quotate italiane, ha la funzione di esaminare il modello di governo societario adottato dalle Banche quotate.

Utilizzando la stessa metodologia dei precedenti, lo Studio non si addentra in eccessivi tecnicismi al fine di evidenziare con la dovuta semplicità i pregi e difetti di un determinato assetto proprietario ed offrire la sintesi dei contrappesi adottati dalla Banca per garantire autonomia ed indipendenza nella gestione e nei controlli.

Anche in questo Studio lo scopo non è quello di fornire una graduatoria, ma, in linea con la funzione della AEI, osservare la realtà alla luce dei principi promossi dall'OCSE, dall'Unione Europea e dalle Nazioni Unite, ufficialmente approvati e codificati in documenti pubblici.

Si ringrazia lo Staff AEI, in particolare Beatrice Gerini (responsabile per la parte valutativa) e Filippo Cecchi (responsabile della parte statistica).

Directeur Exécutif
Jacopo Gavazzoli Schettini

Premessa

Lo Studio si ripropone di analizzare la *Corporate Governance* delle 32 Banche quotate alla borsa italiana allo scopo di misurare il grado di corrispondenza che le loro politiche di governo hanno rispetto ai principi ed alle indicazioni provenienti dall'OCSE e dall'Unione Europea in materia di Corporate Governance. La natura delle indicazioni adottate è strettamente **volontaria** e non obbligatoria, poiché presuppone delle miglorie altrimenti non richieste dalle leggi, dai regolamenti o dai codici (anche di autodisciplina)¹.

L'analisi (che s'inquadra nell'ambito dell'attività di studio condotta dall'Agenzia Europea di Investimenti Standard Ethics - AEI - per l'emissione dei "Rating" ai principali emittenti europei) si focalizza in questo caso su alcuni degli standard generalmente presi in esame dalla AEI, tralasciando altri aspetti della Responsabilità Sociale d'Impresa riferibili alle questioni socio-ambientali ed alla concorrenza, che invece vanno ad arricchire i Rating dell'Agenzia.

Il presente lavoro è il terzo della serie sull'Italia, e segue quello sulle Società facenti capo al Segmento Star e quello relativo alle Società appartenenti all'Indice S&P MIB 40, entrambi del Marzo scorso².

¹ Le principali fonti alle quali lo Studio farà riferimento e che saranno alla base del modello utilizzato sono principalmente: *Le Linee Guida per le Imprese Multinazionali*, OCSE; *I Principi di Corporate Governance* OCSE; Commissione delle Comunità Europee (2003), Comunicazione COM (2003) 284, 21.5.2003, *Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire*, Unione Europea, Bruxelles; Commissione delle Comunità Europee (2002): Comunicazione COM (2002) 347, 3.12.2002, *Responsabilità sociale delle imprese: un contributo delle imprese allo sviluppo sostenibile* - Unione Europea, Bruxelles.

Circa la volontarietà delle indicazioni provenienti dai sopraccitati documenti si può riportare quanto scritto nelle *Linee Guida delle imprese Multinazionali dell'OCSE*, nella parte relativa ai "Concetti e Principi": "esse (le Linee Guida) enunciano principi e norme di buona pratica conformi alle leggi applicabili. Il rispetto delle Linee guida da parte delle imprese è volontario e non è obbligatorio". Oppure i *Principi di Corporate Governance* OCSE: "The Principles are intended to assist OECD and non-OECD governments in their efforts to evaluate and improve the legal, institutional and regulatory framework for corporate governance in their countries, and to provide guidance and suggestions for stock exchanges, investors, corporations, and other parties that have a role in the process of developing good corporate governance".

² AEI, 9 Marzo 2005, "La Corporate Governance delle maggiori Società quotate italiane. Studio sull'Indice S&P MIB 40". AEI, 27 Marzo 2005, "La Corporate Governance negli intendimenti dell'Unione Europea e dell'OCSE. Il Segmento Star: analisi e confronto con l'Indice S&P MIB 40".

Le indicazioni internazionali istituzionali

Come evidenziato in diverse occasioni e nei precedenti Studi, lo scopo di AEI è quello di diffondere i principi ONU, OCSE e UE sulla Responsabilità Sociale d'Impresa, adottando il punto di vista di queste organizzazioni anche nell'ambito dei propri Studi. In questo caso, la definizione di *Corporate Governance* utilizzata è la seguente: “*il sistema mediante il quale le società sono dirette e controllate*”³ oppure - più ampiamente - “*un insieme di relazioni tra i dirigenti di una società, il suo Consiglio di Amministrazione, i suoi azionisti ed altri interessati. Il governo societario rappresenta inoltre la struttura mediante la quale vengono fissati gli obiettivi della società e vengono determinati i mezzi per il conseguimento di tali obiettivi e per il controllo dei risultati*”⁴.

I Principi di *Corporate Governance* dell'OCSE specificano che la *Corporate Governance* si fonda su cinque cardini:

- i diritti degli azionisti;
- l'equo trattamento dei soci;
- il ruolo dei portatori d'interessi nell'azienda;
- le responsabilità del Consiglio di Amministrazione;
- la trasparenza e la comunicazione⁵.

Gli stessi elementi vengono ripetutamente proposti, in vario ordine, dalla Commissione Europea ⁶.

Anche all'interno dei dieci punti su cui si basano *Le linee guida per le imprese multinazionali* dell'OCSE, si nota che tre sono a buon titolo ascrivibili alla *Corporate Governance*: il II° (Principi Generali), il III° (Pubblicazioni di Informazioni), il IV° (Lotta alla corruzione)⁷.

³ Rapporto Cadbury, dicembre 1992.

⁴ Principi di Corporate Governance, OCSE (1999).

⁵ Principi di Corporate Governance, OCSE (versione aggiornata 2004).

⁶ Si veda ad esempio: Commissione delle Comunità Europee (2003), Comunicazione COM (2003) 284, 21.5.2003, *Modernizzare il diritto delle società e rafforzare il governo societario nell'Unione europea - Un piano per progredire*, Unione Europea, Bruxelles.

⁷ I dieci punti delle Linee Guida OCSE sono: I. Concetti e principi; II. Principi generali; III. Pubblicazione di informazioni; IV. Occupazione e relazioni industriali; V. Ambiente VI. Lotta alla corruzione; VII. Interessi del consumatore; VIII. Scienza e tecnologia; IX. Concorrenza; X. Fiscalità.

In termini concreti, le regole che governano l'impresa possono essere riassunte dal semplice statuto, dalle deleghe agli Amministratori, dai regolamenti interni, dai codici di condotta, dai manuali operativi, perfino da semplici prassi codificate. Visto che il sistema azienda compete nel proprio mercato ma allo stesso tempo interagisce costantemente con le parti interessate (stakeholder) e gli intermediari, la *Governance* si arricchisce d'altre norme legate ad esempio alle associazioni di categoria, ai codici di autodisciplina (come quelli proposti da "Regulatory Bodies"), a standard di bilancio o qualità, a norme contrattuali o semplicemente regole nella comunicazione.

I principi e le indicazioni (non cogenti) dell'OCSE e della UE, che sono i parametri internazionalmente più riconosciuti, coprono sostanzialmente gran parte di questi aspetti, pertanto – scontato il rispetto delle leggi e dei regolamenti da parte delle Società appartenenti al Segmento Star – le differenze che emergeranno dalla presente ricerca saranno dovute alla concreta applicazione da parte delle Società dei principi OCSE e UE non ancora "normati" e – peraltro – neanche espressamente presenti nel Codice di Autodisciplina.

Metodologia

Gli Studi AEI sulla Corporate Governance (come anche l'emissioni di Rating) si basano esclusivamente su dati pubblici, ovvero forniti dalle Società attraverso i loro punti informativi (soprattutto sul Web), oppure forniti dagli Organi di Vigilanza o dalle Borse Valori. Tale metodologia d'acquisizione delle informazioni riflette l'orientamento dell'OCSE, dell'ONU e dell'Unione Europea, secondo i quali la trasparenza e una corretta e dettagliata informazione facilmente accessibile sono i fondamenti di tutto il sistema di *Corporate Governance*, nonché la prima tutela dei mercati finanziari regolamentati.

Il set d'indicatori normalmente utilizzato da AEI per le proprie valutazioni sulla RSI è in questo caso ridotto e semplificato, enucleando solo le variabili più indicative per l'analisi della *Corporate Governance*⁸.

Anche nel presente Studio è stato utilizzato l'*Indice AEI sulla Corporate Governance* a 40 variabili. I campi d'indagine esaminati in questa ricerca sono 8, a loro volta singolarmente suddivisi in 5 possibili variabili, per un totale di 40 variabili a comporre una griglia suddivisa in due aree:

la **gestione della proprietà** che riguarderà:

- ✓ il peso del mercato e l'equo trattamento dei soci;

la **gestione dell'amministrazione** che riguarderà:

- ✓ l'indipendenza del Consiglio di Amministrazione, la trasparenza ed i controlli.

⁸ Alla luce del complesso delle indicazioni Istituzionali Internazionali dell'ONU, dell'OCSE e della UE, l'Agenzia utilizza normalmente un modello che prende in esame i documenti provenienti dalle sopra citate fonti, classificandoli verticalmente sulla base del peso attribuitogli dalle stesse organizzazioni, e orizzontalmente su tre macro-aree: esercizio della proprietà; esercizio dell'amministrazione; esercizio della concorrenza.

Nel caso delle emissioni di Rating AEI utilizzata anche cinque sotto-modelli relativi ad altrettanti grandi campi di valutazione dell'impresa quotata. I sotto modelli AEI per la emissione dei Rating sono:

- la gestione dei rapporti con i concorrenti (nell'interesse della libera e leale concorrenza);
- la gestione dei propri titoli, con o senza diritto di voto o di debito, (nell'interesse dei singoli azionisti ed obbligazionisti);
- la gestione dei rapporti con il mercato borsistico e gli investitori (nell'interesse del mercato);
- la gestione dei propri Amministratori, organi di vigilanza e staff dirigente (nell'interesse di un'operatività trasparente e libera da interessi conflittuali);
- la verifica della conformità dell'operatività aziendale dei propri investimenti – propri o per conto di terzi – alle indicazioni ONU, OCSE e UE in materia sociale, ambientale, e corporate governance (nell'interesse di uno sviluppo sostenibile).

In linea con i principi di *Governance* indicati dall'OCSE e dalla UE, l'assunto alla base della griglia è che si debba garantire il perseguimento dell'oggetto sociale da parte dell'amministrazione diminuendo i rischi di conflitti d'interesse, e garantendo la giusta percezione dei rischi d'impresa che l'investitore deve avere.

L'assunto si fonda quindi sulla necessità di limitare i rischi dovuti ad una gestione "interessata" dell'azienda, ovvero un'amministrazione che non sia orientata al perseguimento degli interessi sociali attraverso le determinazioni dell'Assemblea sociale. "Interessi" diversi da quelli societari, che presumibilmente possono essere quelli personali degli Amministratori o quelli di una sola parte degli azionisti (ovvero non approvati nelle sedi sociali all'uopo deputate).

Il punto centrale, in linea con l'OCSE e con la UE, è che "il governo societario è incentrato fundamentalmente sui problemi derivanti dalla separazione della proprietà e del controllo con particolare riferimento alla relazione mandante-mandatario che si stabilisce tra gli azionisti e gli Amministratori"⁹.

Pertanto, la struttura degli indicatori qui utilizzati ha la funzione di non soffermarsi su aspetti eccessivamente tecnici ma esaminare alla radice la situazione societaria basandosi su tre ipotesi di lavoro (in linea con i principi delle fonti):

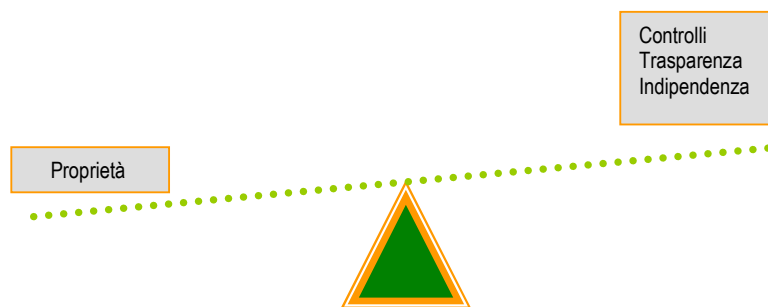
- 1) che, a parità di controlli e trasparenza, il rischio di una gestione "interessata" aumenti con l'aumentare della dipendenza degli Amministratori dalla proprietà;
- 2) che, a parità di controlli e trasparenza, il rischio di una dipendenza degli Amministratori dalla proprietà aumenti con l'aumentare della concentrazione azionaria in un unico o pochi soci (o gruppi omogenei di soci vincolati da accordi parasociali);
- 3) che, stante la struttura della proprietà e le caratteristiche degli Amministratori, il rischio di una gestione "interessata" aumenti al diminuire dei controlli e della trasparenza.

Premesse tali ipotesi, l'obiettivo dello Studio è quello di schematizzare i caratteri della proprietà e dare una misura della sua eventuale concentrazione (prima area della griglia).

⁹ Comunicazione Commissione delle Comunità Europee n. 284 del 2003, op. cit.

Secondariamente, fornire una chiave di lettura per verificare l'indipendenza degli Amministratori dalla proprietà ed il livello della struttura dei controlli (seconda area).

Essendo più complesso ed improbabile modificare l'assetto proprietario, la fotografia della struttura proprietaria avrebbe la funzione di fornire indicazioni circa l'impegno che sarebbe necessario sostenere dal lato dell'amministrazione per garantire l'autonomia e la trasparenza richiesta dall'OCSE e dalla UE.



Il concetto d'indipendenza degli Amministratori ed il caso italiano

Riguardo all'indipendenza degli amministratori, occorre riproporre un'importante precisazione che riguarda l'approccio AEI.

Nell'ambito dei citati documenti OCSE e UE, è chiaro che l'indipendenza richiesta è quella dalla proprietà. In questi documenti si parte dal principio che gli azionisti debbano esercitare i diritti connessi alla loro proprietà in assemblea o in apposite occasioni, mentre gli amministratori, che non dovrebbero avere altre cointeressenze tali da entrare in conflitto con il proprio lavoro, dovrebbero perseguire in autonomia l'oggetto sociale e la strategia approvata dalla proprietà (nelle sedi sociali opportune).

Questione che AEI ed il suo staff ripropone da tempo negli Studi sull'Italia¹⁰ o in altre pubblicazioni¹¹, e che è stata ben chiarita in numerose sedi dalle principali organizzazioni internazionali¹².

¹⁰ Dalla "NOTA ANNUALE" - MERCATO AZIONARIO ITALIANO & LA RESPONSABILITA' SOCIALE D'IMPRESA, Op. Cit., p.22: "Il maggior rischio della gestione effettuata direttamente (o influenzata) dalla proprietà deriverebbe dal conflitto d'interessi, difficilmente eliminabile, che caratterizza un Amministratore anche proprietario; un azionista che in sede assembleare - e quindi d'analisi della gestione ordinaria e della programmazione strategica - si trova a valutare il proprio stesso operato ed analizzare le proprie stesse proposte" e nominare perfino i suoi stessi controllori. "Il ruolo del proprietario e quello dell'Amministratore sono - nelle strutture complesse e quotate - intrinsecamente orientate a differenti interessi (...). Due universi paralleli ma divisi da leggi e forze anche opposte, la cui tentata fusione (anche attraverso l'uso dell'utile come forma principale di remunerazione) ha prodotto mostri come Enron, o, all'opposto, Parmalat.

¹¹ Dal capitolo sulla "Introduzione al Codice di Condotta dell'Agenzia Europea di Investimenti", pag. 11, di "Etica, Futuro e Finanza. L'esperienza dell'Agenzia Europea di Investimenti nella definizione di finanza etica e nella sua concreta applicazione." Ed. Il Sole 24 Ore, Milano 2002. J. e L. Gavazzoli Schettini (a cura di): "Apparentemente la proprietà e la gestione sono quasi sinonimi. Nella realtà possono essere realtà antitetiche e foriere dei più rilevanti conflitti di interessi all'interno delle aziende. In ogni ordinamento occidentale, un'azienda, una volta costituitasi, è una struttura autonoma che vive per perseguire l'oggetto sociale e ottenere il massimo risultato. Questo dovrebbe essere il primo interesse degli Amministratori. Ma esiste un attore interno all'azienda, che potrebbe avere interessi divergenti rispetto a quelli dell'azienda e degli Amministratori e che sarebbe in grado di poter perseguire senza ostacoli una strada diversa: il proprietario (...), basti per esempio pensare alle dinastie e alla cessione del timone societario a un figlio senza che ve ne siano i presupposti o le capacità, mettendo a rischio la vita dell'azienda stessa o il lavoro dei suoi dipendenti, magari senza neppure possedere la metà del capitale sociale. Oppure al possesso di una banca e di un'industria contemporaneamente, e ipotizzare prestiti agevolati o senza garanzie dalla prima verso la seconda. Altrimenti, in generale, pensare alla quasi mancanza di controllo del proprio operato gestionale se l'azionista è lo stesso Amministratore." Senza contare che al problema dei conflitti di interesse si possono sommare limiti alla libera circolazione delle azioni societarie attraverso la presenza di patti di sindacato che appaiono non solo "ostacolo alla libera circolazione dei titoli che limitano il diritto di cedere o acquisire una partecipazione, a danno dei soci, soprattutto quelli di minoranza. Oppure indeboliscono gli organi sociali in favore di altri centri decisionali non regolati, non trasparenti".

La posizione d'alcuni studiosi e consulenti (anche attivi nel mondo accademico) ha evidentemente influenzato parte del mondo aziendale e borsistico facendo passare il principio che l'indipendenza degli amministratori debba essere intesa come indipendenza dalla società che si trovano ad amministrare, sovrapponendo anche due concetti distinti come quello di amministratore indipendente ed amministratore non esecutivo. In tal senso sembrerebbe andare anche il Codice di Autodisciplina della Borsa Italiana, almeno in alcune sue interpretazioni.

Chiaramente non è la posizione delle organizzazioni internazionali.

Innanzitutto esse non richiedono l'indipendenza dalla società **ma** dalla sua proprietà. E se ne intuiscono le ragioni in relazione ai problemi di conflitti.

In secondo luogo, con "amministratore esecutivo" s'indicherebbe un ruolo operativo (con delega alla gestione, o parte di essa), mentre con "non esecutivo" ci si riferirebbe ad un amministratore che offre i suoi servizi all'interno del Consiglio (e non nella gestione diretta) oppure ha solo funzioni di controllo, bilanciamento o verifica su alcune decisioni, ma per entrambi rimarrebbe aperta la definizione della loro indipendenza (sulla base dei rapporti che essi intrattengono con la proprietà).

Appare quindi chiaro il divario tra la posizione OCSE e UE e quell'assunta in taluni casi in Italia.

Concordemente all'orientamento internazionale appare – innanzitutto – di difficile applicabilità il concetto d'indipendenza di un amministratore dall'impresa affidatagli dall'azionista – anche in riferimento al codice ed alle leggi italiane sulla responsabilità degli amministratori e sul rapporto mandante mandatario. Secondariamente, non se ne vede l'utilità, se è vero – com'è vero – che l'azionista richiede ad un amministratore proprio il suo coinvolgimento ed il suo contributo, più o meno operativo, al governo dell'azienda.

Diverso sarebbe il caso di un revisore esterno, un sindaco, un compliance officer, ai quali vengono demandati compiti di controllo incompatibili con responsabilità nel governo dell'azienda o altro coinvolgimento diretto. Attività da non confondere con quelle di un

¹² Come scritto in precedenza: "il governo societario è incentrato fondamentalmente sui problemi derivanti dalla separazione della proprietà e del controllo con particolare riferimento alla relazione mandante-mandatario che si stabilisce tra gli azionisti e gli Amministratori", per riferirsi ad uno testi ufficiali UE di più recente pubblicazione, la già citata: Comunicazione Commissione delle Comunità Europee n. 284 del 2003.

amministratore, preferibilmente – e giustamente – non esecutivo, che partecipa a comitati interni e di controllo sulla gestione o sull'attribuzione di deleghe o emolumenti, che però rientrano nell'attività decisionale di chi governa l'impresa – non di chi la controlla.

Detto ciò, sembrerebbe che la presunta incompatibilità tra l'indipendenza di un amministratore e l'esercizio da parte sua di una qualche funzione operativa, sia un modo per allentare la discussione intorno al problema dell'indipendenza degli amministratori esecutivi. Come dire: se gli amministratori per essere indipendenti non devono intrattenere relazioni di peso con la società, quindi non avere deleghe, quindi non gestire, sarebbe ineluttabile per l'amministratore esecutivo essere "dipendente". E se la sua "dipendenza" fosse strutturale e connaturata al suo ufficio, si renderebbe del tutto capzioso analizzare i suoi rapporti con la proprietà, i quali uscirebbero definitivamente dal dibattito sulla *Governance* aziendale. Un pietra sopra la possibilità di un decisore indipendente dall'azionista, come richiede l'OCSE, la UE e la comunità finanziaria – e come in altre esperienze, normalmente – invece – accade. In termini più diretti, una pietra sopra un amministratore delegato che risponda della sua gestione in assemblea e non giorno per giorno ad un azionista, talvolta detentore neppure della maggioranza assoluta dei voti, talvolta con attività ed interessi diversi rispetto a quelli della società stessa.

La questione del voto capitaro ed il caso delle Banche Popolari italiane

Come già spiegato in un'altra occasione, la questione è stata recentemente posta all'Agenzia da un quotidiano economico italiano nell'ambito di un approfondimento dedicato ad uno Studio AEI sulla Corporate Governance¹³.

Con l'analisi del governo societario, l'AEI si pone l'obiettivo d'inquadrare un determinato assetto societario al fine di determinarne le ricadute sulla gestione ordinaria in rapporto ai potenziali conflitti d'interesse.

In questo caso, il problema della "scalabilità" della Società non è oggetto centrale delle valutazioni poiché i vincoli vengono stabiliti in sede statutaria con l'adozione di un determinato diritto di voto e non grazie ad una limitazione extra-statutaria della circolazione dei titoli azionari attraverso, ad esempio, un patto di sindacato.

In altre parole, ai fini della presente ricerca, un sistema di governo che richiede ai soci di votare "per testa" indipendentemente dalla quota da loro posseduta, e che coerentemente prevede (per Statuto) un limite massimo di quota azionaria detenibile da ogni singolo, determina un sistema di potenziali conflitti d'interesse tra proprietà ed amministratori che assomiglia a quello di una public company. Da qui l'adozione d'appositi strumenti di controllo.

Viceversa, una limitazione extra-statutaria alla circolazione dei titoli azionari attraverso un patto di sindacato, determina un'altra tipologia di limitazione, altri potenziali conflitti d'interesse di segno opposto (tendenzialmente legati alla concentrazione dei poteri).

Si può ovviamente discutere sul fatto che un sistema così vagamente cooperativo, come quello del voto capitaro, non sia adatto ad un mercato quotato e di come riduca la scalabilità di un'azienda, e che pertanto la normativa nazionale debba essere modificata, cosa di cui AEI è d'accordo, in linea ovviamente con la UE, ma, ai fini della presente ricerca, preme individuare e comprendere la relazione tra proprietà ed amministrazione.

¹³ Con voto capitaro s'intende una previsione statutaria, tipica delle cooperative, che attribuisce un solo voto ad ogni singolo socio, indipendentemente dalla quota di capitale posseduta. La questione è stata dibattuta nell'ambito di un approfondimento del già citato Studio AEI sull'Indice S&P MIB 40 del marzo scorso, in merito alla Banca Popolare di Milano.

La questione viene viceversa esaminata dall’Agenzia in sede di Rating, per l’emissione dei quali vengono sommate ai problemi di gestione dell’azienda e della sua proprietà, anche le questioni inerenti la competitività e la concorrenza.

Tanto è che il Rating “E+” attribuito nel 2004 al *sistema bancario italiano*¹⁴, è in parte dovuto proprio alla rigidità del sistema stesso, sia nei confronti dell’esterno sia al proprio interno, tra banche.

Le stesse singole Banche che ottengono buone valutazioni in materia di governo societario, risentono di questi aspetti all’emissione del Rating perdendo qualche posizione (come mostrato dalle tabelle riassuntive in calce allo Studio).

¹⁴ “*Rating etico sul sistema bancario italiano e sulle banche quotate*”, emesso dall’Agenzia il 25 febbraio 2004.

Probabilità d'errore e indicatori utilizzati

L'Agenzia stima che il rischio d'errore per l'intero Studio sia dell'1,25%.

Si stima che 1 caso esaminato su 4, dei 32 considerati, possa avere 2 variabili erroneamente valutate. Si stima pertanto un errore marginale di valutazione per un totale di 16 variabili su 1280 prese in considerazione.

Come specificato in precedenza, il modello di valutazione proposto si basa sull'*Indice AEI della Corporate Governance* (a 40 variabili) utilizzato allo scopo di esaminare i tratti centrali dell'assetto proprietario e le impostazioni in materia organizzativa che sono state adottate qualora la composizione azionaria fosse foriera di potenziali conflitti d'interesse. Il modello non si sofferma su tecnicismi che possono rendere meno esplicito il risultato.

Il modello, come scritto precedentemente, si basa su 2 macro-aree:

- *gestione della Proprietà;*
- *gestione dell'amministrazione.*

Da quest'iniziale classificazione sono stati elaborati 4 campi d'indagine per ciascuna macro-area. Sono dunque 8 i campi d'indagine e 5 i possibili risultati attribuibili ad ognuno di questi. Nel caso del campo d'indagine relativo agli *accordi parasociali* e quello riguardante la *struttura dei controlli*, non si è ottenuto un'efficace sintesi attraverso 1 unico indicatore ma si è reso necessario avere 2 sotto-variabili. Il totale delle variabili è quindi 40, includendo anche le sotto-variabili, le valutazioni possibili sono 44.

Nel dettaglio, la *Gestione della proprietà* è suddivisa in:

- *peso del mercato (quota azionaria in mano al mercato);*¹⁵
- *accordi parasociali (patti di sindacato);*¹⁶
 - *percentuale del capitale sottoposta al patto;*
 - *tipologia ed oggetto del patto;*
- *peso del maggior azionista (o dei maggiori azionisti se in rapporto organico – es. sotto Patto di Sindacato);*¹⁷

¹⁵ Fonte CONSOB.

¹⁶ Fonte CONSOB (su documentazione fornita dalle Società quotate).

¹⁷ Fonte CONSOB.

- *tipologia del maggior azionista (o dei maggiori azionisti se in rapporto organico – es. sotto Patto si Sindacato);¹⁸*

Nel dettaglio, la Gestione dell'Amministrazione è suddivisa in:

- *grado d'indipendenza dei Consiglieri Esecutivi;¹⁹*
- *grado d'indipendenza del Consiglio di Amministrazione;²⁰*
- *grado d'indipendenza e poteri della funzione di controllo;²¹*
 - *caratteristiche dei comitati e degli Organi di Controllo;*
 - *caratteristiche dei Codici di Condotta (o codici etici);*
- *struttura delle norme per la comunicazione e rendicontazione;²²*

Di seguito e nel dettaglio le singole variabili, dove "A" è migliore di "B", "B" è migliore di "C", "C" è migliore di "D" e "D" è migliore di "E".

➤ GESTIONE DELLA PROPRIETA'

- **Peso del mercato**²³ (sul capitale votante)
 - peso del mercato maggiore all'85%;
 - peso del mercato maggiore al 67%;
 - peso del mercato compreso tra il 50% e il 67%;
 - peso del mercato compreso tra il 33% e il 50%;
 - peso del mercato inferiore al 33%.
- **Accordi Parasociali**²⁴
 - Percentuale del capitale votante sottoposta al patto:
 - assenza d'accordi parasociali;
 - esistenza di un accordo parasociale su meno del 33%;
 - esistenza di un accordo parasociale riguardante una percentuale compresa tra il 33% e il 50%;
 - esistenza di un accordo parasociale riguardante una percentuale compresa tra il 50% e il 67%;
 - esistenza di un accordo parasociale riguardante una percentuale maggiore al 67% del capitale votante;

¹⁸ Fonte CONSOB e Borsa Italiana.

¹⁹ Fonte: ultima Relazione sul Governo Societario disponibile presso il mercato regolamentato (Borsa).

²⁰ Fonte: ultima Relazione sul Governo Societario disponibile presso il mercato regolamentato (Borsa).

²¹ Fonte: ultima relazione sul Governo Societario disponibile presso il mercato regolamentato (Borsa).

²² Rendicontazione e informazioni fornite in via ufficiale dalla Società agli Organi di Vigilanza (e da questi pubblicizzati) o direttamente attraverso Siti Web delle Società stesse.

²³ La divisione del capitale è in terzi ed in quarti.

²⁴ Circa la centralità dei patti di sindacato nel quadro della Corporate Governance non vi sono grandi dubbi, in ogni caso si può citare lo stesso preambolo dei Principi di Corporate Governance dell'OCSE: *"Corporate governance is affected by the relationships among participants in the governance system. Controlling shareholders, which may be individuals, family holdings, bloc alliances, or other corporations acting through a holding company or cross shareholdings, can significantly influence corporate behaviour."*

- tipologia ed oggetto del patto:
 - A. assenza d'accordi parasociali nel quadro di una diffusa partecipazione azionaria sotto il 5% per singolo azionista e con un peso del mercato superiore all'85% del capitale votante;
 - B. assenza d'accordi parasociali con la presenza di una o più partecipazioni di riferimento pari o maggiori al 5% del capitale votante;
 - C. esistenza di un accordo parasociale che mira alla stabilizzazione della quotazione o nasce per prevedere consultazioni non vincolanti;
 - D. esistenza di un accordo parasociale che mira a regolare e vincolare i partecipanti ad un diritto d'opzione sulla compravendita delle azioni o prevede altri vincoli similari;
 - E. esistenza di un accordo parasociale che vincola i partecipanti a concordare preventivamente le posizioni inerenti materie assembleari.
- **Peso del maggiore Azionista** (sul capitale votante):
 - A. partecipazione del maggiore azionista inferiore al 5%;
 - B. partecipazione del maggior azionista inferiore al 33%;
 - C. il maggior azionista detiene una partecipazione compresa tra il 33% e 50%;
 - D. il maggior azionista detiene una partecipazione compresa tra il 50% e 67%;
 - E. il maggior azionista detiene una partecipazione superiore al 67%.
- **Caratteristiche del maggiore Azionista**
 - A. il maggior azionista è ininfluente (detiene una partecipazione inferiore al 5% del capitale votante);
 - B. il maggior azionista è un investitore istituzionale di lungo periodo;
 - C. il maggior azionista è un investitore con altre attività potenzialmente in conflitto;
 - D. il maggior azionista svolge attività diretta (ho ha altre partecipazioni rilevanti) nello stesso mercato;
 - E. il maggior azionista svolge attività diretta (ho ha altre partecipazioni rilevanti) nello stesso mercato, il quale è vincolato dallo Stato o è regolato da Concessioni Statali.

➤ GESTIONE DELL'AMMINISTRAZIONE

- **Grado d'indipendenza del Consigliere Esecutivo, o Consiglieri Esecutivi** (ovvero con deleghe operative, e solo su dati forniti pubblicamente)²⁵:
 - A. dai dati forniti pubblicamente emerge che il Consigliere non ha legami familiari con la proprietà; non detiene partecipazioni rilevanti nella Società; non cumula altri incarichi rilevanti all'interno delle strutture del Gruppo; non mostra altri significativi conflitti di interessi; è sottoposto ad un organo di controllo interno ed indipendente regolato da Codici di Condotta in linea con le indicazioni OCSE e UE;
 - B. il Consigliere non ha legami familiari con la proprietà; non detiene partecipazioni rilevanti nella Società; non cumula altri incarichi rilevanti all'interno delle strutture del Gruppo; non mostra altri significativi conflitti di interessi; ma pur essendoci norme codificate per il controllo del suo ufficio anche in relazione a conflitti d'interesse egli non risulta sottoposto ad un organo interno di vigilanza indipendente oppure che sia regolato secondo le indicazioni OCSE e UE;
 - C. il Consigliere non ha legami familiari con la proprietà; non detiene partecipazioni rilevanti; non mostra altri significativi conflitti di interessi; non ha cumulo incarichi rilevanti all'interno delle strutture del Gruppo, ma non risultano dettagliate

²⁵ Fonte: ultima Relazione sul Governo Societario disponibile presso il mercato regolamentato (Borsa).

informazioni su di esso o/e limitazioni all'esercizio del suo ufficio in relazione ai conflitti d'interesse e/o forme di controllo codificate; **o alternativamente**, il Consigliere pur avendo legami familiari con la proprietà o partecipazioni rilevanti è sottoposto ad un apposito Codice di Condotta regolante il suo ufficio secondo le indicazioni OCSE e UE, vigilato da un organo indipendente di controllo interno;

- D. il Consigliere non ha legami familiari con la proprietà; non mostra altri significativi conflitti di interessi; non ha partecipazioni rilevanti nella Società ma cumula altri incarichi rilevanti all'interno delle strutture del Gruppo e/o non risultano dettagliate informazioni su di esso e/o non risultano particolari limitazioni all'esercizio del suo ufficio in relazione ai conflitti di interesse e/o non risultano forme specifiche di controllo codificate; **o alternativamente**, il Consigliere pur avendo legami familiari con la proprietà o partecipazioni rilevanti è sottoposto ad un apposito Codice di Condotta regolante il suo ufficio secondo specifiche norme codificate in relazioni ai potenziali conflitti di interesse - diverse dalle indicazioni OCSE e UE – e vigilate da un organo indipendente di controllo interno;
- E. il Consigliere ha legami familiari con la proprietà o detiene partecipazioni rilevanti, senza che risultino particolari limitazioni o forme specifiche di controllo codificate.

• **Grado di indipendenza del Consiglio di Amministrazione** (dati pubblici) ²⁶:

- A. dai dati forniti pubblicamente emerge che la maggioranza dei Consiglieri non è Esecutiva; non ha legami familiari con la proprietà; non detiene partecipazioni rilevanti nella Società; non cumula altri incarichi rilevanti all'interno del Gruppo; non mostra altri significativi conflitti di interessi; è sottoposta ad un organo di controllo indipendente regolato da Codici di Condotta in linea con le indicazioni OCSE e UE;
- B. la maggioranza dei Consiglieri non è Esecutiva; non ha legami familiari con la proprietà; non detiene partecipazioni rilevanti nella Società; non cumula altri incarichi rilevanti nel Gruppo; non mostra altri significativi conflitti di interessi; ma pur essendoci norme codificate per il controllo del loro ufficio, anche in relazione a conflitti d'interesse, essi non risultano sottoposti ad un organo interno di vigilanza indipendente oppure che sia regolato secondo indicazioni OCSE e UE;
- C. la maggioranza dei Consiglieri è indipendente ai sensi del Codice di Autodisciplina; non cumula altri incarichi rilevanti all'interno del Gruppo ma non risultano dettagliate informazioni su di essi o/e non risultano limitazioni all'esercizio del loro ufficio in relazione ai conflitti di interesse e/o forme di vigilanza o controllo interne ed indipendenti; i Consiglieri non Esecutivi con legami familiari con la proprietà o partecipazioni rilevanti possono essere inclusi tra quelli indipendenti se sottoposti ad un apposito e specifico Codice di Condotta regolante i loro ufficio secondo le indicazioni OCSE e UE, e vigilato da un organo indipendente di controllo interno;
- D. la maggioranza dei Consiglieri è indipendente ai sensi del Codice di Autodisciplina ma cumula altri incarichi rilevanti all'interno del Gruppo e/o non risultano dettagliate informazioni su di essi o/e non risultano limitazioni all'esercizio del loro ufficio in relazione ai conflitti di interesse e/o forme di vigilanza o controllo interne ed indipendenti; i Consiglieri non Esecutivi con legami familiari con la proprietà o partecipazioni rilevanti possono essere inclusi tra quelli indipendenti se sottoposti ad un apposito e specifico Codice di Condotta regolante i loro ufficio secondo le indicazioni codificate ed inerenti i loro specifici conflitti di interesse seppure diverse dalle indicazioni OCSE e UE, purché vigilato da un organo indipendente di controllo interno;
- E. La maggioranza dei Consiglieri non è indipendente (ai sensi del Codice di Autodisciplina) o ha legami familiari con la proprietà o detiene partecipazioni

²⁶ Fonte: ultima Relazione sul Governo Societario disponibile presso il mercato regolamentato (Borsa).

rilevanti, senza che risultino particolari limitazioni o forme specifiche di controllo codificate.

- **Grado di indipendenza e poteri della funzione di controllo** (interna)²⁷ :
 - Caratteristiche dei comitati e degli Organi di Controllo (non richiesti dalle norme di legge):
 - A. è presente un Ufficio Compliance interno per verificare l'applicazione delle norme interne da parte del Consiglio di Amministrazione, da parte dei Sindaci Revisori e Comitati interni; i Comitati interni e di controllo sono composti solo da Consiglieri non Esecutivi ed indipendenti (secondo il caso al punto A relativamente all'indipendenza degli Amministratori);
 - B. è assente un Ufficio Compliance interno per la verifica dell'applicazione delle norme interne da parte del Consiglio di Amministrazione, da parte dei Sindaci Revisori e Comitati interni; ma i Comitati interni e di controllo sono composti solo da Consiglieri non Esecutivi ed indipendenti (secondo il caso al punto A relativamente all'indipendenza degli Amministratori);
 - C. è assente un Ufficio Compliance interno ma sono attivi tutti i Comitati interni e di controllo normalmente presenti, i quali sono appositamente regolati e composti anche da Amministratori indipendenti ai sensi del Codice di Autodisciplina;
 - D. è assente un Ufficio Compliance ed i Comitati interni e di controllo non sono soggetti a specifica regolamentazione o sono solo parzialmente presenti;
 - E. è assente un Ufficio Compliance e sono inattivi i Comitati interni e di controllo.
 - Caratteristiche dei Codici di Condotta o Codici etici (non richiesti dalle norme di legge):
 - A. presenza di un Codice di Condotta; vincolante per gli Amministratori; redatto nel rispetto delle indicazioni ONU, OCSE e UE in materia di *Corporate Governance* (e nel quadro della Responsabilità Sociale d'Impresa); costantemente aggiornato e vigilato da un Ufficio di Compliance indipendente e vigilante sull'intera struttura a partire dal Consiglio di Amministrazione ed in grado di relazionarsi – in caso di violazione – anche con il corpo sociale;
 - B. presenza di un Codice di Condotta; vincolante per gli Amministratori; redatto nel rispetto di altre indicazioni diverse da quelle ONU, OCSE e UE in materia di *Corporate Governance* (e nel quadro delle Responsabilità Sociale d'Impresa) ma chiaramente ed organicamente pubblicizzate; costantemente aggiornato e vigilato da un Ufficio di Compliance indipendente e vigilante sull'intera struttura a partire dal Consiglio di Amministrazione ed in grado di relazionarsi – in caso di violazione – anche con il corpo sociale;
 - C. presenza di un Codice di Condotta vincolante per gli Amministratori ma eccessivamente generico e redatto al di fuori di un quadro di riferimento riscontrabile oppure non vigilato da un Ufficio di Compliance indipendente con poteri di indagine sugli Amministratori;

²⁷ Si ricorda, tra le numerose indicazioni, anche quelle previste dalla Commissione nella citata Comunicazione 347 del 2002: *“Secondo la Commissione, i codici di condotta dovrebbero: basarsi sulle convenzioni fondamentali dell'OIL e sugli orientamenti dell'OCSE per le imprese multinazionali, in quanto norme minime comuni di riferimento; includere meccanismi appropriati in vista della loro valutazione e del controllo della loro attuazione, nonché un sistema di conformità; associare alla loro elaborazione e applicazione e al loro monitoraggio le parti sociali ed altre parti interessate, anche nei paesi in via di sviluppo, assicurare la diffusione delle buone pratiche delle imprese europee.”*

Si possono aggiungere anche le questioni poste dalla citata Comunicazione 284 del 2003, in riferimento al principio *“comply or explain”*, *“che impone di giustificare debitamente i comportamenti che si discostano dalle norme fissate”*, oppure le questioni inerenti il cumulo d'incarichi (*“interlocking directorship”*) che *“incide sull'indipendenza degli Amministratori”*.

- D. presenza di un Codice di Condotta non vincolante per gli Amministratori;
- E. assenza di un Codice di Condotta o presenza di un Codice non vincolante per gli Amministratori e da essi stessi direttamente vigilato.

• **Norme per la comunicazione e la rendicontazione** (rese pubbliche)²⁸ :

- A. sono presenti appositi documenti (resi pubblici) che disciplinano ed impegnano la rendicontazione almeno trimestrale circa il cumulo di incarichi; i conflitti di interesse; i legami familiari; eventuali conflitti di interesse in corso; i maggiori rischi aziendali prevedibili; le retribuzioni e deleghe degli Amministratori e alti dirigenti; secondo le indicazioni volontarie ONU; OCSE e UE in materia;
- B. sono presenti appositi documenti pubblici che disciplinano ed impegnano la rendicontazione almeno annuale (o in sede di bilancio) circa il cumulo di incarichi; i conflitti di interesse; i legami familiari; eventuali conflitti di interesse in corso; i maggiori rischi aziendali prevedibili; le retribuzioni e deleghe degli Amministratori e alti dirigenti; secondo le indicazioni volontarie ONU; OCSE e UE in materia;
- C. sono presenti appositi documenti pubblici che disciplinano ed impegnano la rendicontazione circa il cumulo di incarichi; i conflitti di interesse; i legami familiari; eventuali conflitti di interesse in corso; i maggiori rischi aziendali prevedibili; le retribuzioni e deleghe degli Amministratori e alti dirigenti; secondo indicazioni volontarie diverse a quelle ONU; OCSE e UE in materia;
- D. sono presenti appositi documenti pubblici che disciplinano ed impegnano la rendicontazione almeno annuale (o in sede di bilancio) circa il cumulo di incarichi; i conflitti di interesse; i legami familiari; eventuali conflitti di interesse in corso; i maggiori rischi aziendali prevedibili; le retribuzioni e deleghe degli Amministratori e alti dirigenti, ma non standard, codificati e regolati .
- E. non sono presenti appositi documenti pubblici che disciplinano ed impegnano la rendicontazione almeno annuale (o in sede di bilancio) circa il cumulo di incarichi; i conflitti di interesse; i legami familiari; eventuali conflitti di interesse in corso; i maggiori rischi aziendali prevedibili; le retribuzioni e deleghe degli Amministratori e alti dirigenti.

Il risultato finale delle singole valutazioni viene in fine calcolato in quarantesimi.

²⁸ Riguardo alla rendicontazione, oltre ai documenti OCSE, si rimanda a varie comunicazione UE, tra cui la citata 347 del 2002 in riferimento al "triplice approccio" nella rendicontazione annuale, oppure alla citata 284 del 2003, in riferimento al principio "comply or explain", "che impone di giustificare debitamente i comportamenti che si discostano dalle norme fissate", oppure le questioni inerenti la rendicontazione sul cumulo d'incarichi ("interlocking directorship") che incide sull'indipendenza degli Amministratori.

Risultati della Ricerca e conclusioni

Il valore medio delle Banche quotate è 22,5 (quarantesimi). Sopra la media si sono collocate 13 Banche, 18 al di sotto e 1 nella media (ovvero tra 21 e 23).

| | |
|---|-------------|
| Valore medio | 22,5 |
| n. banche sopra la media | 13 |
| n. banche sotto la media | 18 |
| n. banche in media (tra 21 e 23) | 1 |
| Proprietà - valore medio | 12,8 |
| <i>n. banche sopra la media</i> | <i>13</i> |
| <i>n. banche sotto la media</i> | <i>16</i> |
| <i>n. banche in media (tra 12,30 e 13,30)</i> | <i>3</i> |
| Amministrazione - valore medio | 9,7 |
| <i>n. banche sopra la media</i> | <i>9</i> |
| <i>n. banche sotto la media</i> | <i>12</i> |
| <i>n. banche in media (tra 9,20 e 10,20)</i> | <i>11</i> |

Nei precedenti Studi è emerso che il valore medio del Segmento Star è risultato essere di 19,82. Il valore medio dell'Indice S&P MIB 40 di 22.

La successiva tabella riassume i risultati finali (anche a confronto con i Rating AEI del 2004), la tabella a seguire fornisce i dettagli per ogni singola Banca.

Riassunto singole Banche e confronto con l'ultimo Rating AEI

| BANCHE | VALORE FINALE 40-esimi | <i>PROPRIETA'</i> | <i>AMM.ZIONE</i> | ULTIMO RATING ETICO AEI (2004) |
|-------------------------------|-----------------------------------|-------------------|------------------|---|
| Banca Popolare di Intra | 34 | 20 | 14 | EE- |
| Banca Popolare di Milano | 32 | 18 | 14 | EE |
| Credito Valtellinese | 32 | 20 | 12 | EE- |
| Banca Pop. Etruria e Lazio | 30,5 | 20 | 10,5 | EE |
| Banca Pop. Verona e Novara | 30 | 20 | 10 | EE+ |
| Banche Popolari Unite | 28,5 | 18,5 | 10 | EE |
| Banca Popolare di Lodi | 26,5 | 17 | 9,5 | EE- |
| Banca Lombarda | 26 | 15 | 11 | E+ |
| Unicredito | 25,5 | 15,5 | 10 | EE- |
| Meliiorbanca | 24,5 | 12,5 | 12 | E |
| San Paolo IMI | 24,5 | 14,5 | 10 | E+ |
| Banca Carige | 23,5 | 13,5 | 10 | E+ |
| Banca Monte Paschi di Siena | 23,5 | 12,5 | 11 | EE- |
| Banca Profilo | 22 | 13,5 | 8,5 | E |
| Fineco Group | 21,5 | 11,5 | 10 | E+ |
| Banca Antonveneta | 21 | 14,5 | 6,5 | EE- |
| Banca Desio e Brianza | 21 | 12,5 | 8,5 | E+ |
| Banca Nazionale del Lavoro | 20,5 | 10,5 | 10 | E |
| Capitalia | 20,5 | 11,5 | 9 | E |
| Banca IFIS | 20 | 9,5 | 10,5 | E |
| Mediobanca | 20 | 11,5 | 8,5 | E |
| Cassa di Risparmio di Firenze | 19,5 | 10 | 9,5 | E- |
| Credito Artigiano | 19,5 | 9,5 | 10 | E+ |
| Banca Intermobiliare | 19 | 10,5 | 8,5 | E |
| Banca Intesa | 19 | 11 | 8 | E |
| Banca Finnat | 18,5 | 10,5 | 8 | E- |
| Banca Fideuram | 18 | 8,5 | 9,5 | E |
| Banca Popolare di Spoleto | 17,5 | 7 | 10,5 | E |
| Credito Bergamasco | 17 | 8,5 | 8,5 | E |
| Credito Emiliano | 16 | 7,5 | 8,5 | E- |
| Mediolanum | 16 | 8,5 | 7,5 | E- |
| Reti Bancarie | 14 | 6 | 8 | E |

Dettagli per ogni singolo caso.

| DETTAGLIO SINGOLE BANCHE | PROPRIETA' | | | | AMMINISTRAZIONE | | | |
|--------------------------------|---------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|--|-----------------------|---|-------------------------------|
| | PESO DEL MERCATO | ACCORDI E PATTI DI SINDACATO | PESO DEL MAGGIORE AZIONISTA | TIPOLOGIA MAGGIORE AZIONISTA | INDIPEN.ZA CONSIGLIERI ESECUTIVI | INDIPEN.ZA DEL CDA | INDIPEN.ZA E POTERI FUNZIONE CONTROLLO | COMUNICAZIONE E RENDIZIONE |
| | BANCHE S&P MIB | | | | | | | |
| Banca Antonveneta | B | BE | B | B | E | E | DC* | D |
| Banca Fideuram | E | AB | E | D | D | D | DC | C |
| Banca Intesa | C | CE | B | D | D | E | DD | C |
| Monte Paschi di Siena | D | BC | C | B | C | D | CC | C |
| Banca Naz. Lavoro | D | BE | B | D | D | D | CC | C |
| Banca Pop. di Milano | A | AE | A | A | C | B | AC | C |
| B. Pop. Verona Nov. | A | AA | A | A | D | D | CC | C |
| Banche Pop. Unite | A | BC | A | A | D | D | CC | C |
| Capitalia | C | BE | B | D | D | E | CC | C |
| Mediobanca | C | DE | B | C | D | E | DC | C |
| Mediolanum | E | DE | C | C | E | E | DC | C |
| San Paolo IMI | B | BE | B | B | D | D | CC | C |
| Unicredito | C | AB | B | B | D | D | CC | C |
| BANCHE STAR | | | | | | | | |
| Banca Finnat | E | AB | D | C | E | E | CC | C |
| Banca IFIS | E | AB | E | C | D | D | CB | C |
| Banca Pop. di Intra | A | AA | A | A | B | B | CC | C |
| B. Pop. Etruria Lazio | A | AA | A | A | D | D | BC | C |
| Meliorbanca | D | AB | B | D | C | C | CC | C |
| ALTRE BANCHE | | | | | | | | |
| Banca Carige | D | AB | C | B | D | D | CC | C |
| B. Desio e Brianza | D | AB | C | C | D | E | DC | C |
| Banca Intermobiliare | E | AB | D | c | D | E | DC | C |
| Banca Lombarda | A | CE | A | C | C | C | CC | D |
| Banca Pop. di Lodi | A | BD | A | B | D | D | DC | C |
| B. Pop. di Spoleto | E | EE | C | D | C | C | DC | |
| Banca Profilo | D | AB | B | C | D | E | DC | C |
| Cassa di Ris. Firenze | E | CE | C | B | D | D | DC | C |
| Credito Artigiano | E | AB | D | D | D | D | CC | C |
| Cred. Bergamasco | E | AB | E | D | D | D | DC | D |
| Credito Emiliano | E | ED | E | B | D | D | DC | D |
| Credito Valtellinese | A | AA | A | A | C | C | CC | C |
| Fineco Group | D | AB | C | D | D | D | CC | C |

I dati più significativi confermano che attraverso accordi parasociali o grazie a grandi azionisti di riferimento, l'ossatura della proprietà delle banche quotate è rigida, fortemente accentrata, sotto il rischio di conflitti d'interesse.

I numeri confermano che gli accordi parasociali sono ampiamente presenti e là dove non lo siano, emergono alternativamente azionisti determinanti che rendono i patti di sindacato in qualche modo superflui.

Su un totale di 32 banche, 17 (il 53,13%) non presentano al loro interno accordi parasociali, ma 12 di esse hanno azionisti "pesanti" che variano la propria partecipazione da un terzo del capitale a sopra la metà.

Solo 5 (15,6% del totale) delle Banche esaminate sono caratterizzate da un azionariato diffuso, vale a dire da una proprietà composta solo da azionisti che detengono partecipazioni inferiori al 5% del capitale sociale, e che non subiscono meccanismi decisionali extra assembleari e parasociali (per lo Star sono la Banca Popolare di Intra e la Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio, per l'Indice S&P MIB 40 sono la Banca Popolare di Milano e la Banca Popolare di Verona e Novara, tra le altre il Credito Valtellinese).

Ma se escludiamo i vincoli statutari del voto *capitario* (questione affrontata a pagina 13) possiamo dire che in Italia non esiste una sola Banca quotata che abbia una struttura della proprietà "naturalmente diffusa" come molte grandi banche estere.

Si può affermare che l'intero sistema bancario italiano (in attesa di eventuali modificazioni anche legati ai recenti sviluppi su BNL e Antonveneta) non ha recepito il modello della *public company*.

Sul lato dei potenziali conflitti di interesse, emerge che 7 banche (il 22%) hanno un azionista che detiene oltre il 50% e nella maggior parte dei casi svolge altre attività potenzialmente in conflitto (e talvolta esso compete nel medesimo mercato). Inoltre, per la maggioranza degli Amministratori, il potenziale conflitto d'interessi sarebbe appesantito

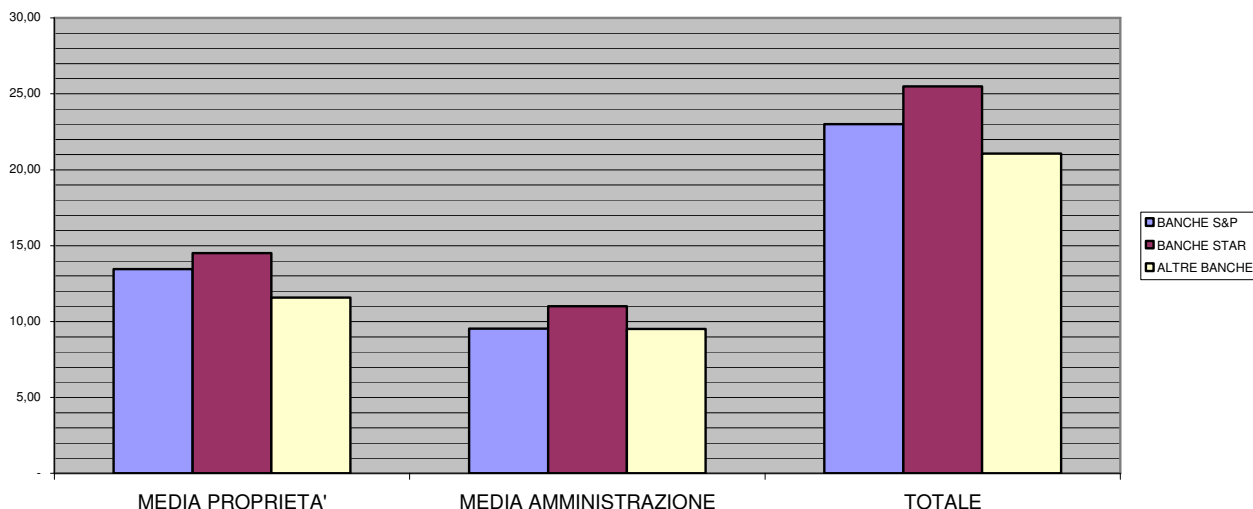
dal cumulo d'incarichi all'interno dei rispettivi gruppi, in particolare all'interno delle controllanti ²⁹.

In generale, la governance appare di più alta qualità nelle Banche appartenenti al Segmento Star, grazie all'assenza di accordi parasociali, al maggiore grado di indipendenza dei Consiglieri e della funzione di controllo .

| RISULTATO SCOMPOSTO | MEDIA PROPRIETA' | MEDIA AMMINISTRAZIONE | TOTALE |
|------------------------------|------------------|-----------------------|--------------|
| BANCHE S&P MIB 40 | 13,46 | 9,54 | 23,00 |
| BANCHE dello STAR | 14,5 | 11 | 25,5 |
| ALTRE BANCHE | 11,57 | 9,50 | 21,07 |

L'Indice S&P MIB 40 presenta dati migliori per quanto riguarda il peso del maggiore azionista, risultati che però vengono controbilanciati dalla presenza di accordi parasociali e dal minor grado di indipendenza dei Consiglieri, sia rispetto alle banche dello Star che alle altre banche.

Le banche non appartenenti né allo Star né all'Indice S&P MIB 40 presentano i dati più facilmente dati la media.



²⁹ Si citano anche i risultati dello Studio sul sistema bancario presenti nella "NOTA ANNUALE - MERCATO AZIONARIO ITALIANO & LA RESPONSABILITA' SOCIALE D'IMPRESA - Rating AEI: Indice bancario, S&P MIB 40 e Segmento Star a confronto ", una pubblicazione dell'Ufficio Studi AEI (Bruxelles, 27 dicembre 2004). Oppure alcune considerazioni pubblicate in occasione del Rating al sistema bancario italiano pubblicato da AEI nel febbraio 2004.

I Consiglieri di Amministrazione delle Banche quote italiane sono 460, di questi, secondo il Codice di Autodisciplina e le Relazioni presentate alla Borsa Italiana, 277 sono **Consiglieri indipendenti** (il 60%).

| | S&P MIB | STAR | ALTRE |
|---------------------------------|---------|------|-------|
| Consiglieri totali | 218 | 63 | 179 |
| Consiglieri indipendenti | 134 | 36 | 107 |

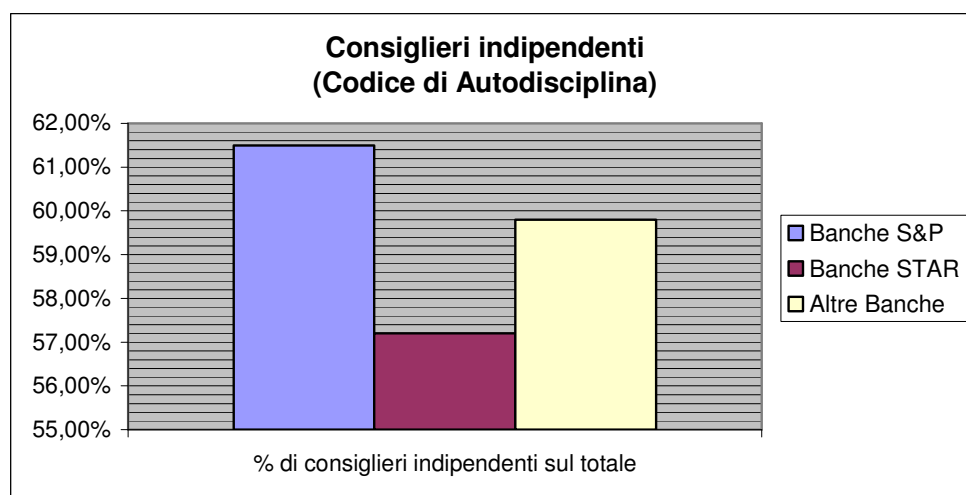
Un quota importante che testimonia la necessità di alleggerire il rapporto con gli azionisti di maggioranza rendendo più indipendente il Consiglio di Amministrazione. E' anche il risultato di un'impostazione dei controlli, spesso migliorata sotto l'influenza della Banca d'Italia, che caratterizza il settore creditizio e finanziario.

| | Banche S&P | Banche STAR | Altre Banche |
|---|------------|-------------|--------------|
| <i>% di consiglieri indipendenti sul totale</i> | 61,50% | 57,20% | 59,80% |

di maggioranza rendendo più indipendente il Consiglio di Amministrazione. E' anche il risultato di un'impostazione dei

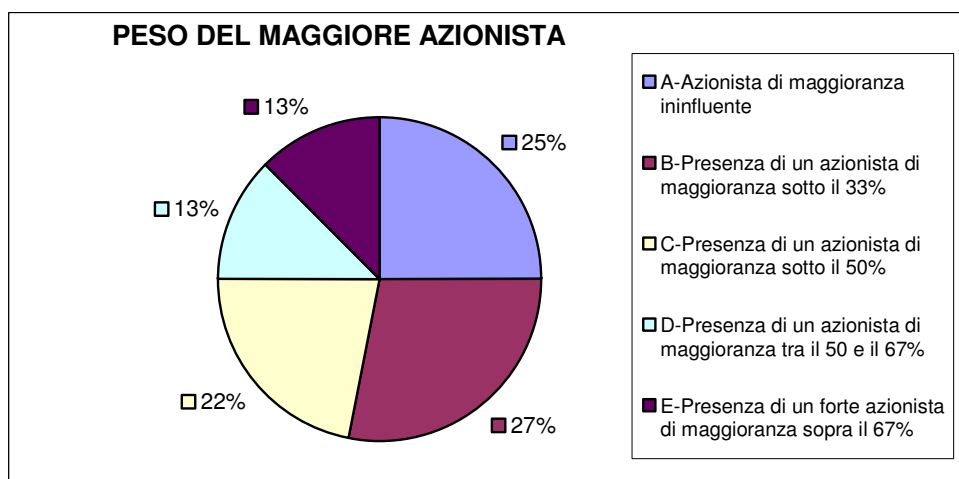
Per quanto riguarda lo Studio, il numero dei Consiglieri indipendenti secondo il Codice di Autodisciplina non è un dato utilizzato nella sua purezza. In linea con le Comunicazioni UE e le posizioni OCSE, AEI ha anche valutato altri aspetti, come ad esempio il cumulo di incarichi (si veda gli indicatori).

Il risultato dei dati così depurati, ha invertito la valutazione in favore delle Banche presenti nel Segmento Star, così come è stato evidenziato in precedenza.



Circa il peso del **maggiore azionista**, che è un elemento importante per valutare i rischi di potenziali conflitti di interesse, oltre un quarto delle Banche italiane quotate (il 26%) sono controllate da un azionista con oltre il 50% del capitale. Una percentuale molto alta, se si considera che un altro 22% ha comunque un maggiore azionista che controlla una percentuale vicino al 50% (e che spesso adotta la strategia degli accordi parasociali per controllarne indirettamente la gestione).

Solo nel 25% dei casi (essenzialmente banche popolari però con la caratteristica del voto *capitario*), l'azionariato è effettivamente diffuso. In nessun caso l'azionariato è diffuso per "cause naturali".



In riferimento alla comparazione tra i valori sulla Corporate Governance ed i **Rating etici AEI** (del 2004), che includono anche aspetti socio-ambientali e relativi alla concorrenza, si nota una sostanziale omogeneità a riprova che comunque, nell'ambito del credito, il governo aziendale e la trasparenza richiesta, sono le più importanti cartine tornasole per un giudizio complessivo, che misuri anche il servizio che le Banche offrono alla comunità³⁰.

³⁰ Per maggiori dettagli si rimanda al Sito www.agenziaeuropea.it.