

Traduzione dal tedesco

Prof. Dr. Bruno Gehrig

Indagine indipendente

presso

Raiffeisen Svizzera società cooperativa

Rapporto del 18 gennaio 2019

Sommario

I.	Incarico e oggetto dell'indagine.....	1
II.	Delimitazione	1
III.	Sintesi delle conclusioni finali.....	2
IV.	Organizzazione dell'indagine	4
	A. Project governance.....	4
	B. Collaborazione delle Associazioni regionali e delle Banche Raiffeisen	5
	C. Ufficio di comunicazione.....	5
V.	Atti d'indagine	6
	A. Panoramica.....	6
	B. Documenti archiviati fisicamente e salvati elettronicamente	6
	C. E-mail e dati del calendario elettronico	7
	D. Dati contabili e informazioni sui pagamenti	7
	E. Interviste	8
	F. Dati e informazioni accessibili pubblicamente	8
VI.	Primo esame.....	8
	A. Procedura	8
	B. Risultato.....	9
VII.	Risultati delle analisi approfondite.....	11
	A. Nessuna prova chiara e univoca di condotta penalmente rilevante; collaborazione con il Pubblico ministero	11
	B. Altri risultati.....	13
	1. Premessa	13
	2. Risultati dell'inchiesta della FINMA	14
	3. Operazioni di partecipazione nel contesto della strategia di diversificazione.....	15
	4. Meccanismi di gestione e di controllo sottosviluppati	16
	5. Carenze di carattere organizzativo.....	18
	6. Processi di valutazione e di determinazione dei prezzi.....	22
	7. Indennità di partenza rilevante.....	25
	8. Dinamica del processo decisionale	25
VIII.	Osservazioni conclusive	27

Trasparenza e vincoli giuridici

Con il presente rapporto io, Prof. Dr. Bruno Gehrig, sottopongo al Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera società cooperativa (di seguito denominata **Raiffeisen Svizzera**) i risultati della mia indagine indipendente.

Con l'indagine indipendente Raiffeisen Svizzera vuole creare trasparenza e mi ha pertanto chiesto di redigere il presente rapporto in modo da poterlo rendere pubblico per un'ampia cerchia di destinatari. A tal proposito è necessario osservare i seguenti vincoli giuridici:

- La **protezione dei segreti commerciali** e gli **obblighi contrattuali di segretezza** limitano la diffusione di informazioni, nella misura in cui tali informazioni siano considerate segreti commerciali o siano soggette a obblighi contrattuali di segretezza.
- Il **segreto bancario** limita la diffusione di informazioni, nella misura in cui tali informazioni riguardino clienti bancari attuali o ex clienti bancari e rientrino nella protezione del segreto bancario.
- La **legislazione in materia di protezione dei dati** e la **protezione della personalità** come definita nell'ambito del diritto civile possono inoltre limitare la diffusione di informazioni riguardanti le persone.

Nel rispetto di questi vincoli giuridici, il presente rapporto non contiene alcun dato che possa consentire a persone non coinvolte di risalire alle operazioni di partecipazione oggetto dell'indagine.

I. Incarico e oggetto dell'indagine

- 1 A metà dell'aprile 2018 il Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera mi ha incaricato di eseguire un'indagine indipendente presso Raiffeisen Svizzera.¹ L'indagine doveva riguardare le operazioni di partecipazione che Raiffeisen Svizzera e le sue filiali hanno concluso ed eseguito nella Direzione a partire dal 2005 sotto la presidenza del Dr. Pierin Vincenz.
- 2 L'indagine si incentrava sulla presenza o meno di condotte rilevanti ai fini del diritto penale nel contesto delle operazioni di partecipazione. In caso affermativo si doveva inoltre verificare se gli organi attuali o precedenti di Raiffeisen Svizzera fossero o avrebbero dovuto essere a conoscenza di tali condotte. Se inoltre nel corso dell'indagine fossero state identificate condotte rilevanti in materia di vigilanza o in altro modo, avrei dovuto far confluire anche tali condotte nel mio rapporto destinato al Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera.
- 3 Il concetto di «operazione di partecipazione» è stato da me inteso in senso ampio. Ho indagato non solo sull'acquisizione di società da parte di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali, ma anche sugli investimenti in società (ad es. nell'ambito degli aumenti di capitale), sulle successive ristrutturazioni o sulle singole aziende, nelle quali gli organi di Raiffeisen Svizzera occupavano una posizione dominante. Ho indagato altresì sulle costituzioni di società da parte di Raiffeisen Svizzera e in un caso, sulla base di un indizio, sulla remissione di un debito a favore di una società terza.
- 4 Nel presente rapporto conclusivo riassumo le informazioni essenziali rilevate nel corso dell'indagine indipendente e la loro valutazione e le sottopongo al Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera.

II. Delimitazione

- 5 Dall'indagine indipendente sono state escluse le operazioni di partecipazione di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali già sottoposte ad indagine nell'ambito dell'inchiesta del Pubblico ministero di Zurigo III - Sezione reati economici, come in particolare la partecipazione di Raiffeisen Svizzera alle società Investnet (Investnet AG, PMI Capitale SA e Investnet Holding AG, oggi PMI Capitale Holding SA).

¹ Comunicato stampa di Raiffeisen Svizzera dell'11 aprile 2018, (<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueberuns/news.html>).

- 6 La PMI Capitale SA si è specializzata in partecipazioni in piccole e medie imprese. A causa di un procedimento in corso Raiffeisen Svizzera ha tuttavia accesso solo in modo selettivo ai documenti delle partecipazioni detenute dalla PMI Capitale SA (le **società in portafoglio**). Di conseguenza al momento non mi è possibile rilevare alcun riscontro in merito a tali società in portafoglio. Le informazioni acquisite sulla base della documentazione accessibile sono tuttavia confluite nei lavori delle commissioni di Raiffeisen Svizzera, che sono competenti per tali società in portafoglio.
- 7 In riferimento alle operazioni di partecipazione oggetto della mia indagine, ho analizzato anche la gestione operativa da parte di Pierin Vincenz, la sorveglianza generale della Direzione da parte del Consiglio di amministrazione e la concessione di crediti. Non sono state invece oggetto della mia indagine la gestione di Pierin Vincenz al di fuori di questa attività e della sua sorveglianza, come pure la concessione di crediti al di fuori delle prese di partecipazione. La mia indagine non ha riguardato nemmeno settori quali l'acquisto di prodotti e servizi da parte di Raiffeisen Svizzera o la gestione generale dei costi e della spesa da parte di Pierin Vincenz. Sono state escluse come oggetto di indagine inoltre le operazioni di partecipazione delle Banche Raiffeisen nonché questioni relative alla responsabilità di diritto civile degli attuali ed ex organi di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali.

III. Sintesi delle conclusioni finali

- 8 Dall'indagine indipendente non sono emerse prove chiare e univoche in merito a una condotta penalmente rilevante a carico di Pierin Vincenz, in relazione a operazioni di partecipazione oggetto dell'indagine. Non ho nemmeno identificato prove del fatto che altri ex o attuali organi di Raiffeisen Svizzera abbiano tenuto condotte penalmente rilevanti nell'ambito delle operazioni di partecipazione oggetto dell'indagine. Né tantomeno ho trovato prove che Pierin Vincenz o altri ex o attuali organi di Raiffeisen Svizzera si siano arricchiti personalmente a spese di Raiffeisen Svizzera nell'ambito delle operazioni di partecipazione oggetto dell'indagine. Questi riscontri si basano su documenti e informazioni di proprietà di Raiffeisen Svizzera o che sono stati messi volontariamente a disposizione da terzi; come osservato, questi non si riferiscono alla fattispecie Investnet (ved. n. 5 seg. precedente). Non è stato possibile coinvolgere nell'indagine altre fonti di informazione (non pubbliche). In questo contesto Raiffeisen Svizzera ha trasmesso informazioni e documenti per un'ulteriore verifica al Pubblico ministero di Zurigo III - Sezione per reati economici.
- 9 Le ulteriori informazioni dell'indagine indipendente confermano tuttavia la valutazione in materia di vigilanza dell'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari (di seguito denominata **FINMA**) risultante dalla procedura di enforcement a carico di Raiffeisen Svizzera, che la FINMA ha concluso nel giugno 2018.

- 10 Raiffeisen Svizzera ha creato, principalmente tra il 2012 e il 2015, nuovi settori di attività mediante acquisti di partecipazioni per un valore di oltre un miliardo di franchi svizzeri. Mentre singole operazioni di partecipazione sono state gestite con la dovuta diligenza, durante l'avvio, la negoziazione e la gestione di altre operazioni di partecipazione si è evidenziato un sovraccarico delle strutture esistenti, delle procedure e delle risorse.
- 11 Nel dettaglio dalla mia indagine al riguardo risulta quanto segue:
- Con l'acquisto di diverse partecipazioni, per Raiffeisen Svizzera la complessità della struttura di Gruppo è aumentata senza tuttavia provvedere ad un opportuno adeguamento della propria struttura organizzativa alle nuove e ampliate attività commerciali. Raiffeisen Svizzera non disponeva di meccanismi sufficienti per gestire e controllare in modo efficace l'attività di acquisizione delle sue filiali. Questo vale per le linee di rendicontazione, il Regolamento delle competenze, per possibili conflitti d'interesse e per le responsabilità.
 - Durante l'avvio e l'esecuzione di determinate operazioni di partecipazione si sono verificate omissioni a livello organizzativo che hanno portato a dubbi o sovrapposizioni nonché a insufficienti controlli delle spese del budget.
 - Per alcuni acquisti di partecipazione non si è tenuto sufficientemente conto delle valutazioni aziendali interne. Alcune partecipazioni sono state acquisite secondo le idee di prezzo dei venditori, senza richiedere perizie di valutazione esterne indipendenti oppure senza considerare in misura sufficiente le valutazioni interne.
 - A parte poche eccezioni, Pierin Vincenz non era coinvolto direttamente di persona nelle trattative per le operazioni di partecipazione. Dall'indagine è tuttavia risultato che durante le trattative in corso ha ripetutamente portato avanti colloqui bilaterali al di fuori degli organi ufficialmente competenti per la decisione di investimento, senza inoltrare l'esito dei suoi contatti a questi organi.
 - L'indagine ha rilevato che in più casi diverse persone all'interno di Raiffeisen Svizzera hanno criticato l'organizzazione del progetto, la strategia di negoziazione e i prezzi d'acquisto pagati. Questa critica si smorzava tuttavia restando inascoltata nel momento in cui risultava l'intenzione di Pierin Vincenz di procedere a un investimento. All'interno di Raiffeisen Svizzera era molto diffusa una condotta definibile come cultura dell'obbedienza incondizionata: si voleva tener conto delle effettive o ipotetiche aspettative di Pierin Vincenz per non essere esposti alla sua pressione o cadere in disgrazia presso di lui.

- Questa obbedienza incondizionata in alcuni casi ha portato ad effettuare investimenti che a posteriori sembrano strategicamente discutibili per Raiffeisen Svizzera o al pagamento di prezzi per le partecipazioni, che con il senno del poi non sono risultati adeguati.
- In seguito alle operazioni di partecipazioni diversi collaboratori hanno lasciato Raiffeisen Svizzera. In un caso, su iniziativa di Pierin Vincenz è stata versata un'indennità di partenza sotto forma di onorario per consulente, senza che questa fosse autorizzata dal Consiglio di amministrazione.

IV. Organizzazione dell'indagine

A. Project governance

- 12 Nel marzo 2018 il Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera ha deciso di eseguire l'indagine indipendente e in quanto committente di tale indagine indipendente riceve anche il presente rapporto conclusivo.
- 13 La direzione dell'indagine indipendente è stata affidata a me. Sono stato assistito dallo studio legale Homburger AG (**Homburger**). Inoltre, al fine di garantire l'indipendenza, per un complesso di partecipazioni sono stato assistito anche dallo studio legale Tethong Blattner (**Tethong Blattner**). Homburger, Tethong Blattner ed io abbiamo costituito insieme il **team d'indagine**. Sono stato altresì affiancato dai collaboratori della Revisione interna di Raiffeisen Svizzera, che con il coordinamento di Homburger e Tethong Blattner hanno eseguito analisi e chiarimenti e mi hanno supportato nell'identificazione e nella valutazione delle informazioni e delle documentazioni rilevanti.
- 14 Per la gestione strategica dell'analisi indipendente è stato costituito un Comitato di gestione del progetto:
- sin dall'inizio il Prof. Dr. Pascal Gantenbein ha presenziato al Comitato di gestione del progetto nella sua funzione in qualità di Presidente del Consiglio di amministrazione *ad interim* e successivamente in qualità di Vicepresidente del Consiglio di amministrazione.
 - Dopo la sua elezione a membro del Consiglio di amministrazione, avvenuta in occasione dell'Assemblea dei delegati del 16 giugno 2018, Rolf Walker è entrato nel Comitato di gestione del progetto.
 - Dopo la sua elezione a Presidente del Consiglio di amministrazione, il 10 novembre 2018, anche Guy Lachappelle è entrato a far parte del Comitato di gestione del progetto.

- Anche il team d'indagine era presente nel Comitato di gestione del progetto. Inoltre Daniel Dal Santo, Responsabile della Revisione interna di Raiffeisen Svizzera ha supportato il Comitato di gestione del progetto con funzione consultiva.

15 Il team d'indagine ha riferito regolarmente nel Comitato di gestione del progetto in merito allo stato e ai risultati dell'indagine. Periodicamente il team d'indagine ha informato dei risultati anche il Comitato di controllo del Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera e il Consiglio di amministrazione in corpore.

16 Raiffeisen Svizzera ha predisposto le risorse interne necessarie per il supporto ottimale dell'indagine indipendente, garantendo in tal modo uno svolgimento privo di intoppi e condizionamenti.

B. Collaborazione delle Associazioni regionali e delle Banche Raiffeisen

17 Il Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera ha caldeggiato il coinvolgimento delle Associazioni regionali e delle Banche Raiffeisen nell'indagine indipendente. In tal senso ha pertanto presentato all'Assemblea dei delegati di Raiffeisen Svizzera del 16 giugno 2018 la richiesta di concedere a una delegazione di rappresentanti delle Associazioni regionali e delle Banche Raiffeisen di dare uno sguardo approfondito alla procedura e ai risultati dell'indagine. Il Gruppo di coordinamento delle Associazioni regionali ha designato cinque persone a tale scopo (**Delegazione AR/BR**).

18 L'Assemblea dei delegati del 16 giugno 2018 ha approvato questa richiesta e ha confermato la composizione della Delegazione AR/BR.

19 La Delegazione AR/BR ha ricevuto informazioni dettagliate sullo stato e sui risultati dell'indagine indipendente. Complessivamente si sono svolte sei riunioni con il team d'indagine, nel corso delle quali sono state discusse gli atti e i risultati dell'indagine. La Delegazione AR/BR ha condiviso le proprie impressioni e conclusioni con il team d'indagine in modo da poterle prendere in considerazione nel presente rapporto conclusivo.

C. Ufficio di comunicazione

20 A supporto dell'indagine nel maggio del 2018 è stato costituito un Ufficio di comunicazione indipendente per i collaboratori di Raiffeisen. Attraverso l'Intranet di Raiffeisen (RAIweb) e mediante il *Management Update* agli organi dirigenziali delle Banche Raiffeisen e di Raiffeisen Svizzera è stata richiamata l'attenzione dei collaboratori sull'Ufficio di comunicazione. In questo modo è stata offerta ai collaboratori la possibilità di comunicare al team d'indagine in modo confidenziale indizi e informazioni in merito all'oggetto dell'indagine.

21 Fino alla data del presente rapporto l'Ufficio di comunicazione non ha ricevuto alcuna notizia. In un caso tuttavia al team d'indagine un collaboratore di Raiffeisen Svizzera ha segnalato al di fuori dell'Ufficio di comunicazione un processo possibilmente problematico. L'indizio è stato portato a conoscenza del team d'indagine attraverso la direzione del dipartimento nel quale lavorava il collaboratore. Il team d'indagine ha approfondito l'indizio.

V. Atti d'indagine

A. Panoramica

22 Ai fini investigativi, il team d'indagine ha analizzato le seguenti fonti d'informazione:

- documenti archiviati fisicamente e salvati elettronicamente (ved. n. 24 segg.);
- e-mail e date del calendario elettronico (ved. n. 27 segg.);
- dati contabili e informazioni sui pagamenti (ved. n. 30 segg.);
- interviste con ex e attuali collaboratori di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali nonché con persone terze (ved. n. 32 segg.) e
- dati e informazioni accessibili pubblicamente (ved. n. 36).

23 I collaboratori della Revisione interna hanno predisposto i dati per il team d'indagine e organizzato le interviste. Durante l'indagine il team d'indagine ha avuto accesso a tutte le informazioni e a tutti i dati disponibili all'interno di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali.

B. Documenti archiviati fisicamente e salvati elettronicamente

24 Il team d'indagine ha analizzato i documenti archiviati fisicamente e salvati elettronicamente, come contratti, corrispondenza, delibere societarie e verbali degli organi in merito alle operazioni di partecipazione. I documenti sono stati procurati dalla Revisione interna da diversi archivi dati di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali.

25 Questi file elettronici sono stati raccolti in particolare dalle seguenti fonti:

- drive server e banche dati di Raiffeisen Svizzera, tra cui dai settori Gestione dei rischi di credito, Finanze/Accounting, Legal & Compliance e Sviluppo aziendale;
- drive server di Notenstein La Roche Banca Privata SA (**Notenstein**);
- drive server di TCMG Asset Management AG (**TCMG**), un'ex filiale di Notenstein;

- banche dati che sono state utilizzate da Raiffeisen Svizzera e da Notenstein per la gestione dei contratti e
- banche dati che sono state utilizzate da Legal & Compliance di Raiffeisen Svizzera e da Notenstein per la gestione dei loro progetti.

26 I documenti archiviati fisicamente direttamente rilevanti per l'indagine comprendevano *circa 100 raccoglitori federali*. Essi provenivano prevalentemente dagli archivi dei settori Presidenza, Legal & Compliance e Finance di Raiffeisen Svizzera nonché dagli archivi di Notenstein e di TCMG.

C. E-mail e dati del calendario elettronico

27 Una fonte centrale dell'indagine sono stati i *circa 12 milioni di e-mail, allegati e voci di calendario*, che il team d'indagine ha filtrato in modo mirato con l'aiuto di un software specializzato. Le circa 670'000 e-mail e allegati identificati in questo modo sono stati successivamente analizzati nel dettaglio dal team d'indagine.

28 L'analisi ha compreso *dati di e-mail e del calendario di circa 90 persone* dei seguenti settori:

- attuali ed ex membri degli organi di Raiffeisen Svizzera nonché loro assistenti e i loro assistenti;
- attuali ed ex collaboratori di Raiffeisen Svizzera dei settori Segretariato generale, Revisione interna, Legal & Compliance, Gestione dei rischi di credito, Accounting, Banca centrale, Sviluppo aziendale, Clientela aziendale, Personale, Comunicazione, Informatica, Progetti speciali e Succursali; nonché
- attuali ed ex organi e collaboratori di filiali di Raiffeisen Svizzera.

29 Nel 2014 Raiffeisen Svizzera ha introdotto l'archiviazione totale dei dati delle e-mail. Per il periodo dal 2014 esistono quindi raccolte di dati complete. Per il periodo precedente al 2014 è stato necessario accedere ai dati delle e-mail che erano ancora presenti o archiviate nelle caselle di posta elettronica e nei drive personali.

D. Dati contabili e informazioni sui pagamenti

30 Con il supporto dei collaboratori della Revisione interna, il team d'indagine ha analizzato inoltre le informazioni contabili e dei pagamenti relative alle operazioni di partecipazione.

31 In questa fase i dati finanziari di Raiffeisen Svizzera sono stati messi a disposizione e analizzati al fine di individuare anomalie in merito a valutazioni, pagamenti a e da organi e società

del Gruppo nonché distribuzione degli utili e variazioni di capitale. Sono stati altresì consultati dati dai dossier di credito.

E. Interviste

32 Il team d'indagine ha eseguito *oltre 50 interviste con 38 persone*. Tra gli intervistati si contavano tra l'altro le seguenti persone:

- attuali ed ex membri degli organi di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali in riferimento all'oggetto dell'indagine;
- attuali ed ex collaboratori del secondo e terzo livello dirigenziale nonché in funzioni specialistiche, che avevano un rapporto con l'oggetto dell'indagine e
- persone terze che hanno venduto le loro società o quote sociali a Raiffeisen Svizzera e alle sue filiali, o che hanno altrimenti un rapporto con l'oggetto dell'indagine.

33 È stato possibile eseguire quasi tutte le interviste classificate come essenziali dal team d'indagine. Tutti gli attuali ed ex collaboratori di Raiffeisen Svizzera o delle sue filiali che sono stati contattati dal team d'indagine si sono messi a disposizione per un'intervista.

34 Solo due persone hanno rifiutato l'intervista. Queste due persone hanno venduto anni fa una società a Raiffeisen Svizzera, ma non hanno mai lavorato per Raiffeisen Svizzera. Sin dall'inizio non è stato possibile interrogare persone a carico delle quali è rivolta l'inchiesta penale in corso, in particolare Pierin Vincenz.

35 Tutte le persone interrogate si sono dimostrate collaborative e hanno fornito un importante contributo al chiarimento delle circostanze.

F. Dati e informazioni accessibili pubblicamente

36 Sono state analizzate anche fonti pubbliche con informazioni sull'oggetto dell'indagine. Rientrano tra queste registri di commercio cantonali e banche dati mediatiche.

VI. Primo esame

A. Procedura

37 Il punto di partenza dell'indagine indipendente è stata una lista compilata dalla Revisione interna con società, associazioni e fondazioni alle quali Raiffeisen Svizzera aveva partecipato

o collaborato direttamente o indirettamente nel periodo 2005-2017 (di seguito **lista delle partecipazioni**). La lista delle partecipazioni comprendeva senza le società di portafoglio della PMI Capitale SA 104 partecipazioni.

38 Per l'analisi è stata scelta una procedura a due fasi: tutte le partecipazioni sono state dapprima oggetto di un'analisi sommaria (**analisi di massima**). In una seconda fase determinate partecipazioni sono state sottoposte inoltre a un'analisi approfondita (ved. al proposito n.43 di seguito).

39 L'analisi di massima è stata eseguita a scopo di triage: per le partecipazioni per le quali il team d'indagine ha classificato come ridotto il rischio di un comportamento penalmente rilevante, non si è proceduto ad alcun chiarimento approfondito. Tutte le altre partecipazioni sono state sottoposte a un'analisi approfondita.

40 L'analisi di massima si è basata in particolare sulle seguenti informazioni:

- scopo della partecipazione,
- informazioni del registro di commercio,
- informazioni sulle controparti,
- informazioni sulle persone che erano collegate alla società,
- informazioni sul processo di acquisto o vendita,
- informazioni sul processo decisionale interno; e
- informazioni su eventuali eventi dopo la conclusione della transazione.

41 Per la compilazione delle informazioni necessarie ai fini dell'analisi di massima si è fatto ricorso principalmente ai documenti archiviati elettronicamente tratti da fonti di dati interne alla Banca (ved. n. 24 segg. precedenti) e ai dati del registro di commercio. Inoltre sono stati condotti colloqui di informazione con persone chiave.

B. Risultato

42 Sulla base dell'analisi di massima, su 104 partecipazioni identificate, ne sono state isolate 82, che non sono state sottoposte a chiarimenti approfonditi. Precisamente, tra queste rientrano:

- 9 partecipazioni strategiche e necessarie ai fini aziendali, ad es. le partecipazioni alla Banca di Obbligazioni fondiari degli Istituti ipotecari svizzeri SA, a SIX Group SA o a SWIFT Bruxelles;

- 18 partecipazioni connesse con l'acquisizione della Cassa risparmio Grabs da parte di Raiffeisen Svizzera nel 2005. L' esclusione è stata motivata soprattutto dall'età delle partecipazioni e dal loro scarso valore economico;
 - 26 ulteriori partecipazioni di scarso valore economico, ad es. cooperative di fideiussione locali oppure una piccola partecipazione al Teatro di San Gallo;
 - 16 ulteriori partecipazioni, che sono state escluse per la natura e le condizioni particolari delle partecipazioni stesse. Tra queste rientrano da un lato le società costituite da Raiffeisen Svizzera, dall'altro anche la partecipazione a una società costituenda, programmata ma alla fine mai realizzata, con completo ritrasferimento dei fondi previsti a tale scopo;
 - 13 filiali di società per le quali si è proceduto a chiarimenti approfonditi nell'ambito dell'indagine indipendente. Di conseguenza queste filiali non sono state analizzate autonomamente, bensì integrate nel contesto delle analisi approfondite.
- 43 Le restanti 22 operazioni di partecipazione sono state selezionate per un'analisi approfondita. Queste operazioni sono parzialmente connesse a livello strategico ed economico e si possono raggruppare nei settori Asset Management, Prodotti strutturati, Private Banking, Iniziativa PMI, Infrastruttura e Sponsoring.
- 44 L'analisi approfondita ha riguardato rispettivamente i seguenti aspetti, laddove, a seconda delle circostanze, si è tenuto conto anche di altri punti di vista oppure sono stati tralasciati singoli settori, qualora questi non fossero stati classificati come rilevanti per la natura dell'operazione di partecipazione:
- modalità di avvio e di svolgimento dell'operazione di partecipazione;
 - persone ed organi di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali coinvolte/i nella preparazione di queste operazioni e nella loro approvazione;
 - prezzo pagato e valutazione che lo ha determinato;
 - flussi di fondi riscontrabili all'interno di Raiffeisen Svizzera e delle sue filiali in riferimento a queste operazioni di partecipazione.
- 45 Di seguito vengono riepilogati e valutati i risultati di queste analisi approfondite.

VII. Risultati delle analisi approfondite

A. Nessuna prova chiara e univoca di condotta penalmente rilevante; collaborazione con il Pubblico ministero

46 Come citato all'inizio, la mia indagine indipendente si è concentrata sulla presenza o meno di una condotta penalmente rilevante nell'ambito delle operazioni di partecipazione di Raiffeisen Svizzera o delle sue filiali a partire dal 2005.

47 A metà dicembre 2017 il Pubblico ministero di Zurigo III - Sezione reati economici ha aperto un procedimento penale per amministrazione infedele a carico di Pierin Vincenz e di un ex membro del Consiglio di amministrazione di Aduno Holding AG.² Il Pubblico ministero indaga da allora anche su eventuali conflitti d'interesse penalmente rilevanti, incluso in riferimento alla fattispecie Investnet, che è già stata oggetto di inchiesta da parte della FINMA (ved. n. 58 seguente).³

48 Visto il procedimento penale in corso, per il chiarimento di un'eventuale condotta penalmente rilevante nell'ambito dell'indagine indipendente ci si è concentrati in particolare sulla questione di una cosiddetta amministrazione infedele⁴.

Art. 158 cpv. 1 CP Amministrazione infedele

«1. Chiunque, obbligato per legge, mandato ufficiale o negozio giuridico ad amministrare il patrimonio altrui o a sorvegliarne la gestione, mancando al proprio dovere, lo danneggia o permette che ciò avvenga, è punito con una pena detentiva sino a tre anni o con una pena pecuniaria.

[...]

² Comunicati stampa del Pubblico ministero del 28 febbraio, 16 maggio e 13 giugno 2018 (https://staatsanwaltschaften.zh.ch/internet/justiz_inneres/staatsanwaltschaften/de/aktuell/medienmitteilungen.html).

³ Comunicati stampa del Pubblico ministero del 28 febbraio 2018 (https://staatsanwaltschaften.zh.ch/internet/justiz_inneres/staatsanwaltschaften/de/aktuell/medienmitteilungen.html) e comunicato stampa della FINMA del 14 giugno 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

⁴ Cfr. art. 158 del Codice penale svizzero del 21 dicembre 1937 (CP).

Il giudice può pronunciare una pena detentiva da uno a cinque anni se il colpevole ha agito per procacciare a sé o ad altri un indebito profitto."

- 49 Secondo l'art. 158 CP un'amministrazione infedele presuppone che un dirigente danneggi *intenzionalmente* il patrimonio della propria società, oppure prenda in considerazione un danneggiamento patrimoniale per lo meno come dolo eventuale, ovvero *consapevolmente e volontariamente*.⁵ Un arricchimento personale, oppure l'intenzione di un tale arricchimento, non costituisce presupposto per motivare la punibilità; esso porta però all'aumento della pena. Una punibilità presuppone inoltre che gli atti a danneggiamento del patrimonio possano essere *imputati direttamente* a una persona. Per questa imputazione vige un rigido onere di prova.
- 50 Dall'indagine indipendente è risultato che, a posteriori, alcune delle partecipazioni sottoposte ad indagine hanno comportato uno svantaggio finanziario per Raiffeisen Svizzera. Sono stati pertanto eseguiti degli investimenti che dal punto di vista odierno risultano essere strategicamente discutibili e sono stati pagati prezzi d'acquisto per partecipazioni che a posteriori risultano inadeguate.
- 51 Sulla base dei criteri che motivano un'amministrazione infedele penalmente rilevante non è tuttavia possibile giungere automaticamente a una punibilità. A tale scopo si dovrebbe infatti poter attribuire a singole persone atti potenzialmente dannosi. L'indagine indipendente, sulla base dei fondamenti messi a disposizione (ved. n. 53 seguente), non ha tuttavia identificato in particolare alcuna prova chiara ed univoca che Pierin Vincenz abbia evidenziato condotte che potessero far presupporre un danneggiamento doloso o eventualmente doloso di Raiffeisen Svizzera. L'indagine non ha tantomeno identificato prove in base alle quali altri ex o attuali membri degli organi di Raiffeisen Svizzera avrebbero danneggiato la stessa con dolo o dolo eventuale. Dall'indagine indipendente non risultano nemmeno prove che Pierin Vincenz o altri ex o attuali membri degli organi di Raiffeisen Svizzera si siano arricchiti personalmente o abbiano avuto l'intenzione di arricchirsi in modo tale nel contesto delle operazioni di partecipazione oggetto della presente indagine (ved. delimitazione, n. 5 e segg. precedenti).
- 52 L'indagine indipendente si è concentrata inoltre sull'eventualità che gli attuali o ex organi fossero a conoscenza o avrebbero dovuto essere a conoscenza di condotte penalmente rilevanti. Dato che l'indagine indipendente sulle operazioni di partecipazione non ha evidenziato alcuna prova di un'eventuale danno a seguito di dolo (eventuale) a discapito di Raiffeisen

⁵ Cfr. art. 12 cpv. 2 CP.

Svizzera, non è nemmeno possibile desumere se gli organi siano stati a conoscenza di condotte potenzialmente penalmente rilevanti.

- 53 L'indagine indipendente si basa su documenti e informazioni di proprietà di Raiffeisen Svizzera nonché su documenti e informazioni che sono stati messi volontariamente a disposizione del team d'indagine da parte di terzi. Il team d'indagine non ha potuto accedere ad altre fonti (non pubbliche). In tal senso è stato ad esempio possibile seguire i flussi dei pagamenti solo fino alla loro uscita dal Gruppo Raiffeisen. Il team d'indagine non è stato in grado di procurarsi informazioni né di eseguire analisi sull'ulteriore decorso dei flussi di pagamento presso banche terze e in particolare sull'identità dei beneficiari finali dei pagamenti.
- 54 Le autorità penali dispongono invece di più ampie competenze in merito. Esse possono ad esempio obbligare le banche terze a mettere a disposizione informazioni e documenti rilevanti per l'identificazione e gli eventuali interrogatori dei beneficiari dei pagamenti. In questo contesto Raiffeisen Svizzera ha trasmesso al Pubblico ministero di Zurigo III - Sezione reati economici per un'ulteriore verifica informazioni e documenti dell'indagine indipendente. Nel rispetto dell'inchiesta penale in corso non è possibile fornire maggiori dettagli al riguardo.

B. Altri risultati

1. Premessa

- 55 Dall'indagine indipendente sono emersi altri risultati, dei quali come da incarico riferisco qui di seguito. Questi risultati vanno presi in considerazione separatamente per ogni singola operazione di partecipazione oggetto dell'indagine. A causa dei vincoli giuridici citati inizialmente non è possibile presentare né valutare in modo definitivo i miei risultati per ogni singola partecipazione in modo dettagliato in questo rapporto. I risultati essenziali dell'indagine vengono riportati quindi di seguito in forma condensata e illustrati a titolo esemplificativo sulla base di singoli casi.
- 56 Le constatazioni della FINMA già rese pubbliche e la strategia di diversificazione perseguita da Raiffeisen Svizzera sotto la guida di Pierin Vincenz costituiscono un contesto rilevante per la valutazione dei risultati. Di seguito analizzo pertanto dapprima questi due aspetti.

2. Risultati dell'inchiesta della FINMA

57 Nell'ottobre 2017 la FINMA ha aperto una procedura di enforcement a carico di Raiffeisen Svizzera in materia di vigilanza sui temi di corporate governance. Questa procedura si è conclusa nel giugno 2018.⁶

58 L'oggetto principale della procedura è stata la fattispecie Investnet, ovvero la partecipazione di Raiffeisen Svizzera alle società Investnet AG, PMI Capitale SA e Investnet Holding AG (oggi PMI Capitale Holding SA). La FINMA in particolare ha fatto luce sul ruolo di Pierin Vincenz in riferimento alla sua partecipazione come azionista di minoranza di Investnet Holding AG. Inoltre la FINMA si è occupata della concessione di crediti a Pierin Vincenz e a persone vicine a Raiffeisen Svizzera o alle società di partecipazione di Raiffeisen Svizzera, nonché dei sorpassi del budget del CEO.⁷

59 A tal proposito la FINMA ha riscontrato per Raiffeisen Svizzera, sotto la direzione di Pierin Vincenz, le seguenti lacune:

- una *gestione insufficiente dei conflitti d'interesse*, in particolare nel caso della partecipazione di Pierin Vincenz alla Investnet Holding AG;
- una *gestione dei rischi insufficiente nella concessione di crediti* a Pierin Vincenz nonché a persone vicine a Raiffeisen Svizzera o alle società di partecipazione di Raiffeisen Svizzera;
- *controlli insufficienti delle spese di Pierin Vincenz* in riferimento a onorari di mandato elevati o forfettari per consulenti a lui vicini; e
- *gravi lacune nella corporate governance di Raiffeisen Svizzera*, in particolare per quanto riguarda la supervisione del Consiglio di amministrazione su Pierin Vincenz.⁸

60 Nelle molte operazioni di partecipazione sottoposte ad un'analisi approfondita l'indagine indipendente ha confermato le lacune identificate dalla FINMA, come descritto qui di seguito.

⁶ Comunicato stampa della FINMA del 14 giugno 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

⁷ Comunicato stampa della FINMA del 14 giugno 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

⁸ Comunicato stampa della FINMA del 14 giugno 2018 (<https://www.finma.ch/de/news/2018/06/20180614-mm-raiffeisen>).

3. Operazioni di partecipazione nel contesto della strategia di diversificazione

61 Dal 2010 Raiffeisen Svizzera, sotto la direzione di Pierin Vincenz, ha perseguito una strategia di diversificazione, al fine di ridurre la dipendenza dalle operazioni su interessi. Tale diversificazione doveva essere raggiunta mediante la creazione di nuovi settori di attività, mettendo in primo piano in particolare i seguenti settori:

- *Private Banking*: con l'acquisto della ex Banca Wegelin, Raiffeisen Svizzera ha acquisito una banca privata svizzera di medio-grandi dimensioni, modificando successivamente la ditta in Notenstein e che è stata ampliata con ulteriori acquisizioni. Nel maggio 2018 Raiffeisen Svizzera ha venduto Notenstein a Vontobel Holding SA.⁹
- *Asset Management*: con una «strategia multi boutique» sotto l'egida di TCMG, Raiffeisen Svizzera voleva prender piede nell'Asset Management. A tale scopo TCMG ha acquistato diverse società indipendenti di Asset Management. Nel contempo Notenstein ha anche creato un'operazione di Asset Management. Dato che i business plan non sono stati ripetutamente raggiunti, sono seguite delle riorganizzazioni. Infine l'intera attività di Asset Management nel giugno 2016 è stata venduta a Vontobel Holding SA.¹⁰
- *Prodotti strutturati*: in collaborazione con Leonteq AG, attraverso Notenstein è avvenuto l'accesso all'emissione e alla vendita di prodotti strutturati.
- *Servizi IT*: insieme con Avaloq Group AG è stata costituita la società di *joint venture* Arizon AG per sviluppare una piattaforma bancaria core standardizzata su Base Avaloq, che dopo l'introduzione in Raiffeisen Svizzera doveva essere offerta ad altre banche, servizi di *Back Office* inclusi.

62 Sempre a questo periodo risalgono la costituzione delle società del Gruppo Investnet (ved. n. 5 seg. precedente) e l'acquisto o la fondazione di ulteriori partecipazioni, ad esempio nel settore della pianificazione di previdenza o per il rafforzamento del settore Clientela aziendale.

63 La stragrande maggioranza di tutte queste operazioni di partecipazione con acquisizioni per un valore di oltre un miliardo di franchi svizzeri ha avuto luogo negli anni dal 2012 al 2015. Mentre singole operazioni di partecipazione sono state eseguite in modo professionale e con la dovuta diligenza, altre transazioni hanno evidenziato un sovraccarico delle strutture esistenti e una «leggerezza», che hanno forzato l'acquisto di partecipazioni senza un adeguato

⁹ Comunicato stampa di Raiffeisen Svizzera del 24 maggio 2018, (<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueberuns/news.html>).

¹⁰ Comunicato stampa di Raiffeisen Svizzera del 30 giugno 2016, (<https://www.raiffeisen.ch/rch/de/ueberuns/news.html>).

rispetto della logica, dei prezzi e dei rischi in materia di economia aziendale. Quest'ultimo aspetto è emerso in particolare nella strutturazione dell'attività di Asset Management.

4. Meccanismi di gestione e di controllo sottosviluppati

64 L'acquisto di società e di partecipazioni ha aumentato la complessità della struttura del Gruppo Raiffeisen, trasformando Raiffeisen Svizzera in una vera e propria società capogruppo. Secondo i principi della gestione aziendale (*corporate governance*) Raiffeisen Svizzera era tenuta ad adeguare la propria struttura organizzativa, e in particolare anche i controlli interni, alle sue nuove dimensioni, complessità e struttura nonché al suo profilo di rischio. L'indagine indipendente ha tuttavia evidenziato che la struttura organizzativa di Raiffeisen Svizzera non è stata modificata in misura adeguata alle più ampie e nuove attività di business. Raiffeisen Svizzera non disponeva quindi di sufficienti meccanismi di gestione e di controllo, da un lato per gestire e monitorare in misura efficace l'attività di acquisizione delle filiali e dall'altro per garantire un'adeguata sorveglianza delle partecipazioni sottoposte ad indagine.

65 Raiffeisen Svizzera in diversi casi ha eseguito le operazioni di partecipazione attraverso filiali detenute direttamente o indirettamente. Il Regolamento delle competenze di Raiffeisen Svizzera non definiva in modo esplicito quale doveva essere il ruolo del Consiglio di amministrazione e della Direzione di Raiffeisen Svizzera nelle decisioni di investimento che venivano prese a livello delle filiali detenute direttamente o indirettamente. Di conseguenza le operazioni di partecipazione non sono state sottoposte in dettaglio e lasciate alla decisione né al Consiglio di amministrazione né alla Direzione di Raiffeisen Svizzera. In questi casi la Direzione e il Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera non hanno avuto occasione, o l'hanno avuta solo parzialmente, di gestire i rischi e le implicazioni strategiche di acquisizioni e partecipazioni. Le decisioni sono state infatti prese nell'ambito da commissioni delle filiali o di commissioni miste, nelle quali erano presenti solo singoli rappresentanti di Raiffeisen Svizzera e anche un consulente esterno vicino a Pierin Vincenz.

66 Colpisce inoltre il fatto che i settori di controllo altrimenti spesso coinvolti di routine nelle acquisizioni aziendali, come la Compliance o il Controllo dei rischi (*second line of defense*) oppure la Revisione interna (*third line of defense*) non sono stati interessati o lo sono stati solo marginalmente. I collaboratori di questi settori di controllo non erano quindi presenti né negli organi decisionali né nei singoli gruppi di lavoro che preparavano le operazioni di partecipazione. L'unica eccezione è stata la responsabile del servizio giuridico, che tuttavia si occupava principalmente della strutturazione giuridica della transazione e degli aspetti contrattuali.

67 A questo si aggiunge il fatto che le operazioni di partecipazione venivano svolte attraverso filiali, presso le quali le strutture di controllo e sorveglianza erano, nel migliore dei casi, ancora in fase di formazione.

- 68 L'Ufficio di revisione esterna è stato consultato principalmente solo per transazioni che richiedevano corrispondenti rapporti di revisione (ad es. in caso di conferimenti in natura). Oltre a ciò l'Ufficio di revisione esterna non si occupava dello svolgimento degli acquisti di partecipazioni, fatto assolutamente normale. Pur non avendo l'indagine indipendente previsto un esame dettagliato dell'attività di controllo dell'Ufficio di revisione esterna, dall'analisi approfondita delle partecipazioni è risultato che nel periodo dal 2012 al 2015 tale Ufficio ha puntualmente espresso pareri critici principalmente in merito alla valutazione delle partecipazioni detenute direttamente o indirettamente da Raiffeisen Svizzera.
- 69 I seguenti casi illustrano le constatazioni descritte:

Caso 1

Raiffeisen Svizzera deteneva un portafoglio separato con limiti propri (cosiddetto portafoglio strategico) per gli strumenti finanziari con un orizzonte d'investimento a lungo termine. Attraverso questo portafoglio strategico Raiffeisen Svizzera ha investito per tre anni abbondanti in una quota minoritaria della società X. Negli anni Raiffeisen Svizzera ha ampliato la partecipazione dall'originario CHF 1 mio. a circa CHF 5 mio., sebbene la partecipazione stesse costantemente perdendo valore. Le decisioni d'investimento nell'ambito del portafoglio strategico sono state prese da Pierin Vincenz, senza l'approvazione né della Direzione né del Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera, fatta eccezione per un aumento della partecipazione per CHF 1,8 mio. nel 2012. I prezzi per le azioni acquistate non sono stati né oggetto di trattativa né convalidati da una perizia esterna o da una Due Diligence.

Circa quattro anni dopo il primo investimento Raiffeisen Svizzera ha trasferito la sua quota minoritaria della società X a una filiale detenuta indirettamente. Nel frattempo altri due azionisti della società X hanno fatto confluire le loro azioni nella filiale, configurando così nella filiale una maggioranza di due terzi della società X.

Sei mesi più tardi la filiale ha ridotto di circa un terzo nei suoi libri la partecipazione nella società X.

Entro la fine del 2014 la filiale ha ampliato la sua partecipazione nella società X a quasi il 100% per complessivamente CHF 5.1 mio. riscattando tra l'altro una parte degli azionisti di minoranza.

Otto mesi più tardi la filiale ha infine venduto a una parte terza la sua partecipazione per circa CHF 3 mio.. Per poter trasferire l'intero capitale azionario alla parte terza, la filiale ha riscattato anche gli altri azionisti. Complessivamente ha pagato CHF 380'000, pari al doppio del valore contabile delle azioni corrispondenti.

Raiffeisen Svizzera e le sue filiali hanno quindi investito nella società X complessivamente più di CHF 10 mio. Dopo la vendita per quasi CHF 3 mio. la perdita complessiva dell'investimento ammontava a più di CHF 7 mio.

70 Per un ulteriore esempio esplicativo si rimanda al caso 3 descritto al n. 75.

71 Dall'indagine indipendente è inoltre risultato che la maggioranza delle società nelle quali Raiffeisen Svizzera investiva era integrata in misura insufficiente nella sorveglianza aziendale del Gruppo Raiffeisen. Questo vale per le linee di rendicontazione, il Regolamento delle competenze, per possibili conflitti d'interesse e per le responsabilità. Le aziende venivano gestite prevalentemente da rappresentanti di Raiffeisen Svizzera nel Consiglio di amministrazione della corrispondente società. Non esistevano regolamenti chiari sulle direttive e sugli obblighi di allestire un rapporto per questi rappresentanti. In parte erano state create anche strutture societarie costruite con più livelli, il che ha reso difficile farsi un'idea d'insieme.

5. Carenze di carattere organizzativo

72 L'indagine indipendente ha mostrato che in operazioni di partecipazione relative all'avviamento e alla gestione di transazioni sono state riscontrate carenze di carattere organizzativo. Ad esempio nella pianificazione e predisposizione di investimenti nonché nell'organizzazione dei progetti si è mancato di definire chiaramente le competenze e le responsabilità. Tali carenze di carattere organizzativo hanno portato, nel prosieguo, a mancanza di chiarezza e sovrapposizioni. Inoltre, i controlli dei costi e del budget sono stati effettuati in maniera insufficiente.

73 In particolare l'indagine ha dimostrato che in operazioni riguardo a partecipazioni nel settore Asset Management, molte transazioni sono state effettuate in breve tempo e con risorse limitate (si veda il n. 63 precedente). A titolo esemplificativo si fa riferimento al caso 7, illustrato più nel dettaglio al n. 83. In questo caso si è rinunciato tra l'altro a ottenere una perizia di valutazione esterna e l'analisi delle azioni eseguita dal venditore non è stata validata fondatamente all'interno del Gruppo Raiffeisen. Una verifica di Due Diligence ha avuto luogo solo

cinque mesi dopo la stipulazione contratto, omettendo nel contempo la possibilità di concordare contrattualmente una modifica successiva del prezzo d'acquisto.

- 74 Inoltre, in seguito a transazioni è emerso che aspetti contrattuali erano stati mal o non affatto ponderati, non da ultimo probabilmente per mancanza di tempo e di una consulenza esterna indipendente, come mostra il seguente esempio:

Caso 2

In questa costellazione si è sviluppata una pressione temporale, obiettivamente comprensibile solo in modo limitato, per i contratti da concludere. Tra l'altro, a cagione di tali tempistiche ristrette e della penuria di risorse, importanti aspetti contrattuali non sono stati, in parte, affatto negoziati – o in parte non tempestivamente – e sono state omesse specifiche che sarebbe stato necessario integrare per contratto. Sono mancati anche alcuni elementi relativi alla documentazione del progetto, cosa che in seguito ha provocato problemi operativi e ambiguità, generando notevoli costi per il necessario coinvolgimento di consulenti esterni.

- 75 Anche il caso seguente mostra in modo esemplare le carenze illustrate di carattere organizzativo e le relative ripercussioni su operazioni riguardo a partecipazioni:

Caso 3

Nel processo di costituzione della società del gruppo Y, fondata e detenuta da Raiffeisen Svizzera, erano coinvolte diverse persone interne ed esterne con competenze variabili. Nella fase iniziale è stato coinvolto tra l'altro un consulente esterno quale responsabile del progetto; ciò su iniziativa diretta di Pierin Vincenz.

Il consulente esterno ha negoziato l'acquisto di una partecipazione di minoranza nella società Z da parte della società del gruppo Y. Questi ha coinvolto nelle negoziazioni Pierin Vincenz, ma non gli specialisti interni di Raiffeisen Svizzera dei settori Accounting e Legal & Compliance.

Le condizioni negoziate dal consulente esterno con i venditori sono state riportate in una dichiarazione di intenti, sottoscritta da Pierin Vincenz e da un altro Membro della Direzione di Raiffeisen Svizzera.

In seguito sono state sollevate forti critiche da parte degli specialisti interni, che nel frattempo erano stati coinvolti. Le critiche facevano riferimento a possibili problemi di governance e alla valutazione della società Z, elaborata dal consulente esterno. Una breve valutazione interna riporta ad esempio che *«[s]ulla base dei documenti disponibili [del consulente esterno] non [dovrebbero] essere prese decisioni. Il business plan non è abbastanza maturo, manca l'analisi delle opzioni di manovra, l'approccio razionale strategico non è coerente. L'acquisto proposto è pagato in eccedenza, il valore non può essere confermato. [...] È necessario prestare la dovuta attenzione al tempestivo coinvolgimento degli specialisti di RCH [Raiffeisen Svizzera].»*

Dopo nuove negoziazioni con i venditori, la società del gruppo Y ha comunque acquistato la partecipazione di minoranza nella società Z, tuttavia a un prezzo inferiore del 40% rispetto a quello negoziato dal consulente esterno.

L'operazione di partecipazione è stata approvata nel Consiglio di amministrazione della società del gruppo Y. Invece la Direzione e il Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera non sono stati coinvolti nell'acquisto della partecipazione nella società Z.

- 76 Il caso seguente illustra la presa di coscienza relativa alla mancanza di strutture di progetto e di verifica, che hanno impedito in modo particolare un efficace controllo dei costi.

Caso 4

Per il processo di costituzione di un'impresa il Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera ha approvato un budget di circa CHF 1.5 mio. Nel corso del progetto il budget approvato è stato superato di oltre il doppio. Tale sfioramento del budget non è stato reso trasparente al Consiglio di amministrazione.

Una parte sostanziale del superamento dei costi, circa CHF 1.3 mio., è stata dovuta a un consulente esterno vicino a Pierin Vincenz. Le fatture di questo consulente non sono state messe in discussione. Dato che le fatture sono state pagate da diverse società e vari centri di costo, era difficile avere una panoramica generale sui costi accumulatisi. Inoltre una parte delle fatture è stata autorizzata personalmente da Pierin Vincenz.

A ciò si aggiunse che, nel processo di costituzione della società, non era chiaro quali collaboratori di Raiffeisen Svizzera fossero distaccati, e in quale funzione, all'interno dell'impresa. Anche tale fatto ha complicato chiare responsabilità per il controllo del budget con il risultato che, alla fine, nessuna delle persone distaccate da Raiffeisen Svizzera negli organi della società è riuscita a farsi un quadro generale sui costi complessivi.

77 Ambiguità in ambito organizzativo si sono presentate anche in merito al finanziamento di acquisti di partecipazioni o all'attività operativa delle società di partecipazione. Visto che le società di partecipazione avevano registrato perdite in parte consistenti e non erano capitalizzate a sufficienza, al livello di Raiffeisen Svizzera è stato necessario apportare ripetutamente del capitale o adottare altre misure di risanamento. Laddove tali perdite non erano iscritte a bilancio e non erano chiare le competenze a livello di Raiffeisen Svizzera, è stato necessario trovare soluzioni *ad hoc* per la situazione specifica, come illustra il caso seguente:

Caso 5

In merito a una filiale indiretta di Raiffeisen Svizzera, nel Consiglio di amministrazione della società madre, anch'essa una filiale indiretta di Raiffeisen Svizzera, è stata presa la decisione strategica di finanziare la società con circa CHF 2 mio. Un ex Membro della Direzione di Raiffeisen Svizzera era Presidente del Consiglio di amministrazione di questa società madre.

L'indagine non ha fornito indizi secondo cui la Direzione o il Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera abbiano avuto la facoltà di decidere in merito o che ne avessero anche solo preso atto.

La domanda relativa a quale settore o quale filiale di Raiffeisen Svizzera dovesse essere responsabile del finanziamento ha generato grande insicurezza e tutti i settori e tutte le filiali in questione – facendo riferimento all'importanza strategica dell'investimento e alla mancanza di garanzie – hanno inizialmente negato la responsabilità per un finanziamento. Solo dopo diverse settimane un settore ha dichiarato la propria disponibilità a rispondere del finanziamento.

78 Il caso 5 appena illustrato prova in conclusione anche che in determinati settori di Raiffeisen Svizzera vi fossero processi di approvazione differenti. Ciò ha comportato anche che, in base alla procedura scelta in merito a operazioni riguardo a partecipazioni e finanziamenti, sia stato possibile eludere competenze e quindi anche meccanismi di controllo.

79 Anche la modalità di contabilizzazione degli investimenti nel cosidd. portafoglio strategico ha contribuito a generare diversi processi di autorizzazione. Raiffeisen Svizzera deteneva un portafoglio separato con propri limiti per investimenti con un orizzonte d'investimento a lungo termine, fattore associato a un'ampia libertà d'investimento dei responsabili che si assumono rischi all'interno dei limiti a disposizione. D'altra parte in questo portafoglio strategico non erano contenute «partecipazioni» ai sensi di investimenti, pervenute invece allo scopo di mantenerle a lungo. Per queste è stato applicato un rigido processo di autorizzazione con livelli di competenza, dipendenti dalle dimensioni, passando per la Direzione (fino a CHF 0.5 mio.) fino ad arrivare al Consiglio di amministrazione e ai rispettivi comitati (CHF 0.5 mio. e oltre). Con la contabilizzazione degli investimenti tramite il portafoglio strategico al posto di una classificazione come «partecipazione» è stato quindi possibile aggirare i processi di autorizzazione, come ad esempio l'acquisizione del caso illustrata al n. 69.

6. Processi di valutazione e di determinazione dei prezzi

80 Nell'acquisto di partecipazioni in società il relativo prezzo d'acquisizione si orienta generalmente al valore aziendale della società corrispondente. A tal fine viene sempre allestita una valutazione relativa all'impresa, che funge da base per determinare il prezzo d'acquisizione.

81 Dall'indagine è emerso che in molti casi, in particolare nel settore dell'Asset Management, le partecipazioni sono state acquistate principalmente in base alle aspettative di prezzo dei venditori senza richiedere una perizia di valutazione esterna e indipendente. Pur in presenza di valutazioni aziendali interne, esse sono risultate generalmente inferiori rispetto alle aspettative di prezzo dei venditori, ma sono state ripetutamente considerate in modo troppo esiguo. In parte, successivamente è stato quindi necessario procedere a sostanziali ammortamenti e rettifiche di valore sugli investimenti effettuati.

82 Il caso seguente illustra tali constatazioni:

Caso 6

In un'occasione una filiale detenuta indirettamente da Raiffeisen Svizzera ha acquistato una società il cui valore aziendale era stato fissato in una prima valutazione interna da CHF 17 fino a 19 mio. Inizialmente i venditori avevano richiesto un prezzo sensibilmente maggiore. Infine è stato concordato un prezzo d'acquisto massimo pari a CHF 35 mio.

Gli scenari discussi per la valutazione sono stati inizialmente rielaborati, dalla parte di Raiffeisen Svizzera, da un consulente esterno, vicino a Pierin Vincenz, in modo che potesse essere giustificato un valore aziendale di CHF 35 mio. Successivamente la valutazione è stata corretta a CHF 27 mio. Ciononostante, alla fine è stato concordato un prezzo d'acquisto massimo pari a CHF 35 mio.

Alla fine sono stati pagati effettivamente circa CHF 30 mio. Di ciò circa un terzo, quindi circa CHF 10 mio., sarebbero dovuti essere remunerati solo dopo il raggiungimento di determinati traguardi. Tuttavia più della metà di questi CHF 10 mio. sono comunque stati pagati senza che questi traguardi fossero mai stati raggiunti. Raiffeisen Svizzera ha quindi acquistato anticipatamente la quota dei venditori per poter portare avanti una ristrutturazione in programma. Ha appoggiato quindi l'argomentazione dei venditori, secondo la quale non sarebbe stato possibile raggiungere i traguardi a causa di un cambio di strategia di Raiffeisen Svizzera.

Tre anni dopo il primo investimento, è stato necessario rettificare nella contabilità di Raiffeisen Svizzera il valore della partecipazione a causa dell'insoddisfacente andamento degli affari. L'importo della rettifica di valore ammontava a CHF 14.3 mio. e, quindi, a quasi la metà dell'importo investito.

83 Un altro esempio a dimostrazione del fatto che siano mancati processi di valutazione e determinazione del prezzo è il caso seguente:

Caso 7

In un'altra occasione Raiffeisen Svizzera ha acquistato nel 2013 una partecipazione di minoranza in un'impresa tramite una filiale detenuta indirettamente. Per il pacchetto azionario è stato pagato un prezzo complessivo di circa CHF 4 mio. Il prezzo è stato definito senza trattative. Per la determinazione del prezzo sono state accettate essenzialmente le aspettative del venditore. Si era rinunciato a una perizia di valutazione esterna. La valutazione delle azioni eseguita dal venditore non è stata approfonditamente validata all'interno del Gruppo Raiffeisen. Una verifica di Due Diligence ha avuto luogo solo cinque mesi dopo la stipulazione contratto, omettendo la possibilità di concordare contrattualmente una modifica successiva del prezzo d'acquisto.

A causa delle rettifiche di valore, alla fine Raiffeisen Svizzera ha perso i circa CHF 4 mio. che aveva investito. Due anni dopo Raiffeisen Svizzera ha rivenduto il pacchetto azionario al venditore originario e a un'altra persona – al prezzo simbolico di un franco per azione.

Nell'analisi del caso descritto è singolare anche il fatto che, all'inizio, il venditore non possedesse le azioni, ma che fossero state acquistate anzitutto da terzi prima della vendita a Raiffeisen Svizzera. Al riguardo la filiale di Raiffeisen Svizzera non si è preoccupata di informarsi sul prezzo che il venditore aveva pagato per l'acquisto delle azioni dai terzi.

- 84 L'indagine indipendente ha inoltre rivelato che, successivamente, è stato necessario apportare costose modifiche a contratti già stipulati. Così, ad esempio, era stato necessario acquistare onerosamente le quote di azionisti di minoranza per poter realizzare delle riorganizzazioni (cfr. al riguardo i casi precedenti da 1 a 6), in tale contesto anche il cambio di strategia nel settore Asset Management menzionato precedentemente al n. 61 ha rivestito un ruolo importante.
- 85 L'Ufficio di revisione esterno è stato coinvolto in casi in cui, per legge, era stato necessario allestire rapporti di revisione (ad es. per conferimenti in natura). L'indagine ha rivelato che, nelle rispettive discussioni sull'audit contabile, l'Ufficio di revisione esterno ha avanzato ripetutamente critiche sulle valutazioni e che, quindi, abbia contribuito a una valutazione tendenzialmente prudente da parte di Raiffeisen Svizzera degli acquisti di imprese effettuati in chiusure annuali successive.

7. Indennità di partenza rilevante

86 Dopo l'acquisto di imprese ovvero di partecipazioni in imprese, Raiffeisen Svizzera, più precisamente le sue filiali hanno lavorato più volte con i fondatori e i proprietari originari di tali imprese. In seguito Raiffeisen Svizzera ha cessato di nuovo tali collaborazioni per diversi motivi.

87 In un'occasione Pierin Vincenz aveva promesso un'indennità di partenza a un collaboratore uscente. Ai sensi del regolamento di Raiffeisen Svizzera in materia di remunerazioni, le indennità di partenza che superano un importo definito devono essere presentate al Consiglio di amministrazione, che le deve poi autorizzare. Invece di un'autorizzazione dell'indennità di partenza da parte del Consiglio di amministrazione, su iniziativa di Pierin Vincenz è stata però corrisposta un'indennità sotto forma di un contratto di consulenza di tre anni, dagli stessi effetti economici e che è stato sottoscritto da Pierin Vincenz e da un altro Membro della Direzione. In seguito Raiffeisen Svizzera ha pagato, per tutta la durata del contratto, il compenso concordato per la consulenza pari a circa CHF 850'000, senza chiedere in cambio una prestazione di consulenza.

8. Dinamica del processo decisionale

88 L'indagine indipendente ha mostrato che, con poche eccezioni, Pierin Vincenz non era coinvolto direttamente in negoziazioni sulle operazioni riguardo a partecipazioni. L'indagine ha tuttavia confermato che, quando le negoziazioni erano in corso, egli ha sempre portato avanti colloqui bilaterali al di fuori delle commissioni ufficiali: da un lato con persone internamente coinvolte nel processo decisionale, ma in parte anche con i venditori esterni.

89 Ciò è illustrato sulla base dell'esempio seguente:

Caso 2 (continuazione)

Nel caso 2 (si veda il n. 74 di cui sopra) l'indagine ha mostrato che Pierin Vincenz è intervenuto nella dinamica del processo decisionale e che ha svolto colloqui su elementi fondamentali del progetto bilateralmente o con una ristretta cerchia di persone. Al riguardo, a titolo illustrativo vi è la seguente dichiarazione in un'e-mail interna: *«Come ho detto, parallelamente vi è anche il 'team di progetto VINP' [Pierin Vincenz], che svolge le negoziazioni sulla struttura e sulla governance con [il CEO della partner delle negoziazioni].»*

A titolo esemplificativo si deve menzionare anche un'e-mail interna di un ex Membro della Direzione inviata a Pierin Vincenz. Il primo si

mostra sorpreso della regolamentazione contrattuale proposta che «[ri]torna su una discussione tra te [cioè Pierin Vincenz] e [il CEO della partner delle negoziazioni]» In seguito a ciò, l'ex Membro della Direzione ha chiesto a Pierin Vincenz informazioni su cosa fosse stato concordato, a quel tempo, tra lui e il CEO della partner delle negoziazioni. Una risposta di Pierin Vincenz non è documentata e così l'ex Membro della Direzione suppone in un'altra e-mail che ciò fosse «*probabilmente di nuovo un accordo a voce tra [Pierin Vincenz e il CEO della partner delle negoziazioni]*».

- 90 In un'altra situazione un ex Membro della Direzione di Raiffeisen Svizzera era in trattativa con un collaboratore in merito a componenti salariali. Tramite un consulente esterno a lui vicino, Pierin Vincenz ha fatto sapere a tale collaboratore, all'insaputa del Membro della Direzione, che non avrebbe dovuto accettare l'offerta a queste condizioni: *«Oggi ho cenato con Pierin [Vincenz]. Forma abbreviata: devi rifiutare la proposta [del Membro della Direzione] in merito a [...]. Pierin [Vincenz] ha un progetto più grande in mente. Ti chiamo domani.»*
- 91 La corrispondenza interna a Raiffeisen dimostra come in molteplici casi diversi collaboratori di Raiffeisen Svizzera abbiano senz'altro avanzato critiche riguardo all'organizzazione del progetto, alla strategia di negoziazione e ai prezzi d'acquisto pagati (si veda ad esempio il caso 3 descritto precedentemente al n. 75). Si trovano tuttavia anche indizi sul fatto che critiche e obiezioni non venissero considerate a dovere, quando si assumeva che Pierin Vincenz volesse effettuare un investimento.
- 92 All'interno di Raiffeisen Svizzera si poteva riscontrare per certi versi un atteggiamento, che può essere definito come cultura dell'obbedienza incondizionata: si volevano soddisfare le aspettative di Pierin Vincenz, effettive o presunte.
- In merito al caso 4 (si veda il n. 76 di cui sopra) diversi interrogati hanno dichiarato di non aver criticato gli elevati costi del progetto per non «cadere in disgrazia» presso Pierin Vincenz.
 - Diverse persone interrogate hanno affermato che non avevano avuto luogo forti trattative sul prezzo d'acquisto per non compromettere la conclusione delle operazioni riguardo a partecipazioni, di cui si sapeva o si pensava di sapere che fosse Pierin Vincenz a volerle portare a termine. Così, ad esempio, è stato anche dichiarato che la posizione di negoziazione di Raiffeisen Svizzera per le acquisizioni era indebolita e che spesso erano stati pagati prezzi eccessivi quando Pierin Vincenz voleva assolutamente concludere un'acquisizione per motivi strategici. I team responsabili delle trattative avrebbero

quindi percepito a livello generale «una pressione» di chiusura relativa ad acquisizioni e, in casi singoli, per Pierin Vincenz il successo strategico sarebbe stato più importante del prezzo d'acquisto.

- Esemplificativa è anche l'osservazione in un'e-mail interna relativamente all'attuazione di una strategia guidata da Pierin Vincenz cosicché, nonostante l'assenza di strutture di controllo, le società «vengono acquistate in ogni caso.» Su richiesta, il mittente dell'e-mail continua: Se Pierin Vincenz decide «che si procederà all'acquisto, allora si procederà effettivamente all'acquisto.»
- Infine si deve menzionare che nelle trattative sul prezzo d'acquisto in parte sono stati superati i limiti di negoziazione fissati internamente. Ciò sottolinea anche che i team di progetto si sentissero spesso costretti a concludere un progetto a tutti i costi.

93 In alcune occasioni questa obbedienza incondizionata ha fatto sì che si effettuassero investimenti che, a posteriori, appaiono discutibili da un punto di vista strategico per Raiffeisen Svizzera; e anche che si acquistassero partecipazioni a prezzi che, retrospettivamente, erano inadeguati.

VIII. Osservazioni conclusive

94 I risultati acquisiti nel corso della mia indagine sono poco incoraggianti. L'aspetto positivo è che, nel frattempo, molti dei problemi presentati sono già stati corretti tramite la strategia di disaggregazione, in fase avanzata, e altre misure sono state adottate da Raiffeisen Svizzera.

95 Il mio rapporto mostra tutti i comportamenti discutibili o problematici di cui ho preso conoscenza e non abbellisce nulla. A tal riguardo si deve però anche considerare che spesso, retrospettivamente, risultano altri punti di vista, perché l'osservatore attuale può integrare nella valutazione anche altre circostanze (come ad es. un difficile andamento degli affari).

96 Nel momento in cui vengono interpretati i risultati dell'indagine, si deve ripensare sempre alle condizioni quadro di allora per non cedere a un errore di giudizio retrospettivo (*hindsight bias*). A mio avviso la forma condensata del presente rapporto può favorire proprio tali errori di giudizio retrospettivo. Di conseguenza, a tale proposito mi permetto di dire che l'analisi dei comportamenti illustrati in questo rapporto deve avvenire considerando le circostanze in essere in quel momento e non nella prospettiva attuale.

97 Col presente rapporto concludo l'indagine indipendente commissionata dal Consiglio di amministrazione di Raiffeisen Svizzera. Colgo l'occasione per ringraziare di nuovo tutti i collaboratori, sia quelli attuali che quelli precedenti, del Gruppo Raiffeisen che, con il loro con-

tributo e le loro riflessioni critiche – in parte anche autocritiche – hanno permesso di comprendere meglio le operazioni riguardo a partecipazioni oggetto d'indagine e i relativi processi. Inoltre ci tengo a ringraziare il team d'indagine per la buona collaborazione.

Prof. Dr. Bruno Gehrig