

IL RISPARMIO

RIVISTA DELL' ASSOCIAZIONE
FRA LE CASSE DI RISPARMIO ITALIANE

Diretta da
Nicola Mattoscio

Direttore Responsabile
Stefano Marchettini

Comitato Editoriale
Emmanuele Emanuele, Adriano Giannola,
Giuseppe Guzzetti, Giuseppe Mussari,
Mario Nuzzo, Antonio Patuelli, Pasquale Lucio Scandizzo

1

Anno LIV - n. 1 gennaio - marzo 2006 - Pubblicazione trimestrale

REDAZIONE:
Piazza Mattei, 10 - 00186 Roma
Tel. 06.68.18.43.87 - Fax 06.68.18.42.23
elisabetta.boccia@acri.it
www.acri.it

CODICE ISSN 0035-5615

*Le opinioni espresse negli articoli firmati o siglati
impegnano unicamente la responsabilità dei rispettivi Autori.
La riproduzione dei testi è consentita, purché ne venga citata la fonte.*

SOMMARIO

NICOLA MATTOSCIÒ

Etica e Responsabilità sociale dell'impresa
Ethics and Corporate social responsibility

7

ANTONIO PEZZUTO

Brevi note sull'economia indiana
Brief noted regarding the Indian economy

19

MASSIMO GIOVANNI MESSINA

Fondazioni bancarie, beni culturali e strumentalità
delle forme di intervento: un exemplum
*Banking foundations, cultural assets and instrumentality
of forms of action: an example*

37

EDOARDO CATELANI

Alcune considerazioni in merito alla sterilizzazione dei voti
delle Fondazioni nelle assemblee delle banche conferitarie
*Some observations regarding the sterilisation
of foundations' votes in the meetings of transferee banks*

53

CINZIA BALDAN, FRANCESCO ZEN

La disclosure del rischio di tasso d'interesse nel banking book
delle banche quotate
Disclosure of the interest rate risk in the banking book of listed banks

71

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS

a cura di

ELISABETTA BOCCIA

127

In memoria del professore Mario Talamona

Lo scorso 13 aprile è morto, a Milano, Mario Talamona. Oltre ad essere studioso e docente universitario, era anche banchiere, editorialista e amministratore pubblico. Il lungo messaggio che il Presidente della Repubblica Carlo Azeglio Ciampi ha inviato alla famiglia, ne sottolinea in modo efficace la figura preziosa di economista e di studioso che “ha coniugato con eccellenza passione scientifica e impegno istituzionale”. Nato a Varese nel 1931, era Professore ordinario di Politica economica nella Facoltà di Giurisprudenza dell’Università degli Studi di Milano, in precedenza era stato titolare della cattedra di Economia politica nella stessa Facoltà, di cui peraltro era stato anche preside. Diventato assessore al Bilancio e privatizzazioni del Comune di Milano nel 2001, Talamona era stato anche banchiere: oltre ad aver ricoperto la carica di presidente dal 1980 all’87 della Banca del Monte di Milano, e dal 1987 all’89 della Banca del Monte di Lombardia, è stato presidente dell’IBI e poi vice presidente Cariplo (1994-98); è stato consigliere in Mediocredito e membro dell’ABI e dell’ACRI e vice presidente della Cassa di Risparmio di Calabria e Lucania (1993-94). I due aspetti fondamentali della sua personalità, quelli cioè relativi allo studioso e alla divulgazione, avevano sempre brillantemente convissuto. Fin dall’inizio della sua carriera universitaria collabora con i giornali fino a diventare editorialista de Il Giornale e in precedenza del Corriere della Sera; è stato autore di numerose pubblicazioni scientifiche, tra cui Riflessioni sull’economia, (2001).

Mario Talamona ha diretto la Rivista “Il Risparmio” dal 1996 al 2002 in cui seppe fondere, con rara efficacia, una grande cultura economica e una passione intellettuale intrisa di profondo entusiasmo civile.

*Il Direttore
Nicola Mattosio*

ETICA E RESPONSABILITÀ SOCIALE DELL'IMPRESA*
ETHICS AND CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY

Nicola Mattoscio

*Dipartimento di Metodi Quantitativi e Teoria Economica
Università "G. d'Annunzio" di Chieti/Pescara
Department of Quantitative Methods and Economic Theory
University "G. d'Annunzio" of Chieti/Pescara*

* Relazione al convegno sul tema promosso dall'Accademia d'Abruzzo il 7 dicembre 2005 a Pescara.

Tra i vari aspetti affrontati dalla letteratura relativa al tema della cosiddetta *Responsabilità sociale delle imprese*, l'articolo affronta una prospettiva diversa e inusuale, quella cioè relativa al comportamento degli uomini come modelli di riferimento per lo svolgimento dell'attività di impresa. Attraverso, infatti, alcune metafore si cerca di ripercorrere e ricostruire il legame tra etica e responsabilità sociale delle imprese, individuando accostamenti di parole con significati estendibili per similitudine e somiglianza ad altre parole. Si arriva così ai cosiddetti *beni meritori* o *merit goods* così definiti perché in generale si riconosce loro una specifica e imprescindibile funzione di promozione dello sviluppo morale e della coesione sociale di una collettività, nonché di sviluppo dell'economia reale volta a soddisfare bisogni autentici.

PAROLE CHIAVE: RESPONSABILITÀ SOCIALE • IMPRESA • ETICA • BENI MERITORI • RESPONSABILITÀ.

Among the various aspects looked at by literature dealing with the issue of so-called corporate social responsibility, the article tackles a different, unusual approach, in other words related to the behaviour of human beings as reference models for carrying out business activities. Indeed some metaphors are used to try and trace out and reconstruct the link between ethics and corporate social responsibility, singling out combinations of words whose meanings can be extended to other words due to their likeness and similarity. Hence, the so-called merit goods that bear this name because, generally speaking, they are acknowledged as having the specific, evident function of promoting the moral development and social cohesion of a community as well as development of the real economy in order to satisfy genuine needs.

KEYWORDS: SOCIAL RESPONSIBILITY • CORPORATE • ETHICS • MERIT GOODS • ACCOUNTABILITY.

Introduzione

Esiste una vastissima letteratura sulla “*Corporate Social Responsibility*” (CSR) o cosiddetta “*Responsabilità Sociale delle Imprese*” (RSI). Vi si analizzano molteplici profili focalizzati sulla problemati-

ca: dall'impresa sostenibile a quella sociale, dalla responsabilità morale all'*accountability*¹. Ma qui si prenderà in considerazione una prospettiva diversa e inusuale: quella della norma di vita più comune o del prevalente comportamento pratico degli uomini, come modelli storici di riferimento per l'azione dell'attività d'impresa.

Attraverso l'utilizzo di alcune metafore si cercherà di ricostruire per grandi linee la percezione, nel corso di un vasto arco temporale, del legame tra *etica e responsabilità sociale delle imprese*. Le metafore che saranno usate giocano sull'accostamento di parole i cui significati propri ed intrinseci vengono estesi ad altri per similitudini e somiglianze, soprattutto al fine di delineare i principali contesti storici, almeno in Europa, del tema considerato². Il richiamo, infine, all'impegno nella produzione dei *merit goods* apparirà strettamente attinente l'osservanza dei valori etici e di responsabilità³.

1. Il binomio *fides et pietas*.

Il primo accostamento è il binomio formato dalle parole *fides et pietas*, vale a dire fede e pietà. Nella storia del nostro paese, dell'Europa e del mondo occidentale, in conseguenza dell'animazione di questo binomio fede-pietà nascono i luoghi e le opere di devozione, spesso caratterizzate fin dall'origine dalla formazione e quindi dalla disponibilità di un patrimonio destinato stabilmente al perseguimento di pie volontà, o di obiettivi di solidarietà e di generale altruismo.

La fede cristiana ispira i modi attraverso i quali si cercò di venire incontro a molti bisogni sociali, a quelli delle persone considerate come singoli ed alle prime forme di ordinamento del concetto di soc-

¹) Una recente e complessa rassegna, al riguardo, è rintracciabile nella miscellanea curata da Lorenzo Sacconi, Guida critica alla responsabilità sociale e al governo d'impresa, Bancaria Editrice, Roma 2005.

²) Spunti per il successivo gioco di accostamento metaforico di alcune parole sono riconducibili ad un recente e brillante intervento del Presidente dell'Amministrazione del Patrimonio della Sede Apostolica, Cardinale Attilio Nicora, nel corso della V Giornata della Fondazione promossa dall'ACRI a Roma il 4 maggio 2005 (ora in *Sussidiarietà, sviluppo e corpi intermedi della società*. Atti della tavola rotonda, ACRI, Roma 2005, pp. 61-68).

³) Il riferimento classico e più noto nella letteratura per la definizione e il significato dei *merit goods* è Richard Abel Musgrave, *The Theory of Public Finance*, McGraw-Hill, New York 1959.

corso ed impegno sociale. Spesso si dimentica che molte delle attività che oggi consideriamo *attività tipiche d'impresa* si sono affermate attraverso queste esperienze. A tal proposito è sufficiente richiamare alla mente la storia dei monti di pietà e dei monti frumentari, che, soprattutto nella loro evoluzione verso l'offerta dei servizi di finanziamento all'economia e il perseguimento di obiettivi di utilità sociale, con la nascita delle prime forme di banca danno origine ad attività di imprese plasmate dal principio di sussidiarietà.

Il valore sottostante a tale principio è la fiducia nell'agire della persona e nella vocazione umana di questo agire. Principio che si riscopre nell'età moderna e contemporanea, trovando momenti di definizione anche nei fondamenti istituzionali del nostro paese, come sanciti con la riforma del Titolo V della Costituzione. Nello stesso processo costituente dell'Unione Europea, seppure non si vede ancora la nascita di una vera costituzione formale, nella cosiddetta costituzione materiale tale principio assume una particolare e crescente rilevanza.

Possiamo individuare, perciò, nel primo *binomio fides et pietas* molte premesse all'accezione contemporanea dell'attività d'impresa e alla osservanza di un legame tra etica e responsabilità nello svolgimento di tale attività. L'impresa nasce, anche e soprattutto, per coltivare obiettivi di sussidiarietà.

Prima dell'affermazione del principio di sussidiarietà, infatti, quasi tutte le grandi attività d'impresa erano sempre state coltivate, praticate e realizzate direttamente dalle varie forme di stato che si avvicendavano storicamente. Dalla civiltà assiro-babilonese fino alla civiltà greco-romana si assiste a molteplici risoluzioni e a svariati veicoli operativi: in primis le funzioni degli eserciti, le occupazioni militari e le realizzazioni di grandi opere in nome e per conto di quello che oggi definiamo Stato.

Col binomio *fides et pietas*, si afferma nell'esperienza sociale ed economica una certa autonomia dell'attività d'impresa dal ruolo di responsabilità diretta ed esclusiva dello stato: è l'origine e l'ispirazione del principio di sussidiarietà che qualifica molta attività d'impresa con obiettivi di solidarietà. In breve, la funzione d'impresa non è svolta più quasi in esclusiva dallo "stato", ma si afferma come attività e in un soggetto di "mercato".

Al tempo stesso, l'operosità del principio di sussidiarietà fa in modo che molte attività d'impresa si identifichino in corpi intermedi tra "stato" e

“mercato”, o nascano o vengano realizzate con dichiarate finalità altruistiche e non commerciali, quindi nell’accezione dell’impresa solidale. Attraverso il legame tra etica e responsabilità, pertanto, nel tardo Medioevo e nel primo Rinascimento molta attività d’impresa si orienta verso l’attività propria d’impresa solidale. Non è azzardato, dunque, rintracciare nell’osservanza del binomio *fides et pietas*, per vicenda storica nonché per similitudine e somiglianza, l’origine dei caratteri essenziali dell’impresa etica e responsabile. Fin da allora la responsabilità non appare episodica, mossa dalle occasionali *pietas* o compassioni.

La responsabilità va oltre il solo impulso della pietà. Questa alimenta la fede e dalla fede è sostenuta. Perciò è nella forza unica del binomio *fides et pietas* che si origina il senso etico di responsabilità, come senso del dovere che spinge ad occuparsi del benessere del prossimo o benessere sociale. Così l’etica e la responsabilità nell’attività d’impresa non si limitano all’attenzione per il benessere delle sole persone coinvolte nell’ambito della vita aziendale, o della sfera circoscritta del sistema relazionale che definisce le sue funzioni.

Oltre all’impegno con tali persone, in virtù dell’influenza congiunta di fede e pietà, l’etica e la responsabilità d’impresa sono certamente contaminate da forme di altruismo e di dedizione. Esse travalicano i confini ristretti della comunità aziendale e sostanziano una condotta imprenditoriale non rivolta e non riconducibile al puro fine egoistico, ma che assume l’etica dell’impegno e del dovere, insieme alla responsabilità sociale, come orizzonte imprescindibile.

2. Il binomio *ragione e giustizia*

La seconda metafora, rappresentata dal binomio *ragione e giustizia*, si riferisce al periodo storico del capitalismo maturo, originatosi con la rivoluzione industriale. Nell’epoca della rivoluzione dei lumi, il binomio fede-pietà rivela molti limiti. La rivoluzione capitalistica, attraverso la cultura dell’illuminismo, legittima il binomio ragione-giustizia: ormai, non tutti gli individui possiedono la fede, e dunque non tutti sono sollecitati legittimamente ad osservare il principio del legame tra etica e responsabilità riferito alla forte influenza del binomio fede-pietà. Da una parte, dunque, la *fede* poteva non essere con-

divisa, e dall'altra la *pietà* da sola si rivelava insufficiente ad interpretare i doveri di giustizia, avvertiti sempre più acutamente per un diffuso bisogno di dignità, e quindi come diritti.

In questo periodo, che assiste alla proclamazione della *Dichiarazione dei Diritti dell'Uomo e del Cittadino* della rivoluzione francese (1789), preceduta dall'affermazione dei principi universali contenuti nella *Dichiarazione di Indipendenza* (1776) e nella rivoluzionaria *Costituzione degli Stati Uniti d'America* (1787), il concetto di giustizia assume significati sconvolgenti e inediti nel pensiero occidentale⁴. La giustizia è coniugata ai diritti ponderati dalla forza della ragione.

Dunque, il binomio ragione-giustizia si presta efficacemente a semplificare il contesto storico del capitalismo esploso con la rivoluzione industriale, e si sviluppa fino alla lunga stagione del modello cosiddetto fordista di organizzazione del lavoro, che ha caratterizzato gran parte dell'esperienza del XX secolo.

Si delinea, così, un lungo e tumultuoso periodo storico in cui inquadrare il legame tra etica e responsabilità. In tale contesto, i conflitti sociali, anche con la nascita ed il ruolo dei sindacati, testimoniano la rappresentazione dal basso del tema dell'etica e della responsabilità d'impresa, che poi lo stato, nella sua accezione primordiale di stato assoluto (padrone ed autoritario), e poi di stato costituzionale e di stato nazione, si impegnava a garantire: lo stato diviene il garante della vitalità del binomio ragione-giustizia, e quindi anche del legame tra etica e responsabilità. L'etica dello stato permea l'etica e la responsabilità diffuse nella società civile e nelle attività d'impresa.

In tale ambito, si sperimentano anche i cosiddetti "distretti socialmente responsabili", come interazione dell'apporto di 3 dimensioni: 1) le imprese, con le loro azioni di responsabilità sociale (RSI); 2) gli enti locali, con un approccio di responsabilità-sociale-territoriale-istituzionale (RST); e la società civile, con progetti e azioni di responsabilità sociale di cittadinanza (RSC).⁵

⁴) Cfr. Nicola Mattoscio (a cura di), *Etica, Economia e Globalizzazione*, Editrice Tracce, Pescara, 2003, p. 29.

⁵) Cfr. Walter Sancassiani, *Verso distretti responsabili e nuove identità del territorio*, in "Communitas", nn. 3-4, 2005, pp. 153-64.

3. Il binomio *desideri/diritti e giustizia*.

Nell'ultimo quarto del secolo scorso, la società post fordista e le dinamiche di globalizzazione accompagnano, conseguono o sono causa del superamento della società e del modello di organizzazione delle attività produttive nel senso fordista, cioè basato sulla divisione esasperata del lavoro. Le evoluzioni di tali fenomeni producono un indebolimento della ragione, che nella rappresentazione filosofica trova un riferimento nel cosiddetto *pensiero debole*. Poiché la ragione non sa più radicare in via risolutiva le proprie convinzioni fondamentali, il suo ruolo viene aggredito dai desideri, intesi tutti o quasi come diritti.

Se si indebolisce la facoltà del pensiero di stabilire e selezionare connessioni logiche tra le idee forti e i valori fondamentali, che sono alla base del conoscere e dell'agire, la sfera degli istinti e dei sentimenti si amplifica oltre misura, prefigurandosi in tal modo una sorta di *età dei desideri* al posto dell'*età della ragione*.

Siamo di fronte ad un nuovo binomio, il cui primo termine è individuabile nei *desideri/diritti* e il secondo, sopravvissuto al precedente accostamento di parole che caratterizzava il contesto della rivoluzione industriale e dell'era fordista, è rappresentato dalla *giustizia*: la ragione dunque scompare e viene sostituita dai desideri intesi e identificati come diritti. La giustizia sopravvive, anche se più sotto il profilo astratto dei principi formali che sotto quello del profilo della vitalità sostanziale del principio stesso.

È qui che forse si può individuare un oggettivo riscontro delle tesi sostenute dall'attuale papa Ratzinger sulla *verità assoluta versus verità relativa*. Invece, non possiamo non ammettere, dal punto di vista strettamente scientifico, razionale, della ragione, che la verità è un continuo di scoperte e perciò non può che essere per definizione "relativa".

La ragione e la verità teologica (non quella scientifica), come pensiero forte e come capacità di radicare con ampia diffusione le proprie convinzioni nella società, sembrano essersi insieme indebolite perché messe in discussione dall'eccesso dei desideri/diritti, in parallelo all'esplosione dell'attività di ricerca che approda in tempi sempre più brevi a continue nuove scoperte e "verità".

Nel contesto del binomio *desideri/diritti e giustizia* si finisce col dar vita a strutture con evidenti limiti e, con la nascita del legalismo astratto, non sostanziale, si perviene all'anonimato della posizione di ciascuno. Dunque, da una parte desideri uguali diritti crescenti per tutti e dall'altra la giustizia. Nella dialettica interna di tale binomio scompare la persona. Sembra che più ci si accanisca a elencare diritti (aggiungendone in continuazione), a realizzare strutture per concretizzarli, a tutelarli ove lesi, più emergano forme di regressione in qualche misura persino inevitabili: burocratismo, legalismo astratto e nominale, indistinto anonimato.

Diritti crescenti per tutti; ma chi è questa totalità astratta di persone? Spesso un numero in una lista d'attesa per accedere ad un servizio sanitario, una posizione assicurativa, un'evidenza anagrafica (come cittadino, risparmiatore, contribuente), una cella penitenziaria, un posto letto. Il detenuto, il malato, più in generale la persona è percepita in una rappresentazione asettica, impersonale, contendibile. Essa è perciò estraniata da quell'*unicum* di umanità che fino a poco prima generava un complesso e vitale sistema di beni relazionali. In breve, nei modelli di comportamento diffusi e ispiratori del legame tra etica e responsabilità anche nell'attività d'impresa, non viene più contemplato l'uomo, la persona in quanto tale, ma la parcellizzazione delle sue funzioni, delle prestazioni professionali o degli stati di vita.

4. Il trinomio *persona, ragione e giustizia*

Da queste brevi riflessioni nasce l'esigenza di introdurre una nuova alleanza utile, possibile e necessaria, sintetizzata dal trinomio *persona, ragione e giustizia*. Tale esigenza può essere soddisfatta facendo tesoro dell'insegnamento desumibile dalle precedenti raffigurazioni storiche. Nell'alleanza prospettata, chi ha sensibilità religiosa può apportare un rinnovato valore etico dall'originario binomio *fides et pietas*. Chi ha convincimenti laici vi può riconoscere la forza propulsiva del binomio *ragione e giustizia*. Entrambi i punti di vista possono assumere, ciascuno anche in eventuale autonomia dall'altro, il ruolo centrale del valore etico della *persona* in quanto tale, perciò libera, piena di desideri ma

consapevole del senso dei limiti e delle dedizioni, e perciò pure responsabile.

È in questa nuova alleanza, configurata accostando in un trinomio le parole *persona*, *ragione e giustizia*, che si può sperare in un duraturo *ethos* sociale, insieme alla pubblica moralità in riscoperte funzioni universaliste dello stato (in una crescente integrazione tra istituzioni nazionali e internazionali) nell'economia globalizzata, e nel virtuoso, profondo legame tra etica e responsabilità sociale nell'attività d'impresa.

In una società qualificata dalla *libertà responsabile*, in grado di frenare il rischio della possibile evoluzione del binomio *desideri/diritti e giustizia* in direzione di uno scenario a forti contenuti anarchici, descrivibile col binomio *desideri/diritti e libertà libertaria*, la persona riemerge come focus delle molteplici dimensioni dei valori della nuova alleanza caratterizzata dalle parole: fede, pietà, ragione, giustizia. E l'etica e la responsabilità sociale dell'impresa tornerebbero a misurarsi in primis con il problema di "cosa, come e perché si produce".

Conclusioni

Così si riscoprirebbe forse una centralità moderna per ciò che gli economisti indicano con la categoria dei *beni meritori*. Non è un caso che questa particolare categoria di beni e servizi, coniata nella letteratura nel 1959 come *merit goods* dall'economista americano di origine tedesca Richard Abel Musgrave, dell'Università di Harvard, negli ultimi tempi non riceva più sufficiente attenzione né da parte degli studiosi, né nell'azione degli operatori di mercato e dei *policy maker*, né nelle considerazioni dell'opinione pubblica. Eppure i *beni meritori* sono così definiti perché in generale si riconosce loro una specifica e imprescindibile funzione di promozione dello sviluppo morale e della coesione sociale di una collettività, nonché di sviluppo dell'economia "reale" volta a soddisfare bisogni "autentici".

Da tali virtù deriverebbero i conseguenti vantaggi dell'attività di surroga della comunità di persone all'individuo/agente/homo economicus, che sarebbe «forzato» a consumare in modo diverso dalle proprie preferenze «istintive e naturali». Vale a dire, si sarebbe indotti a preferire più latte e meno superalcolici, più decorose case popolari e

meno baracche/superville, più computer e meno armi, più beni e servizi di pubblica utilità (nella sanità, nei trasporti, nell'istruzione, nella ricerca, nell'informazione indipendente, nei consumi culturali, ecc.) e meno beni e servizi esclusivi e individuali.

Tradizionalmente, si è portati a credere che sia l'operatore pubblico l'unico soggetto responsabile per la soddisfazione dei bisogni di pubblica moralità, prescindendo in ciò dalla domanda specifica dei singoli cittadini, e facendo prevalere la valutazione dei vantaggi generali di cui beneficerebbe l'intera società, anche nei casi di imposizione di divieti, come avviene per l'uso della droga o del fumo.

Eppure, a monte di questo non si può continuare a disconoscere che vi è un livello di responsabilità sociale delle imprese, che non possono più ignorare che la propria attività di produzione deve pure valutare in quale misura dà vita a beni e servizi con accettabili qualificazioni di *merito*, e non a semplici operazioni di arbitraggio sui loro differenziali di prezzo con l'esclusivo obiettivo di speculare sulle plusvalenze.

Beni e servizi, cioè, che in via prevalente siano in grado di soddisfare bisogni storicamente "autentici" secondo norme di vita comuni e condivise, limitando (senza quindi annientarli o reprimerli oltre la misura ispirata dal buon senso e dalla saggezza) il predominio dei *desideri/istinti* nella loro pura rappresentazione ancestrale e selvaggia, oppure immotivatamente indotti e artificiosi, quando entrambe queste fattispecie di necessità delle persone appaiono non ponderate da solidi valori etici e di responsabilità.

BREVI NOTE SULL'ECONOMIA INDIANA*
BRIEF NOTED REGARDING THE INDIAN ECONOMY

Antonio Pezzuto
Dirigente della Banca d'Italia
Executive- Bank of Italy

* L'articolo rappresenta l'opinione personale dell'autore.

India is the world's largest democracy. Over the past ten years, it saw growth rates which now place it among some of the biggest global economic powers of the world. This in spite of the fact that the Indian Sub-continent still has one of the lower per-capita income levels in the world. More than 200 million people live on less than a dollar a day.

In 1991, after a serious monetary crisis, which was only overcome with the use of solid financial support from international bodies, the government in power at the time passed a strict macroeconomic stabilisation programme. It started a wider-ranging liberalisation process, and stepped up the economic and financial internalization process.

A "new deal" in terms of economic policies, it was supported by expansionary monetary policies aimed at stimulating private investment, leading to a strong acceleration in the growth process – still underway today. Between 1999 and 2004, gross domestic product increased by an average of 6% per year, higher than the rates registered in all other emerging economies in Asia, except for China.

From a social point of view, the results achieved were significant. The number of individuals living below the poverty level decreased by 25%, illiteracy rates fell to 35%, and inequalities diminished. However, wide sections of the population still live under terrible conditions caused by air and water pollution, by the scarcity of drinking water, and the lack of infrastructures.

Reaching higher standards of living means introducing wider-ranging reforms within a context of greater political stability.

KEYWORDS: ECONOMY • GROWTH • PRIVATE INVESTMENT • POLLUTION • STANDARD OF LIVING.

PAROLE CHIAVE: ECONOMIA • CRESCITA • INVESTIMENTO PRIVATO • INQUINAMENTO • QUALITÀ DELLA VITA.

1. Introduzione

Questo articolo descrive il percorso di sviluppo dell'economia indiana a partire dal 1947, anno in cui il Paese conquista l'indipendenza al termine di un lungo periodo di dominio inglese. Dopo aver brevemente analizza-

to il passaggio da un'economia di tipo socialista, connotata da forti elementi di dirigismo e autarchia, a un'economia di mercato aperta agli scambi internazionali, si delineano i tratti distintivi della struttura economica e finanziaria, si illustra l'andamento dell'economia del Paese nel 2004 e le sue prospettive di crescita a breve termine, si confronta, infine, l'India con la Cina allo scopo di cogliere analogie o differenze tra i due paesi asiatici.

2. Dall'indipendenza politica ad oggi

In analogia a quanto avvenuto in Giappone nei decenni scorsi e, più recentemente, in altri paesi dell'area asiatica (Cina, Corea del Sud, Taiwan, ecc.), l'economia indiana cresce oggi a un ritmo sostenuto che la pone tra le maggiori economie mondiali per ampiezza del PIL in termini assoluti.

Il processo di sviluppo dell'India ha inizio all'indomani della fine della Seconda guerra mondiale, con l'avvento al potere di Jawaharlal Nehru, leader dell'ala socialista moderata del partito del Congresso Nazionale Indiano, che guiderà il Paese fino al 1964, anno della sua morte.

Nehru, pur manifestando apprezzamento per il sistema di pianificazione dell'economia collettivista, crede fortemente nell'economia mista, con uno Stato però in grado di esercitare una penetrante azione di indirizzo e di controllo sull'imprenditoria privata e sui principali settori produttivi¹. Egli promuove quindi una politica economica di tipo dirigista ed autarchico (c.d. *import substitution*) basata sull'imposizione di elevate tariffe doganali e la sopravvalutazione del tasso di cambio, l'erogazione di sussidi pubblici alle imprese locali e un pregnante controllo amministrativo sull'attività delle imprese private (c.d. *licence raj*).

Al termine del primo decennio i risultati conseguiti sono incoraggianti: la produzione agricola aumenta mediamente del 20 per cento, quella industriale di circa il 7 per cento; nel complesso il reddito nazionale registra

¹) Nella visione di Nehru, l'intervento dello Stato nell'economia attraverso la realizzazione di piani quinquennali costituisce il presupposto ineludibile per lo sviluppo del Paese. Egli riteneva, in buona sostanza, che una industrializzazione spinta, incentrata sul settore pubblico, avrebbe aumentato l'occupazione e i consumi delle famiglie, risolvendo in maniera definitiva l'annoso problema della diffusa povertà.

un incremento annuo di quasi il 4 per cento.

Alla lunga questa strategia si rivela tuttavia perdente, in quanto a un settore pubblico inefficiente e poco produttivo per la presenza di numerosi vincoli burocratici e il dilagare di episodi di corruzione e collusione, si affianca un settore privato scarsamente competitivo a livello internazionale.

Negli anni successivi, con Indira Ghandi² prima e Rajiv Ghandi³ poi alla guida del Paese, la politica economica indiana muta rotta; con l'adozione di misure di stampo liberista si pongono infatti le basi per una crescita più sostenuta del reddito nazionale⁴.

L'aumento dell'indebitamento pubblico e del disavanzo con l'estero, conseguente all'esplosione della spesa corrente, all'aumento dei prezzi dei prodotti petroliferi, all'instabilità politica che aveva rallentato l'azione di risanamento del bilancio pubblico e alla fuga di capitali per la perdita di fiducia da parte degli investitori esteri, crea tuttavia nel 1991 una grave crisi valutaria che induce il governo guidato da Narasimha Rao a richiedere il sostegno finanziario degli organismi internazionali.

In cambio di tali aiuti, il governo si impegna ad adottare severe misure di stabilizzazione macroeconomica, ad avviare una politica di liberalizzazione di più ampio respiro, ad aprire agli investimenti diretti esteri (IDE),

2) La Gandhi, figlia di Nehru, ha guidato il Paese dal 1966 al 1977 e dal 1980 al 1984. Il primo periodo del suo governo si è caratterizzato per una politica di stampo riformista, che prese il via con l'abolizione dei privilegi di cui godevano i marajà e con la nazionalizzazione di importanti settori produttivi (banche assicurazioni, miniere di carbone); a questi provvedimenti seguirono altri interventi orientati ad accrescere il ruolo dello Stato nell'economia, con la conseguenza di accentuare l'isolamento dell'India dal resto del mondo.

Riconquistato il potere nel 1980, in un momento in cui il Paese era attraversato da una grave crisi economica e finanziaria generata dalla carenza di piogge e dal secondo shock petrolifero, la Gandhi abbandonò la politica protezionistica condotta fin dall'indipendenza per limitare il disavanzo con l'estero. In cambio di rilevanti prestiti internazionali, il governo si impegnò a varare un pacchetto di misure di chiara ispirazione liberista, che produsse risultati soddisfacenti.

3) A Indira Gandhi, assassinata nell'ottobre del 1984 da due membri sikh della sua guardia del corpo, successe nel dicembre dello stesso anno suo figlio Rajiv, cui va riconosciuto il merito di aver dato impulso al processo di liberalizzazione e ammodernamento delle strutture del Paese, nonché di aver promosso lo sviluppo delle tecnologie informatiche. La politica liberista condotta dal giovane Gandhi causò tuttavia, anche per effetto dell'erogazione di ingenti sussidi pubblici a favore dell'agricoltura e delle fasce più povere della popolazione, un vistoso indebitamento esterno ed interno, che il governo tenterà di ridurre con un radicale innalzamento di tasse e tariffe doganali.

4) Il prodotto, pari a circa il 3 per cento negli anni Settanta, balza a quasi il 6 per cento nel decennio successivo.

a realizzare un massiccio programma di privatizzazioni⁵.

Il nuovo corso di politica economica⁶ ha dato inizio ad un processo che è stato sinora, tranne qualche breve pausa, senza interruzione. Tale strategia si articola in tre punti: ridimensionamento del ruolo dello Stato nell'economia attraverso la graduale eliminazione del sistema del *licence raj* e la dismissione delle imprese pubbliche non produttive; la diminuzione dell'imposizione fiscale per favorire la nascita di iniziative imprenditoriali private; l'abbassamento delle tariffe doganali per accelerare il processo di internazionalizzazione del sistema economico e finanziario.

Oggi l'India – il secondo Paese al mondo per numero di abitanti, racchiusi in un territorio pari a poco più del 2 per cento della superficie terrestre – si colloca all'undicesimo posto nella classifica dei paesi maggiormente industrializzati. Il raggiungimento di un più elevato benessere economico e sociale postula tuttavia l'esigenza di intraprendere misure atte a favorire la liberalizzazione completa degli IDE e la deregolamentazione del mercato del lavoro, misure peraltro avversate da alcuni dei partiti che compongono l'attuale coalizione di governo⁷.

3. La struttura economica

L'agricoltura, orientata soprattutto verso la produzione di tè, riso e zucchero, l'industria manifatturiera, favorita dalla abbondante disponibilità di risorse naturali e dal basso costo del lavoro, e il terziario sono le attività principali che connotano l'economia indiana.

Prima della colonizzazione europea, erano presenti sul territorio indiano numerose unità artigianali dedite in prevalenza alla tessitura del cotone e della seta. Con la dominazione inglese si gettano le basi per una rapida industrializzazione del Paese, indirizzando inizialmente le risorse e le

5) Per il varo di tali riforme risultò determinante, nel 1998, l'ascesa al potere del partito confessionale di destra del Bharataiya Janata Party (BJP), che poté formare un governo di coalizione guidato da Atal Mehari Vajpayee.

6) A partire dal 1998, con la liberalizzazione dei tassi d'interesse e la riduzione delle riserve detenute dal sistema bancario, la politica monetaria ha assunto un'impronta decisamente espansiva nell'intento primario di stimolare gli investimenti privati.

7) Le elezioni del 2004 sono state vinte dal partito del Congresso, guidato da Sonia Gandhi, vedova di Rajiv, che però ha rinunciato all'incarico in favore di Manmohan Singh.

energie verso la realizzazione di opifici tessili.

Nel 1947, anno della proclamazione dell'indipendenza, dopo più di mezzo secolo di lotte e rivendicazioni, l'economia indiana si fondava essenzialmente su una struttura agraria arretrata e su un apparato industriale debole e frammentato, essendo costituito per lo più da imprese agricole e da aziende a conduzione familiare dislocate nelle grandi città. Tra il 1951 e il 2000 la struttura produttiva ha subito una profonda trasformazione, sotto la spinta dei mutati indirizzi di politica economica del governo e dei cambiamenti intervenuti nei costumi sociali e nelle abitudini della popolazione.

All'inizio degli anni Cinquanta l'agricoltura, l'industria e i servizi contribuivano alla formazione del PIL con una quota rispettivamente del 58, 15 e 27 per cento. Alla fine del secondo millennio il contributo del settore primario si è ridotto al 25 per cento e quello dell'industria e dei servizi è salito al 27 e al 48 per cento.

Nonostante il trend flettente, l'agricoltura e le attività ad essa correlate continuano a rivestire un'importanza fondamentale per la società indiana essenzialmente per due motivi: 1) perché assorbono nell'insieme oltre il 60 per cento della forza lavoro; 2) perché i due terzi della popolazione risiedono in zone rurali⁸.

L'insufficiente meccanizzazione, l'assenza di uno spiccato spirito imprenditoriale e l'inadeguatezza delle tecniche di distribuzione commerciale sono, tuttavia, alla base della non elevata produttività del settore agricolo⁹.

⁸) L'India è uno dei principali produttori mondiali di riso, miglio, grano, canna da zucchero, cotone, tè e iuta. La coltura del riso, che costituisce l'alimento principale di larghi strati della popolazione, copre più di 44 milioni di ettari della superficie coltivata e assicura il secondo posto in assoluto nella produzione con 132 milioni di tonnellate (pari al 22 per cento del prodotto mondiale). Con 10,7 milioni di tonnellate (su 12 milioni di ettari), l'India ha il primato mondiale nella produzione di miglio; è il secondo produttore mondiale di grano con 65 milioni di tonnellate, è leader mondiale nella produzione di tè e iuta, occupa posti di rilievo nella produzione di zucchero e cotone. L'India è al primo posto nella classifica mondiale per l'allevamento di bovini, utilizzati essenzialmente per il lavoro nei campi e la produzione di latte, ed è tra i principali produttori mondiali di minerali di ferro, carbone e bauxite.

⁹) Le autorità governative sono al momento attivamente impegnate nel promuovere interventi idonei a stimolare la crescita della produttività, la ricerca e l'innovazione.

Lo sviluppo del settore industriale¹⁰ ha tratto impulso dal processo di delocalizzazione produttiva in atto su scala mondiale, che ha coinvolto numerose imprese multinazionali attratte dal basso costo della manodopera e dall'ottimo livello di istruzione del personale (buona conoscenza della lingua inglese e adeguata preparazione tecnica).

Con un tasso di sviluppo annuo dell'8-10 per cento, i servizi costituiscono il settore in più rapida espansione dell'economia indiana. All'interno del terziario, spicca la crescita sostenuta del comparto delle nuove tecnologie dell'informazione e della comunicazione¹¹, in cui il Paese detiene un elevato vantaggio competitivo internazionale.

Nonostante la rapida crescita degli ultimi anni, il comparto dell'IT rimane una parte relativamente ridotta dell'economia dal momento che nel 2003 incideva per circa il 4,5 per cento sul PIL nominale e occupava quasi un milione di addetti su una forza lavoro complessiva di 482 milioni.

Le riforme avviate negli anni ottanta e proseguite con rinnovato vigore negli anni successivi hanno impresso una forte accelerazione al processo di crescita: infatti il PIL, che nel decennio 1981-1990 si attestava al 5,9 per cento, negli anni 1991-2000 ha raggiunto il 6,2 per cento.

L'indirizzo liberista ha favorito il commercio estero e l'afflusso di capitali stranieri¹², soprattutto verso le nuove zone economiche speciali¹³.

¹⁰⁾ L'industria più sviluppata è la siderurgia e quella tessile, che contribuiscono in larga misura alle esportazioni e all'occupazione. Significativi progressi si sono registrati negli ultimi anni anche nei settori della chimica (produzione di fertilizzanti, soda caustica e acido solforico) e della meccanica (materiale ferroviario, biciclette e stabilimenti per l'assemblaggio di automobili).

¹¹⁾ L'industria ad alta tecnologia è localizzata in più punti del Paese, ma è nell'area urbana di Bangalore, denominata la "Silicon Valley indiana", che si concentra un rilevante numero di centri di ricerca e di aziende produttrici di software.

¹²⁾ Secondo la Heritage Foundation e il Wall Street Journal, l'India occupa il 118esimo posto nella graduatoria dei paesi in base all'indice di apertura verso l'estero e ai flussi di capitale straniero.

¹³⁾ Attualmente vi sono in India sette Export Processing Zones (EPZ) nelle quali, oltre ad essere previste particolari agevolazioni fiscali e facilitazioni per lo svolgimento dell'attività, è consentita l'intera proprietà straniera della società. A parte una, espressamente dedicata allo sviluppo dell'esportazione di prodotti elettronici, gemme e gioielleria, tutte le altre EPZ sono zone in cui operano imprese multiprodotto. Complementari alle EPZ sono le Export Oriented Units (EOU), le quali adottano lo stesso regime delle EPZ ma offrono alle aziende ivi insediate la libertà di scelta riguardo alla loro localizzazione, consentita in tutto il territorio nazionale.

Sono state fortemente sviluppate le relazioni commerciali con il Giappone e migliorati i rapporti diplomatici con la Cina.

Attualmente una consistente aliquota delle esportazioni è indirizzata verso i paesi in via di sviluppo. Il maggiore mercato di sbocco rimane comunque quello nord-americano, che assorbe oltre il 20 per cento dell'export totale, seguito dall'Unione Europea (8 per cento) e da Hong Kong (5 per cento). Le importazioni, dominate dai prodotti petroliferi e dai beni capitali oltre che da derrate alimentari in caso di gravi carestie, provengono dai paesi dell'Unione Europea, Stati Uniti, Cina, Giappone e Corea del Sud.

Anche sotto il profilo sociale sono stati raggiunti significativi risultati: la percentuale di abitanti che vivono sotto la soglia di sussistenza si è ridotta al 25 per cento circa; il reddito pro-capite ha superato nel 2000 il 30 per cento di quello medio mondiale; la classe media si è ampliata¹⁴; il tasso di analfabetismo si è ridotto considerevolmente (35 per cento nel 2000); le disuguaglianze sociali si sono lievemente attenuate¹⁵.

Cionondimeno permangono pessime le condizioni di vita in cui versano ampie fasce della popolazione, per la scarsa disponibilità di acqua potabile, per l'inquinamento idrico e atmosferico e per la carenza delle infrastrutture, il cui miglioramento richiederà ingenti investimenti, non solo pubblici¹⁶. Secondo il 15esimo Rapporto ONU, nella classifica dell'indice di sviluppo umano¹⁷ l'India occupa il 127esimo posto, preceduta da tutti i paesi più industrializzati dell'area asiatica.

Destano preoccupazione infine, sul piano internazionale, gli accesi contrasti da tempo insorti con il Pakistan per motivi religiosi e per il

¹⁴) 35 milioni di indiani guadagnano almeno mille euro al mese e il loro numero aumenterà del 24 per cento nei prossimi quattro anni.

¹⁵) Ciò nonostante il 10 per cento più ricco della popolazione detiene ancora il 34 per cento del reddito nazionale, mentre il 20 per cento più povero appena l'8 per cento.

¹⁶) La situazione ambientale è ritenuta tra le più degradate dell'Asia, per l'inquinamento idrico e atmosferico in particolare nelle sei più grandi città (Bombay, Calcutta, Nuova Delhi, Madras, Bangalore e Hyderabad) ove vivono circa 60 milioni di persone.

¹⁷) L'ISU misura i risultati medi conseguiti in un paese nell'ambito di tre dimensioni fondamentali dello sviluppo umano: una vita lunga e sana, misurata dalla speranza di vita alla nascita; il livello di istruzione; uno standard di vita dignitoso, misurato dal PIL pro-capite (in dollari USA per parità di potere d'acquisto).

controllo del Kashmir, che potrebbero sfociare, come per il passato, in aperto conflitto.

4. La struttura finanziaria

Il sistema finanziario indiano è percorso da un processo di rapida trasformazione. Le riforme attuate si collocano in un quadro più ampio di iniziative orientate ad elevare i livelli di produttività ed efficienza dell'economia.

Tra il 1997 e il 2001 il settore finanziario è cresciuto del 15 per cento, da 20 a 28 miliardi di dollari USA. Con la completa deregolamentazione del sistema bancario e con l'accentuarsi della concorrenza, il mercato indiano dei servizi finanziari potrebbe raggiungere il valore di 51 miliardi entro il 2007.

La funzione di vigilanza su ogni segmento dell'industria finanziaria (bancario, mobiliare, assicurativo) è affidata a tre distinte *authority* indipendenti.

La *Reserve Bank of India* - RBI¹⁸ svolge compiti di regolamentazione e supervisione del sistema finanziario. Al suo interno opera un apposito organismo, il *Board for Financial Supervision* – BFS, cui sono attribuite specifiche competenze in materia di vigilanza sulle banche e sulle società finanziarie¹⁹.

Allo scopo di proteggere i depositanti e rafforzare la stabilità del sistema bancario nazionale, è stata costituita la *Deposit Insurance and Credit Guarantee Corporation* - DICGC²⁰, il cui capitale è dete-

¹⁸⁾ Tale istituzione, sorta nel 1935 in base al The Reserve Bank of India Act del 1934, ha operato come organismo privato sino all'atto della sua nazionalizzazione, avvenuta nel 1949. Alla RBI fanno capo anche altri compiti, quali la definizione e l'attuazione della politica monetaria, con l'obiettivo primario di mantenere la stabilità dei prezzi; la gestione del sistema dei cambi, secondo le previsioni del Foreign Exchange Management Act del 1999; l'emissione di banconote a corso legale.

¹⁹⁾ Nel 2004 operavano, con oltre 60.000 sportelli, 293 banche commerciali, 1926 cooperative di credito, 9 istituzioni finanziarie di sviluppo e 13.671 società finanziarie non bancarie. Le più importanti istituzioni sono la Industrial Development Bank of India, l'Industrial Finance Corporation of India, l'Industrial Credit and Investment Corporation of India, l'Industrial Reconstruction Bank of India e la Export Import Bank of India.

²⁰⁾ Sorta dalla fusione tra la Deposit Insurance Corporation e la Credit Guarantee Corporation of India.

nuto per intero dalla Banca centrale, che gestisce due fondi alimentati dalle contribuzioni delle banche associate: uno per la protezione dei risparmiatori; l'altro per la garanzia dei crediti.

La vigilanza sulle imprese d'assicurazione e sulle società di gestione di fondi comuni d'investimento è demandata, rispettivamente, alla *Insurance Regulatory and Development Authority* – IRDA, che resta comunque soggetta ai poteri di controllo finale da parte del governo, e alla *Securities and Exchange Board of India* – SEBI.

Il settore assicurativo è stato aperto di recente all'iniziativa privata; sei sono le compagnie di assicurazione che operano sull'intero territorio, tra cui la *Life Insurance Corporation of India*, per le assicurazioni sulla vita, e la *General Insurance Corporation*.

Il mercato dei capitali, anch'esso ben articolato e dinamico, può contare su due borse a rilevanza nazionale (*Bombay Stock Exchange* - BSE²¹ e *National Stock Exchange* - NSE) e 21 borse a carattere regionale, presso le quali sono quotate oltre 9000 società. Titolare di poteri in materia di regolamentazione, sviluppo dei capitali e protezione degli interessi degli investitori è la *Securities and Exchange Board of India* – SEBI.

5. La congiuntura e le prospettive a breve termine

La crescita dell'economia indiana negli ultimi dieci anni ha registrato un andamento piuttosto discontinuo, con punte massime del 7 per cento nel periodo 1994-1997 e 2003-2004 e minime del 4,8 per cento nel 1998-1999. Ciò appare imputabile alle ripetute crisi di governo che hanno rallentato il processo riformistico avviato nel 1991 e all'andamento variabile della produttività del settore agricolo. Nel 2004, nonostante l'agricoltura sia cresciuta di appena l'1,1 per cento per l'andamento poco favorevole delle precipitazioni piovose, l'attività economica è aumentata del 7 per cento circa, traendo

²¹⁾ Il BSE, che è la prima borsa sorta in Asia, attualmente sta modificando la propria struttura giuridica da cooperativa senza finalità di lucro costituita dagli intermediari che vi operano a organismo societario con base proprietaria diversificata ed aperta anche a soci di puro capitale, diversi dai tradizionali intermediari negozianti.

impulso principalmente dal settore manifatturiero (+9,2 per cento) e dai servizi (+9).

L'inflazione, sospinta dall'aumento dei prezzi del petrolio e dell'acciaio, ha sfiorato il 4 per cento nella media dell'anno; a settembre 2005 è discesa al 3,6 per cento.

Il tasso di disoccupazione, in continua crescita negli ultimi tre anni, nel 2004 è risultato pari al 10,1 per cento; nel 2005 dovrebbe rimanere sostanzialmente invariato.

L'interscambio commerciale²² ha registrato, rispetto all'anno precedente, un significativo sviluppo: l'aumento delle esportazioni, pari al 20 per cento circa, è stato accompagnato da un più sostenuto tasso di crescita delle importazioni (+26 per cento), con conseguente ampliamento del deficit commerciale (da 16.931 a 24.456 milioni di dollari). L'afflusso di capitali dall'estero ha contribuito a mantenere elevato il tasso di cambio della rupia, che alla fine del 2004 si è apprezzata di oltre il 5 per cento sul dollaro rispetto all'anno precedente.

Il flusso in India di investimenti diretti esteri, favorito dalle riforme strutturali introdotte nel 1991 dall'allora primo ministro Manmohan Singh²³, è cresciuto considerevolmente negli ultimi anni, raggiungendo i 3,6 miliardi di dollari nel 2004.

Preoccupazioni provengono tuttavia dall'elevato debito pubblico²⁴ che, in base alle stime di Standard & Poor's, ha raggiunto nel 2004 l'80 per cento del PIL, dall'ammontare del debito estero, che nello stesso anno ha superato il 21 per cento del PIL, e da un andamento ondivago dell'inflazione, con punte massime dell'8,3 per cento ad agosto 2004.

22) Dalla metà degli anni Ottanta l'Italia registra un disavanzo commerciale verso l'India che nel 2003 ha raggiunto i 583 milioni di euro. Importiamo principalmente prodotti tessili e abbigliamento, cuoio e calzature, prodotti chimici, ferro, acciaio e ghisa. Le vendite concernono prevalentemente macchine e apparecchi meccanici.

23) Dopo alcune esitazioni iniziali, la politica di apertura all'investimento estero ha avuto un'accelerazione nel 2000-2001, quando il governo allora in carica decise di includere tra gli "investimenti diretti esteri" anche gli utili reinvestiti ed altri capitali correlati. Gli unici settori produttivi in cui tale forma di investimento è vietata sono il commercio al dettaglio, la produzione di energia atomica, le lotterie, le scommesse e il gioco d'azzardo, l'edilizia civile e le società di investimento immobiliare, alcuni comparti dell'agricoltura. Principali paesi investitori sono Stati Uniti, Regno Unito e Giappone. Gli investimenti italiani in India rappresentano il 2 per cento del totale.

24) Le cause del deficit di bilancio vanno ricercate nell'elevatezza degli oneri salariali, che assorbono il 10 per cento della spesa, nella riduzione del gettito fiscale e nell'onerosità del servizio del debito pubblico.

Secondo le più recenti valutazioni, continua senza soste l'espansione dell'economia indiana: a giugno 2005, nonostante il rialzo del prezzo delle materie prime, la produzione industriale ha fatto registrare, su base annua, una crescita dell'11,7 per cento; nel complesso il PIL²⁵ nei primi sei mesi del 2005 è risultato pari all'8,1 per cento, in linea con il tasso di sviluppo indicato nel X piano quinquennale per il 2002-2007. In base alle previsioni di Economist Intelligence Unit, quest'anno l'economia indiana si espanderebbe del 7,2 per cento²⁶, il tasso d'inflazione si attesterebbe intorno al 4,5 per cento e il rapporto debito estero/PIL scenderebbe al 19 per cento.

Nel 2006, anche per effetto del rincaro dell'energia, l'attività produttiva dovrebbe svilupparsi a un ritmo di poco inferiore; l'inflazione al consumo si collocherebbe intorno al 4,3 per cento; l'incidenza del debito estero sul PIL dovrebbe tornare a salire.

6. Un confronto con la Cina

L'India appartiene a quel ristretto numero di paesi emergenti dell'Asia²⁷ che negli ultimi due decenni hanno sperimentato elevati tassi di crescita. Nonostante il rapido sviluppo economico degli ultimi anni, l'India è il Paese che registra ancora i più bassi livelli di reddito pro-capite espresso in dollari sia in termini nominali sia in termini reali. Con una dimensione demografica simile a quella cinese, ma con un ordinamento politico e un modello di sviluppo economico molto divergenti²⁸, l'India si appresta a diventare, in un futuro non troppo lontano, una potenza economica mondiale²⁹.

La vicinanza geografica induce ad effettuare un confronto, sulla base

²⁵) Valutato al costo dei fattori.

²⁶) La crescita nel complesso degli altri paesi emergenti dell'Asia, Cina esclusa, dovrebbe aggirarsi nel 2005 intorno al 4,5 per cento.

²⁷) Cina, Hong Kong, India, Corea del Sud, Taiwan, Indonesia, Malesia, Filippine, Singapore e Thailandia.

²⁸) L'India è una repubblica federale nella quale accanto a un regime democratico vige un'economia di mercato di stampo liberista. E' definita la democrazia più popolosa del mondo. La Cina, per contro, è una repubblica popolare sottoposta a un regime totalitario dove il capitalismo di Stato ha lasciato il posto a un'economia socialista di mercato.

²⁹) Secondo Goldman Sachs, entro il 2030 l'India sarà la terza economia più grande del mondo, dopo Stati Uniti e Cina.

di alcuni indicatori strutturali, per cogliere affinità o differenze tra i due paesi.

Negli ultimi quindici anni le economie dei paesi emergenti dell'Asia si sono sviluppate a un ritmo più sostenuto della media mondiale, accrescendo così la propria quota sul PIL mondiale dal 14,8 per cento del 1990 al 25 per cento del 2004. Tale crescita è dovuta principalmente all'economia cinese, la cui quota di prodotto mondiale è aumentata nello stesso arco di tempo dal 5,9 al 13,5 per cento.

Anche l'India ha accresciuto la propria quota sul PIL mondiale in termini reali dal 3,6 per cento del 1990 al 4,9 per cento del 2004.

Nel periodo 1990-2004 la quota della Cina sulle esportazioni mondiali totali è salita dall'1,9 al 6,9 per cento. La quota dell'India è invece aumentata di poco (dallo 0,5 allo 0,9 per cento), quale riflesso della ridotta competitività dei prodotti domestici³⁰.

A fronte di una popolazione lievemente inferiore a quella cinese e pari a circa un sesto di quella mondiale, il peso economico dell'India si attesta su livelli ancora relativamente bassi. Il livello del reddito pro-capite (2.240 dollari nel 2004) è infatti circa la metà di quello della Cina (4.559 dollari) e non molto più elevato di quello di altri paesi popolosi dell'area asiatica (Pakistan: 2.135 dollari; Vietnam: 2.365 dollari).

Tra il 1990 e il 2004 il PIL dell'India è aumentato ad un ritmo medio annuo inferiore a quello cinese, nonostante un incremento demografico molto più elevato³¹. La più contenuta velocità di crescita del reddito pro-capite, pari al 3,9 per cento, a fronte del 6,6 per cento in Cina, riflette una minore dinamica della produttività.

³⁰⁾ Una caratteristica importante delle esportazioni indiane è la crescita delle esportazioni di servizi rispetto a quelle di beni. Le prime sono aumentate, in rapporto al PIL nominale e alle esportazioni totali, dall'1,5 al 5,5 per cento nel 1990 e dal 20 al 33 per cento nel 2004. La nuova politica commerciale estera annunciata di recente dall'attuale governo vorrebbe portare l'India a possedere una quota di commercio mondiale pari all'1,5 per cento entro il 2009.

³¹⁾ Tra il 1901 e il 2001 la popolazione indiana si è quasi quadruplicata, passando da 236 a 1.027 milioni di abitanti, il 70 per cento dei quali vive in zone rurali. Il vero boom demografico si è avuto nella seconda metà del secolo allorché la popolazione si è triplicata per l'effetto congiunto di un elevatissimo tasso di natalità (38 per cento) e una marcata diminuzione del tasso di mortalità (15 per cento). L'India registra attualmente un incremento demografico costante (1,40 per cento all'anno), di gran lunga inferiore ai picchi raggiunti negli anni Cinquanta e Sessanta, che richiesero l'adozione di drastiche misure di pianificazione familiare.

Sulla crescita dell'economia indiana ha con ogni probabilità influito negativamente il suo ridotto grado di apertura al commercio internazionale; i flussi di interscambio rappresentano, infatti, appena il 24,6 per cento del PIL, a fronte di corrispondenti valori del 53,5 per cento per la Cina e prossimi o superiori al 100 per cento per gli altri paesi emergenti (Taiwan: 95,4 per cento; Vietnam: 148,8; Malesia: 194,2). L'India dispone di uno stock di attività finanziarie pari allo 0,7 per cento dello stock mondiale e al 140 per cento del proprio PIL. Tali valori sono decisamente inferiori a quelli registrati in Cina (rispettivamente 4,3 e 320 per cento), a motivo di un tasso di risparmio molto più basso (24 per cento contro il 35 per cento in Cina).

Per contro, il sistema finanziario indiano può vantare un maggiore grado di efficienza³² e stabilità. Infatti, mentre in India i depositi bancari rappresentano il 45 per cento delle attività finanziarie, in Cina tale aggregato si ragguaglia al 65 per cento. Inoltre, i prestiti bancari inesigibili corrispondono al 20 per cento circa degli impieghi; in Cina l'incidenza dei crediti non performing sull'erogato raggiunge livelli molto più elevati.

Presso la Borsa Valori di Bombay sono quotate circa 6000 società; al contrario le società cinesi quotate in Borsa, per lo più di matrice pubblica e in attesa di essere privatizzate, sono circa un quarto di quelle indiane. Conseguentemente la quota di azioni sul totale delle attività finanziarie indiane ha raggiunto il 33 per cento, a fronte del 25 per cento osservato in Cina.

La quota residua dello stock di attività è rappresentata da titoli obbligazionari, emessi prevalentemente dall'operatore pubblico, la cui consistenza è peraltro limitata in entrambi i paesi.

In Cina, la maggior parte del sistema bancario è in mano pubblica, il che produce inefficienze operative e distorsioni allocative. Inoltre, l'autorità statale esercita un controllo diretto sui tassi attivi e passivi e fornisce una garanzia implicita di copertura delle eventuali perdite

³²⁾ Il livello di efficienza del sistema finanziario indiano è comunque insoddisfacente laddove si consideri che il 45 per cento dei bilanci bancari è costituito da titoli del debito pubblico, le piccole imprese hanno scarso accesso al capitale, il costo dell'intermediazione finanziaria è molto elevato, la quasi totalità del settore bancario è di proprietà statale e il management appare poco incline a trovare soluzioni creative e ad assumersi i connessi rischi.

bancarie. Infine, il settore bancario è connotato da significativi elementi di debolezza, quali l'arretratezza delle strutture e delle tecnologie utilizzate, la bassa redditività, l'inadeguatezza del patrimonio a fronteggiare i rischi aziendali, la rilevante aliquota di crediti inesigibili di cui sopra è cenno³³.

In India, invece, l'apertura del sistema bancario ai privati fin dall'inizio degli anni Novanta ha stimolato la concorrenza e gli investimenti in infrastrutture tecnologiche e in sistemi di misurazione del rischio. Le banche estere sono autorizzate ad operare sull'intero territorio indiano. La Banca centrale ha imposto requisiti prudenziali molto più stringenti e le banche indiane decidono autonomamente la politica di pricing che intendono perseguire. Molte banche presentano una situazione tecnica e organizzativa soddisfacente, in specie sotto il profilo del reddito e patrimoniale, e dispongono altresì di efficienti sistemi di valutazione, monitoraggio e controllo dei rischi.

Pur essendo considerata una delle aree più interessanti ove indirizzare i flussi di IDE, in realtà la capacità attrattiva del sistema economico indiano è stata sinora assai ridotta. Si stima che nel 2003 siano affluiti in India IDE per un ammontare pari allo 0,9 per cento del PIL, a fronte del 3,7 per cento registrato dalla Cina. Ciò appare imputabile a un insieme di fattori, tra i quali rilevano: l'insufficiente e inadeguata dotazione delle infrastrutture pubbliche, la presenza di forti vincoli regolamentari, l'elevata fiscalità, l'inferiore produttività della mano d'opera e la forte rigidità del mercato del lavoro.

7. Conclusioni

Nel corso dell'ultimo decennio l'India ha realizzato rilevanti progressi, riducendo le distanze dalla Cina. Essa occupa oggi un posto di rilievo tra le grandi potenze economiche del nuovo millennio.

Il PIL, pur manifestando un andamento discontinuo, è cresciuto dal 1991 al 2004 mediamente del 6 per cento, risultando superiore ai cor-

³³⁾ Sull'argomento cfr. A. Pezzuto, Sviluppo economico e sistema bancario in Cina, in *Dirigenza Bancaria*, n. 117/2006.

rispondenti valori registrati dalle altre economie emergenti, Cina esclusa.

L'integrazione nel sistema economico-politico internazionale e la sostenuta crescita dell'attività produttiva hanno accentuato alcuni problemi strutturali, come l'indebitamento con l'estero, l'eccessivo consumo energetico, il degrado ambientale e gli squilibri sociali, che il Paese deve affrontare nel prossimo futuro per assicurare alla popolazione migliori e più stabili condizioni di vita. In una recente intervista il premier Manmohan Singh ha dichiarato che l'obiettivo principale del governo è percorrere sino in fondo il sentiero di sviluppo tracciato dai padri fondatori della Repubblica, in modo da liberare il popolo indiano dalla povertà, dall'ignoranza e dalle malattie endemiche.

Riferimenti bibliografici

- Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa, *Osservatorio Monetario* n. 2/2005.
- Banca Centrale Europea, *Bollettino mensile* di agosto 2005.
- Banca d'Italia, *Relazione del Governatore* per l'anno 2004.
- Basile E. e Torri M., *Il subcontinente indiano verso il terzo millennio*, Franco Angeli.
- Caggiati M., *India: dai Bramani alle Tecnopoli*, in *Parma Economica* n. 1-2/2005.
- Enciclopedia Geografica, Istituto Geografico De Agostini 2005.
- Euromeridiana, n. 20/2005.
- ICE, *Rapporto sull'India*, 1° semestre 2005.
- India, *La guida per le imprese italiane*, Centro di Ricerca sulla Finanza e Fiscalità Internazionale.
- JP Morgan Asset Management, *Cina e India: uno sguardo alle riforme*, in *Prometeia Anteo*, ottobre 2005.
- Mondimpresa, *Schede Paese*, 2005.
- Pezzuto A., *Sviluppo economico e sistema bancario in Cina*, in *Dirigenza Bancaria*, nn. 116/2005 e 117/2006.
- Torri M., *Storia dell'India*, Laterza.

**FONDAZIONI BANCARIE, BENI CULTURALI
E STRUMENTALITÀ DELLE FORME DI INTERVENTO:
UN EXEMPLUM**

*BANKING FOUNDATIONS, CULTURAL ASSETS AND INSTRUMENTALITY
OF FORMS OF ACTION: AN EXAMPLE*

Massimo Giovanni Messina

*Dipartimento Diritto Privato “U. Natoli” - Sezione Diritto Romano,
Università degli Studi di Pisa*

*Department of Civil Law “U. Natoli” - Roman Law Division,
University of Pisa*

L'articolo analizza una singolare modalità di intervento delle Fondazioni nell'ambito del recupero e conservazione dei beni culturali. Dopo aver ripercorso brevemente l'iter seguito dal legislatore nell'individuazione della 'missione' delle Fondazioni, si prende ad esempio un interessante esperimento compiuto dalla Fondazione Cassa di Risparmio di Pisa realizzato attraverso il prelievo *ex lege* per il volontariato ma rivolto al settore dei beni culturali: per il recupero delle mura fortificate di Vicopisano e delle più importanti testimonianze dell'antico borgo, la Fondazione pisana infatti ha costituito un'associazione di promozione sociale ad hoc, ex L. 383/2000, denominata, appunto, APS il borgo murato. Con la sua costituzione, come si illustrerà nell'articolo, è stato così possibile, per la fondazione partecipe dell'APS, diventare a sua volta naturale e potenziale beneficiaria di quei fondi per il volontariato che la stessa è costretta ad impinguare, come pure usufruire di quelle agevolazioni normative tipiche per gli enti di volontariato ed altrimenti non accessibili. Il principio di generalità ed astrattezza della norma giuridica, affondante le sue prime radici nel divieto decemvirale romano, del 452 a.c., *privilegia ne inrogando*, cioè di emanare *leges in privos latae*, e quindi norme specifiche e *ad personam*, ha pertanto consentito il ricorso ad una normativa avente altrimenti ben diversi diretti destinatari.

PAROLE CHIAVE: FONDAZIONI BANCARIE • BENI CULTURALI • VOLONTARIATO • LEGISLATIVO • ASSOCIAZIONE • LEGGE.

The article analyses a unique method of intervention used by Foundations within the cultural heritage recovery and preservation sphere. After briefly describing the process used by the legislator to identify Foundation "missions", an interesting experiment carried out by the Fondazione Cassa di Risparmio di Pisa using ex lege withdrawals for volunteering, but focusing on the cultural heritage sector, is taken as an example. The Pisa Foundation in fact established and ad hoc association for social promotion as per Law 383/2000, called APS the Walled Citadel, to restore Vicopisano's fortified walls as well as some of the ancient citadel's most important features. The article describes how the APS foundation was able to become a natural and potential beneficiary for the volunteer funds which it had been, in

turn, obliged to contribute to, as well as how it made use of those regulatory benefits reserved for volunteer bodies - and therefore otherwise inaccessible - with the establishment of such an association. The general and abstract principle of legislative regulation finds its first roots in the Roman constitutional principles of 452 BC with the privilegia ne inrogando prohibition to enact leges in privos latae, or specific ad personam or private laws. This paved the way to an appeal on a regulation which would have instead have had very different direct beneficiaries.

KEYWORDS: BANKING FOUNDATIONS • CULTURAL ASSETS • VOLUNTARY • LEGISLATIVE • ASSOCIATION • LAW.

Prima di descrivere e meglio verificare una singolare modalità di intervento delle Fondazioni nell'ambito del recupero e conservazione dei beni culturali, per quanto possa apparire superfluo e pleonastico, forse può essere di qualche utilità ripercorrere brevemente l'*iter* seguito dal legislatore nell'individuazione della 'missione' delle stesse fondazioni.

In questa prospettiva si ricorda che durante il governo Andreotti -nel novembre 1990- veniva varata la delega legislativa per la ristrutturazione dei gruppi creditizi, delega che nell'indicare i contenuti statuari dell'oggetto da conseguire dalle Fondazioni li ravvisava in quei "*fini di interesse pubblico e di utilità sociale preminentemente nei settori della ricerca scientifica, dell'istruzione, dell'arte e della sanità*", con la specificazione, poi rivelatasi non certo casuale, della possibilità "*di mantenere le originarie finalità di assistenza e di tutela delle categorie sociali più deboli*".

Nel valutare il potenziale d'incidenza delle Fondazioni nell'individuato ambito dei beni culturali, si deve osservare in primo luogo come -nella delega- lo stesso si ponga quasi come alternativo ad ogni altro puntualmente indicato, e, poi, come non venga prevista alcuna riserva obbligatoria in suo favore. Ben diversa apparirà, invece, in un assai breve periodo, la *voluntas legis* riguardo le finalità delle Fondazioni con riferimento all'assistenza e nella direttrice della riduzione del disagio sociale.

Ad una qualunque lettura appare evidente che l'intervento in tale ulti-

mo settore era addirittura previsto dal delegante solo come una possibilità: una scelta operativa ulteriore e successiva da intendere, in quanto prevista, comunque residuale rispetto ad ogni altro settore di intervento innanzi menzionato. In questo senso infatti non può che essere letto l'avverbio 'preminentemente' dapprima usato con riferimento ai delineati campi operativi ed al quale -secondo usuali canoni di ermeneutica e sistematici- dovrebbe essere attribuito giusto valore e funzione.

Nella individuazione di ambiti specifici per l'utilizzo da parte delle Fondazioni del *quantum* minimale del 50% netto del reddito patrimoniale per il raggiungimento dei fini statutari, attesa la mancata elencazione alfabetica dei vari settori, sembrava quindi corretta una esegesi ravvisante un marcato interesse verso il futuro effetto di lungo periodo degli interventi economici stessi, con funzione quasi di moltiplicatore e volano per il territorio, vista la precedenza accordata, appunto, allo sviluppo scientifico e culturale, ambiti posti e menzionati prima dell'arte e della sanità.

In un arco temporale decisamente modesto, otto mesi circa, avviene -però- una sorta di ridimensionamento 'legislativo' degli interessi sino ad allora indicati come preminenti per le Fondazioni stesse. Nel condurre in porto la legge quadro sul volontariato, il governo, sempre a guida Andreotti, politico tradizionalmente sensibile alle istanze del volontariato cattolico, con quello che potremmo definire un "colpo gobbo" a scapito degli altri già tipicizzati e primari ambiti di intervento delle Fondazioni "bancarie", assicura in altro e ben diverso contesto normativo, a spese di queste ultime, parte di copertura economica per tale forma di associazionismo. Con la previsione di cui all'art 15 l. 11.8.1991 n. 266 (legge quadro sul volontariato) si impone un prelievo a loro carico di almeno un quindicesimo dei propri proventi da destinare *ex lege* per la costituzione di fondi speciali presso le regioni, per l'istituzione di centri di servizio, per il volontariato stesso.

È fin troppo agevole, a questo punto, rilevare che all'epoca ed anche oggi analoga riserva manca tanto per il settore della ricerca quanto per la conservazione dei beni e non può passare inosservato -a riprova del marcato ulteriore *favor* legislativo verso il volontariato, quasi a scapito di ogni altro- il fatto che la detta percentuale a destinazione

vincolata viene indicata solo nel suo ammontare minimo.

In seguito la norma detta, proprio per la sua indubbia valenza sociale ed in ossequio al consolidato principio costituzionale della sussidiarietà orizzontale, per quanto limitativa e vincolistica per autonomia e scelte decisionali delle Fondazioni, non solo ha retto al vaglio di legittimità della Corte Costituzionale, ma ha ricevuto ulteriore e definitiva conferma dapprima dal DM Ciampi Turco del 1997, e poi dal D.lgs Ciampi Pinza del 1999. In tale decreto, per un verso, i c.d. settori rilevanti vengono di nuovo indicati -tra le definizioni- nello stesso ordine alfabetico e, per l'altro, si conferma espressamente il precedente vincolo di destinazione per il 'volontariato' di cui all'art 15 cit..

Può quindi dirsi compiuta una sorta di destinazione blindata verso un ben determinato 'sociale' delle revenues spendibili da parte delle Fondazioni stesse, con una marcata differenziazione -ovviamente- riguardo ogni altro settore, tra cui anche i beni culturali, così ritenuto di minor impatto sociale e, almeno in parte, con diversa rilevanza. Lasciando ora da parte tutta la problematica connessa al primo regolamento Tremonti, agli interventi chiarificatori del Consiglio di Stato e di 'ri-privatizzazione' della Corte Costituzionale, in accoglimento dei rilievi formulati proprio dall'ACRI (sent. 301/2003), anche per quanto riguarda la composizione delle assemblee, ferme le minimali riserve di legge per il volontariato, nell'ambito dei settori ammessi/rilevanti e nella propria non facile autonomia, le Fondazioni hanno sinora mostrato di rivolgere una particolare cura ed attenzione erogativa proprio verso i beni culturali.

Alla luce dei dati desumibili dal rapporto ACRI per il 2004, ecco che per gli interventi a sostegno di tale settore vediamo destinata la percentuale significativamente più elevata, e non di poco, per risorse finanziarie e per numero di interventi con un continuo trend di crescita. È possibile leggere che "La quota prevalente delle erogazioni risulta attribuita, come in tutti gli anni passati, al settore Arte, attività e beni culturali, a cui sono stati destinati 408,1 milioni di euro, pari al 32,2% del totale, a fronte di 8.607 iniziative (il 37,2% del totale)"; il che significa un aumento -rispetto al precedente esercizio- del 20,8% riguardo gli importi erogati e del 3% con riferimento al numero degli interventi, con "saggi di incremento doppi rispetto a quelli

relativi al complesso delle erogazioni di sistema”.

Si tratta di dati significativi specie ove considerati rispetto a quelli destinati al volontariato, filantropia e beneficenza che evidenziano un impegno del 13,2% degli importi e dell’11% degli interventi.

Una scelta del genere, per altro verso, sempre nell’ambito del principio della sussidiarietà orizzontale, è favorita proprio dalla detta riserva di legge del 15% verso il volontariato che, assorbendo il 63% degli interventi nel settore, in qualche modo mette in pace i vari enti verso tale ambito operativo. L’assalto al patrimonio ed autonomia delle Fondazioni stesse, può, forse, dirsi terminato con tale appannaggio e ad un prezzo tutto sommato sostenibile e non eccessivo.

Quanto sinora detto è funzionale a vedere come, nonostante tutto, adesso per le Fondazioni sia forse possibile -e con quale strumento-, quasi per una sorta di contrappasso, giovare di tale prelievo *ex lege* per il volontariato per interventi rivolti invece al suo più tipico e congeniale settore dei beni culturali.

Proprio al fine di realizzare una più ampia strategia operativa a favore di tale ambito, ed ottimizzare -quindi- le risorse investite beneficiando di talune facilitazioni previste per gli operatori del volontariato, è stato compiuto un interessante esperimento da parte di una Fondazione toscana, la FCdRPisa. Nell’autunno 2003 quest’ultima, per il recupero delle mura fortificate di Vicopisano e delle più importanti testimonianze dell’antico borgo ha costituito un’associazione di promozione sociale ad hoc, ex L. 383/2000, denominata, appunto, APS il borgo murato.

Con la sua costituzione, come andiamo a vedere, è stato così possibile, per la Fondazione partecipe dell’APS, diventare a sua volta naturale e potenziale beneficiaria di quei fondi per il volontariato che la stessa è costretta ad impinguare, come pure usufruire di quelle agevolazioni normative tipiche per gli enti di volontariato ed altrimenti non accessibili. Il principio di generalità ed astrattezza della norma giuridica, affondante le sue prime radici nel divieto decemvirale romano, del 452 a.c., *privilegia ne inroganto*, cioè di emanare *leges in privos latae*, e quindi norme specifiche e *ad personam*, ha pertanto consentito il ricorso ad una normativa avente altrimenti ben diversi diretti destinatari.

Al di là del divertente paradosso ora prospettato, trattasi in verità di

un'esperienza felice sotto vari profili tanto da valere la pena, forse, di illustrarne, seppur in modo sommario, la peculiarità e le caratteristiche di maggior rilievo.

La vicenda, sicuramente positiva e da ripetere -ove possibile- appare per questo almeno in parte innovativa ed idonea, forse, a costituire un utile quanto significativo precedente per altri simili interventi. Per questo appare funzionale dapprima accennare, brevemente, il concreto *modus operandi* per poi vedere più da vicino la normativa specifica in questione ed il generale contesto di riferimento.

Individuato un particolare intervento -nell'ambito dei beni culturali- nel recupero delle peculiarità dell'antico centro urbano finalizzato anche al rilancio economico del comune di Vicopisano, vecchio borgo fortificato ora a confine tra le province di Pisa e Lucca, dapprima ultimo baluardo pisano e -per le sue caratteristiche orografiche- frontiera naturale verso Firenze, lo stesso presentava un aspetto fortemente degradato per essere giunto, purtroppo, ad un punto di non ritorno in assenza di tempestivi ed adeguati interventi di recupero e manutentivi. Questi ultimi, a loro volta, non potevano essere certo posti in essere per la loro estrema onerosità né dai privati, né, men che meno, dall'amministrazione comunale o dalla economicamente esanime e competente Sovrintendenza.

È stata così costituita, proprio nell'ambito dell'attività grant-making della Fondazione stessa, un'Associazione di Promozione Sociale denominata *Il Borgo Murato*, avente come soci fondatori, oltre alla FCdRPisa, l'Amministrazione Provinciale ed il Comune di Vicopisano. Con tale veste giuridica la Fondazione pisana, oltre che concretizzare *ante tempus* la previsione di valorizzazione di beni culturali di appartenenza pubblica tramite accordo con altri soggetti pubblici e privati di cui all'art. 112 c.7 del Codice dei Beni Culturali (entrato in vigore ben dopo la costituzione dell'APS), ha realizzato appieno l'auspicata convergenza di pubblico e privato per un parziale raggiungimento del proprio oggetto sociale, assicurando così operatività di più lungo periodo in un settore ammesso e rilevante di suo particolare interesse elettivo, in sicuro e pieno ossequio, pertanto, alla più generale normativa in vigore come pure alle proprie disposizioni statutarie.

È stata poi lasciata, ovviamente, la porta aperta all'intervento di qualun-

que cittadino interessato al particolare scopo della associazione, individuato dall'art. 2 dell'atto costitutivo in quello *“di tutelare, recuperare e valorizzare il complesso storico, architettonico ed urbanistico del Comune di Vicopisano, promovendone le finalità culturali, tenuto conto anche delle opportunità turistiche, con il fine ultimo di salvaguardare nell'interesse pubblico, la peculiarità del patrimonio culturale che rappresenta, di diffonderne la conoscenza e di agevolarne la generale fruibilità”*.

Evidente appare poi la suggestione dell'intervento atteso che l'APS, per realizzare l'oggetto associativo, all'art. 3 dell'atto costitutivo, si prefigge l'adozione di ogni più idonea iniziativa finalizzata a: tutela del comprensorio architettonico ed urbanistico del territorio di riferimento, realizzazione di studi e ricerche, costituzione di banca dati a contenuto storico, architettonico, urbanistico e culturale, redazione di progetti di recupero architettonico ed urbanistico e loro realizzazione, sviluppo dell'economia locale per il tramite dello sfruttamento dei siti per finalità artistico culturali.

Si tratta, per concludere brevemente, di un intervento nel 'sociale' caratterizzato da finalità non meramente conservative e di recupero quanto, piuttosto, funzionale anche ad un vero e proprio rilancio economico del territorio tutto di riferimento per la sua indubbia valenza turistica specie ove recuperato il singolare 'tesoro' storico urbanistico, privo non solo nelle vicinanze di immediati e validi confronti.

Sotto altro profilo va ricordato che la presenza di due amministrazioni pubbliche all'interno dell'associazione non ha affatto comportato l'acquisto della personalità giuridica pubblica, con le devastanti implicazioni di non operatività immediata e controlli che la stessa avrebbe necessariamente comportato. Alla luce dell'attuale assetto normativo e quadro giurisprudenziale, perché potesse verificarsi una ipotesi del genere -in primo luogo- sarebbe stata necessaria non solo e non tanto la maggioranza numerica degli enti pubblici all'interno dell'associazione, quanto piuttosto la prevalenza 'pubblica' dei finanziamenti da parte degli associati (anche come semplici servizi). Il problema è stato quindi ben superato con il maggior apporto economico, in senso assoluto e relativo, conferito dalla FCdRPisa, inidoneo da solo alla realizzazione del progetto ma tale, quantitativamente considerato, a scongiurare la deriva pubblica e, con quello degli altri, ad assicurare i mezzi di partenza necessari.

Anche per quanto riguarda gli altri indici sintomatici della non voluta

diversa personalità giuridica il problema è stato risolto in modo adeguato assicurando, per un verso, la maggioranza dei rappresentanti privati negli organi statuari, e, per l'altro, evitando qualunque forma di controllo pubblico sull'associazione attesa la sua specifica natura di privato e la mancanza degli altri idonei elementi di individuazione della personalità pubblica. Relativamente al problema dei rappresentanti degli associati negli organi deliberativi, è da dire che proprio la legge istitutiva delle APS con il puntuale ed ineludibile richiamo ai pari diritti partecipativi di tutti i membri ha, in piena conformità alla natura associativa, evitato che la rappresentanza fosse quantitativamente correlata alla contribuzione economica dei suoi partecipi. In tale obbligata prospettiva ecco che ognuno ha pari dignità e diritti di voto del tutto indipendentemente dal quantum corrisposto. Nel caso sarebbe stata sufficiente quindi la sola presenza di un altro privato oltre ai tre soci menzionati per escludere il c.d. rischio pubblico.

Gli interventi programmati dall'APS, ed almeno in parte già realizzati, sono *ictu oculi* significativi in quanto destinati al consolidamento e messa in sicurezza dell'intera cinta muraria e camminamento del Brunelleschi, al restauro delle varie torri realizzate tra l'XI e XIII secolo, al ripristino della viabilità, alla valorizzazione turistica, infine, di tutti gli immobili oggetto di intervento recuperati alla pubblica godibilità ed all'utilizzo del Palazzo Pretorio per iniziative espositive e convegnistiche, oltre che come sede dell'Archivio Storico. Troppo, come ben si vede, per l'intervento di un singolo operatore.

Resta adesso da illustrare il contenuto normativo tipizzante le associazioni di promozione sociale disciplinate con la legge 383 del 7 dicembre 2000.

Come accennato, trattasi di una legge "di riferimento" punto di arrivo di una normazione più risalente, in quanto tale, particolarmente interessata a dare una sicura rilevanza allo strumento associativo anche in rapporto con le istituzioni territoriali, in particolare le regioni, deputate ormai da tempo ad operare nel sociale, una volta dimesse quasi del tutto le competenze di intervento e controllo una volta tipiche delle Prefetture, organi del governo per l'assistenza e beneficenza sul territorio.

La legge, ovviamente bipartisan passata con la significativa astensione delle forze di opposizione, costituisce una sorta di summa di sette proposte ed alla fine è riuscita a soddisfare tutti gli aspiranti beneficiari ed

in particolare quei movimenti non facilmente inquadrabili nella previsione della precedente legge quadro sul volontariato. Viene così soddisfatto sia il mondo cattolico che vede tra i destinatari della nuova normativa associazioni di significativa consistenza numerica da tempo consolidate tra cui, per esempio, anche gli scouts dell'Agesci, notoriamente e da sempre trasversali come orientamento politico, quanto il settore laico ben potendo rientrare in tale ambito normativo movimenti associativi storici quali l'Arci e l'Uisp, per citare solo i più noti. L'ampia portata della nuova normativa in tale senso è esplicitata dallo stesso legislatore che, non certo a caso, all'articolo 1 indica tra le finalità della norma quella di favorire la ricerca etica e spirituale, distinzione questa da intendersi quindi nel senso di soddisfare sia esigenze laiche che confessionali. Rispetto al proprio immediato precedente del 1991 -legge quadro sul volontariato-, la dichiarazione di principio di cui all'art. 1 presenta una significativa innovazione dal momento che le pressoché identiche perseguende "finalità di carattere sociale, civile culturale" non appaiono più necessariamente individuate dallo Stato, dalle regioni, province autonome etc. e ciò a conferma, da una parte della buona prova data dall'associazionismo in genere, dall'altra della maggiore libertà 'di scopo' che a dieci anni circa di distanza si viene a riconoscere a tali forme di aggregazione sociale. Destinato ad un raggio di azione il più vasto possibile il testo appare caratterizzato dalla stessa singolarità della legge quadro sul volontariato del 1991 per essere anch'esso di agevolissima lettura, accessibile così a qualsiasi utente e, in più, stranamente privo, quasi del tutto ad eccezione dell'art. 22 destinato a dettare la disciplina fiscale delle APS, di quegli innumerevoli riferimenti abrogativi, modificativi od integrativi di altri testi normativi, che fanno impazzire anche l'interprete più esperto, costretto per questo a fare ricorso a raccolte legislative coordinate. La legge si compone di 33 articoli suddivisi in quattro capi, di pari rilevanza fatta eccezione per l'ultimo che si occupa solo di indicare la copertura finanziaria. L'incipit, finalità ed oggetto della legge, indipendentemente dalla mancata indicazione di legge quadro nel titolo, indica la propria fonte legittimante con il richiamo ai più generali principi costituzionali relativi appunto all'associazionismo tout court, con un non trascurabile riferimento alla sua autonomia; contiene anch'esso l'espressa indicazione di un *favor* verso apporti originali per il conseguimento "di finalità di carattere sociale, civile, culturale...": si dimostra pertanto un'a-

perta proiezione verso future nuove applicazioni della normativa stessa, concetto tanto importante da essere poi ripreso al successivo comma terzo ove si individua tra le finalità del nuovo dettato proprio quello “di favorire il formarsi di nuove realtà associative”.

Il contenuto definitorio dell’APS è di ampissimo respiro intendendosi ricomprendervi ogni possibile persona giuridica, riconosciuta o non, movimento o gruppo purché costituito “*al fine di svolgere attività di utilità sociale a favore di associati o terzi, senza finalità di lucro e nel pieno rispetto della libertà e dignità degli associati*”. Mentre sembra potersi affermare che manca volutamente ogni precisa definizione positiva delle attività protette, rinviando solo al discrimen della loro utilità sociale, scopo di interesse generale protetto dall’ordinamento, si procede poi per esclusione nell’indicare i soggetti ritenuti non meritevoli della tutela e del regime ora previsti. Vengono così tenute fuori le mutual benefit non profit quali appunto, sindacati associazioni professionali e di categoria che abbiano il solo fine del perseguimento di vantaggio e tutela per gli aderenti, oltre ai partiti politici.

Principio ispiratore appare pertanto quello per cui sociale contrasta con economico, con immancabili riflessi per quanto concerne l’ammissione legata a contributi e la stessa esistenza e trasferimento di non consentite quote attributive di potiori diritti.

Esclusa la discriminante patrimoniale del titolo partecipativo, si procede alla semplificazione totale delle forme per la costituzione, atteso che si richiede il semplice atto scritto, non notarile, ove deve essere indicata la sede. Di altrettanta semplicità appare poi lo statuto di cui si prescrive il contenuto minimo essenziale, quale l’indicazione del nome, del fine sociale, del legale rappresentante, dell’assenza del fine di lucro con divieto di ripartizione degli eventuali proventi e residui dell’attività associativa, in ipotesi da reinvestire solo a favore di attività istituzionali previste statutariamente, nonché -da ultimo- della necessaria ispirazione dello statuto stesso ai principi di libertà e democrazia da attuare anche attraverso l’elettività delle cariche. Importante è notare la possibile deroga a tali principi solo con autorizzazione ministeriale e previa consultazione dell’osservatorio nazionale.

Riguardo il finanziamento le quote associative appaiono del tutto marginali rispetto ad ogni altra fonte, tanto che è prevista la più ampia libertà di reperimento di mezzi, anche tramite attività economiche

degli associati, ritenute talmente essenziali per il raggiungimento dei fini statuari da riconoscere *erga omnes* privilegiati i crediti maturati a tale titolo verso terzi; unici obblighi conseguenti sono quelli di rendicontazione e tenuta almeno triennale delle scritture, del divieto della distribuzione del profitto, della perpetuità del vincolo di destinazione ai fini associativi di quanto introitato a titolo di donazione ed eredità beneficiata, accettabili indipendentemente dall'avvenuto riconoscimento della personalità giuridica a mezzo iscrizione nei registri appositamente istituiti per le APS stesse.

Al fine di garantire la migliore operatività di queste associazioni ed in riconoscimento delle loro finalità non profit, a favore dei legali rappresentanti che hanno agito in loro nome e conto è previsto il *beneficium excussionis* e quindi un trattamento di maggior favore in deroga alla più generale previsione codicistica di cui all'art. 38.

Per usufruire dei non pochi benefici previsti dalla legge istitutiva è richiesta l'iscrizione in appositi registri, nazionali, regionali e provinciali a seconda dell'ambito territoriale di svolgimento di attività di promozione sociale, a mezzo del semplice deposito dell'atto costitutivo e dello statuto ed ottemperanza all'obbligo di comunicare eventuali variazioni intervenute. Ciò comporta il diritto al trattamento fiscale agevolato ispirato al principio per cui lo stato non vuole assolutamente trarre profitto dalle attività poste in essere delle APS per il raggiungimento del loro scopo: esenzione da imposte su spettacoli purché comunicati ex ante, tassa fissa per trasferimenti immobiliari e modifiche atto costitutivo, esenzione da bollo per ogni atto, da Iva per prestazioni pubblicitarie a loro favore, per cessioni di beni, per l'esercizio di loro attività 'istituzionali'(trasporto malati, prestazioni assistenziali, educative, socio sanitarie etc.), esenzione dall'obbligo di emissione di scontrini e ricevute fiscali, esenzione imposta redditi per l'attività istituzionale e per imposta fondiaria su immobili strumentali all'attività, assenza di adempimenti formali e tenuta scritture fini fiscali. Sempre nella prospettiva di favorire la raccolta di contributi per le attività di utilità sociale i contributi delle persone fisiche vengono detassati fino al 19% dell'imposta lorda entro un tetto massimo stabilito per legge e per le persone giuridiche è detraibile fino al 2% del reddito d'impresa nell'ambito del limite anch'esso previsto *ex lege*. Sotto altro profilo, l'iscrizione nei registri detti consente in genere

l'accesso ai fondi statali regionali ed europei a sostegno di programmi di rilievo sociale, a quelli per l'associazionismo presso la Presidenza del Consiglio dei Ministri, al credito agevolato, alla stipula di convenzioni con enti pubblici per la prestazione di servizi in loro favore, al comodato gratuito di immobili da destinare ad attività associativa, nonché a spazi ed immobili gratuiti per manifestazioni.

Il fine delle APS viene riconosciuto di tale rilievo da istituire un osservatorio nazionale ad hoc al fine di monitorare l'attività svolta, sostenerne l'attività anche con studi e ricerche, fare fronte a particolari emergenze sociali e favorire l'applicazione di metodologie di intervento particolarmente avanzate, etc. L'osservatorio a sua volta è addirittura competente alla designazione di membri per il CNEL.

Da quanto sinora tratteggiato, anche un distratto esegeta, ben ravvisa quelli che per il legislatore sembrano essere stati i più naturali destinatari della nuova forma associativa; i richiami della legge alla necessità di assicurare con l'atto costitutivo agli aderenti all'APS i fondamentali diritti di libertà, democrazia e, in particolare, la dignità della persona, la possibilità di derogare con provvedimento ministeriale, previo parere dell'Osservatorio, a tali principi seppur ritenuti indefettibili "in relazione alla particolare natura di tali associazioni", la previsione che le APS, previa la richiesta iscrizione, in collaborazione con gli enti locali, siano -su delega dell'Osservatorio stesso- deputate a svolgere sperimentazione "per fare fronte a particolari emergenze sociali e per favorire l'applicazione di metodologie di intervento particolarmente avanzate" induce a ritenere -con non poco fondamento- che il legislatore sia intervenuto per disciplinare e dotare di maggiori risorse, con drenaggio nel privato ed in ossequio al principio di sussidiarietà sempre più ribadito per la crescente carenza di fondi pubblici, proprio quei movimenti operanti ove maggiore ed estremo è il disagio sociale, quali appunto le comunità di recupero in genere e di assistenza ai portatori di handicap.

L'individuazione, però, non poteva che essere generica attesa le molte altre realtà operanti sempre "al fine di svolgere attività di utilità sociale a favore di associato o terzi, senza finalità di lucro nel pieno rispetto della libertà e dignità degli associati" e l'ormai necessario ricorso al c.d. privato sociale per fare fronte a sempre crescenti domande di intervento. È parimenti chiaro a tutti che nella necessaria indeterminatezza

dell'espressione attività di utilità sociale a favori di terzi, ben possono essere ricompresi tutti gli interventi delle Fondazioni nel settore dei beni culturali, intervento ormai elettivo per le stesse come confermato anche dai dati indicati nell'ultimo Rapporto ACRI.

A questo punto, e per concludere sempre nella direttrice di un divergente paradosso, può essere posto il retorico interrogativo se le stesse Fondazioni non sono già ex se, per i propri fini statutari di intervento nel sociale e nel settore dei beni culturali, le più naturali e deputate associazioni di promozione sociale e se debba occorrere o meno, quindi la loro iscrizione nell'apposito registro.

Certo appare davvero singolare che un ente come la Fondazione possa nel perseguimento dei propri scopi ricorrere alla normativa in questione manifestamente pensata, come anticipato, per le comunità di recupero delle tossicodipendenze ed altri enti simili: nel bene, come nel male, però, questa è proprio la caratteristica dell'astrattezza del diritto e, perché no, il suo fascino.

**ALCUNE CONSIDERAZIONI IN MERITO
ALLA STERILIZZAZIONE DEI VOTI
DELLE FONDAZIONI NELLE ASSEMBLEE
DELLE BANCHE CONFERITARIE**
*SOME OBSERVATIONS REGARDING THE STERILISATION
OF FOUNDATIONS' VOTES IN THE MEETINGS OF TRANSFEREE BANKS*

Edoardo Catelani
*Università degli Studi di Firenze, Facoltà di Economia
University of Florence, Department of Economics*

La legge sul risparmio di recente emanazione (dicembre 2005) contiene al suo interno una norma che sterilizza i voti delle Fondazioni di origine bancaria nelle assemblee ordinarie e straordinarie delle banche conferitarie per la parte eccedente il 30% del capitale posseduto. Tale norma, sebbene si inquadri nella politica di separazione tra banche e Fondazioni perseguita nel corso dell'ultimo decennio sia dalle Autorità di vigilanza sia dai Governi che si sono via via succeduti, pone varie problematiche di ordine giuridico ed economico. L'articolo analizza alcune di queste problematiche, ponendo in particolar modo l'accento sulle scelte che le Fondazioni si troveranno a dover affrontare in un futuro abbastanza prossimo con riguardo alla parte di capitale sociale sterilizzato dalla norma. Nell'ultima parte inoltre, si fanno alcune late considerazioni circa la proprietà delle banche in Italia.

PAROLE CHIAVE: FONDAZIONI BANCARIE • CASSE DI RISPARMIO • ECONOMIA • CAPITALE • AZIONISTA

The recently enacted law on savings (December 2005) contains a regulation sterilising votes from Foundations with a banking origin in ordinary and extraordinary meetings conferred by banks for a part in excess of 30% of the capital detained. Said regulation, although found within a framework of policies separating banks and Foundations - pursued by both the Monitoring Authority and by successive governments over the past ten years - gives rise to a number of legal and economic issues.

The article analyses some of these issues, focusing specifically on the choices that Foundations will have to face in the near future in terms of that portion of share capital sterilised by the regulation. The last part of the article also contains a number of reflections on bank ownership in Italy.

KEYWORDS: BANKING FOUNDATIONS • SAVINGS BANKS • ECONOMY • EQUITY • SHAREHOLDER

1. Norme nuove, problemi vecchi

La storia infinita delle Fondazioni bancarie si è arricchita di recente di un nuovo capitolo: l'art. 7 della legge sul risparmio¹ sostituisce integralmente, con decorrenza dal 1° gennaio 2006, il comma 3 dell'art. 25 del d.lgs. 153/99². Tale articolo si inserisce nel corpo di una legge che poco ha a che fare con le Fondazioni - si occupa infatti della regolamentazione del mercato mobiliare e della tutela degli azionisti di minoranza nelle società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio³.

Secondo un altro punto di vista però, l'articolo in commento si può inserire anche all'interno della più vasta legislazione sulle privatizzazioni in Italia. A questo proposito e seppur in estrema sintesi, bisogna in questa sede ricordare che le Fondazioni di origine bancaria sorse-ro sostanzialmente al fine di privatizzare le Casse di Risparmio, di ottocentesca memoria, attraverso il conferimento dell'azienda bancaria ad una fondazione la cui natura giuridica, inizialmente discussa ed incerta, è stata poi stabilita dal legislatore come riconducibile al diritto privato. L'art. 7 di recente emanazione, dunque, è solo l'ultimo provvedimento legislativo di tal genere in ordine di tempo, e non rappresenta certo una novità nel solco della copiosa legislazione sulle

¹) Per comodità del lettore riportiamo integralmente il testo dell'art. 7 legge n. 262 del 28 dicembre 2005 (*Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari*): "1. All'articolo 25 del decreto legislativo 17 maggio 1999, n. 153, e successive modificazioni, il comma 3 è sostituito dal seguente: 3. *A partire dal 1° gennaio 2006 la fondazione non può esercitare il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie delle società indicate nei commi 1 e 2 per le azioni eccedenti il 30 per cento del capitale rappresentato da azioni aventi diritto di voto nelle medesime assemblee. Con deliberazione dell'assemblea straordinaria delle società interessate, le azioni eccedenti la predetta percentuale possono essere convertite in azioni prive del diritto di voto. Il presente comma non si applica alle fondazioni di cui al comma 3-bis*".

²) Non è qui il caso di dare conto della vasta bibliografia in materia di Fondazioni bancarie; limitandoci ad alcuni tra i contributi più recenti si segnalano A. BOMPANI, *Le Fondazioni bancarie*, FrancoAngeli, Milano, 2000, N. BRUNI, *Le Fondazioni bancarie e l'economia no profit delle loro gestioni*, Cacucci, Bari, 2002, R. BOTTIGLIA, *Le fondazioni bancarie: missione, ruolo istituzionale e partecipazione agli assetti proprietari del sistema creditizio*, Cedam, Padova, 2003, G. GUZZETTI, *Le fondazioni di origine bancaria: problemi e prospettive*, ne *Il Risparmio*, n. 1, gennaio-marzo 2005, E. CATELANI, *Il futuro delle fondazioni bancarie tra holding di partecipazioni creditizie ed elargizioni al terzo settore*, FrancoAngeli, Milano, 2005.

³) Per una completa disamina sull'intero provvedimento legislativo si veda A. BOMPANI, *La tutela del risparmio*, Parte I, FrancoAngeli, Milano, 2006.

Fondazioni. In particolare, la netta separazione tra le banche conferitarie ed i soggetti che inizialmente le partecipavano al 100%, cioè le Fondazioni, è stata una costante della politica perseguita dal Ministero dell'Economia e delle Finanze (fino a qualche anno fa Ministero del Tesoro) e dalla Banca d'Italia dal 1994 in poi, quando le rinnovate condizioni economiche e giuridiche conseguirono le premesse per la formazione di un mercato interno dei titoli bancari fino ad allora estremamente sottile.

L'approvazione della norma, seppur non inaspettata, era stata però scongiurata fin dal primo momento dalle Fondazioni, che a più riprese si erano dette contrarie al provvedimento, e non senza ragione; adesso che esso è legge a tutti gli effetti, la sua applicazione non sarà certo agevole. Nostro intento in questa sede è di vedere quali siano, anche alla luce della travagliata vicenda che ha visto protagoniste nell'ultimo decennio le Fondazioni bancarie, proprio le problematiche poste dalla nuova normativa. Cercheremo in questo modo di dare il nostro piccolo contributo all'analisi di questo elemento di novità che sarà probabilmente fonte, come già accaduto nel passato per provvedimenti legislativi consimili, di battaglie legali lunghe e dispendiose⁴.

⁴) Su questo argomento merita citare le parole delle stesse Fondazioni: "Un ulteriore tentativo di violare i principi sanciti dalla Corte Costituzionale, il legislatore lo sta realizzando sul fronte delle partecipazioni legittimamente detenute dalle Fondazioni nelle società bancarie conferitarie. E' stato infatti proposto di espropriare le Fondazioni dell'esercizio del legittimo esercizio di voto, relativamente ad una quota di tali partecipazioni, favorendo in tal modo gli altri azionisti. Questo è il senso dell'emendamento presentato al disegno di legge, concernente "Disposizioni per la tutela del risparmio e la disciplina dei mercati finanziari", approvato dal Senato, che mira a limitare al 30% il diritto di voto delle Fondazioni nelle assemblee ordinarie e straordinarie delle società bancarie conferitarie e delle altre società, diverse da quelle strumentali. L'auspicio è che il Parlamento torni sulla decisione e che quindi eviti una lesione dei diritti delle Fondazioni e l'avvio di un nuovo contenzioso, che non fa di sicuro gli interessi di nessuno." (*Decimo rapporto sulle Fondazioni di origine bancaria*, cap. 1, pag. 5, dicembre 2005, in corso di stampa ma disponibile sul sito www.acri.it). Essendo aggiornato a prima dell'entrata in vigore della legge, nel brano citato le Fondazioni auspicano che il Parlamento non approvi l'emendamento; così non è stato, ma è interessante vedere come si profilino in questo caso ulteriori battaglie legali.

Ancora più esplicite le parole di G. GUZZETTI, *Intervento all'81° Giornata mondiale del Risparmio*, tenutasi a Roma il 29 ottobre 2005, i cui atti sono pubblicati ne *Il Risparmio*, n. 4, ottobre-dicembre 2005, pag. 14: "Un esempio di materia del tutto estranea all'oggetto di legge – un vero fuor d'opera – è la norma che tocca direttamente le Fondazioni e le Banche da loro partecipate, fissando il tetto del 30% al loro diritto di voto nelle assemblee delle banche. [...] Se la Camera dei Deputati non vi porrà rimedio, saremo costretti, nostro malgrado, a chiedere alla Corte Costituzionale di pronunciarsi sul punto."

2. Il dettato legislativo

La norma in commento ha un dettato, almeno a prima vista, molto comprensibile: la legge prevede la sterilizzazione delle azioni detenute dalle Fondazioni di origine bancaria nelle banche conferitarie, nella misura eccedente il 30% delle partecipazioni detenute. Tralasciamo per il momento le due possibili interpretazioni della norma, che esamineremo in modo dettagliato nel paragrafo 4; per ora ci limitiamo ad anticipare che la scelta dell'una o dell'altra porta a conseguenze molto differenti tra loro. La legge fa salve da tale previsione le c.d. piccole Fondazioni, cioè quelle con patrimonio netto contabile inferiore ai 200 milioni di euro. Tale postilla si inserisce in un solco già consolidato dal legislatore: quello dell'esclusione di questa particolare categoria di soggetti dal divieto di dismissione delle partecipazioni di controllo nelle banche conferitarie. Questa esenzione comporta che le piccole Fondazioni non solo potranno continuare a detenere i pacchetti di controllo in essere, ma potranno liberamente partecipare alle assemblee della banca conferitaria anche per la parte eccedente il 30% delle loro partecipazioni.

Escludendo dunque le piccole Fondazioni dalla previsione dal congelamento dei voti in assemblea, soltanto tre sono a questo punto le Fondazioni interessate al provvedimento legislativo: il Monte dei Paschi di Siena, l'Ente Cassa di Risparmio di Firenze e la Cassa di Risparmio di Genova e Imperia, le uniche, nel pur vasto panorama delle Fondazioni con patrimonio netto contabile superiore ai 200 milioni di euro, che ancora non abbiano dismesso il controllo della banca conferitaria. La norma, come già messo in luce, rientra in quella politica di divorzio tra banche e Fondazioni che è sempre stata perseguita dalla metà degli anni Novanta in poi per rendere maggiormente contendibile il mercato dei titoli bancari⁵. A questo proposito, però, è bene ricordare che rimangono ancora in capo alla Banca d'Italia tutti i poteri autorizzativi sull'acquisto di partecipazioni rilevanti in campo creditizio⁶; la

⁵⁾ Sulla contendibilità del mercato dei titoli bancari si segnala S. SYLOS LABINI, *Assetti di governance e contendibilità delle banche: riflessioni sulle esperienze recenti nell'industria dei servizi finanziari*, Cacucci, Bari, 2005.

⁶⁾ Per una panoramica su tali poteri e per alcune considerazioni critiche sulla discrezionalità delle decisioni si rimanda a L. GAI, *Lineamenti istituzionali e operativi dell'attività creditizia*, Giappichelli, Torino, 2003, pag. 219 ss.

legge sul risparmio infatti non ha minimamente intaccato i poteri di veto conferiti alla Banca d'Italia in merito all'acquisto di partecipazioni, in istituti creditizi, che superano determinate soglie. Anche alla luce di questa considerazione, appare dunque difficile giustificare una norma valida per tre sole Fondazioni; la contendibilità del mercato, infatti, non si misura solo su tre soggetti, seppure di notevoli dimensioni come le banche in discorso. Bisogna poi considerare che la legge già disponeva, in un comma ora soppresso a cui accenneremo tra un momento, degli strumenti per costringere le Fondazioni a cedere le proprie partecipazioni di controllo.

Si stabilisce infine la possibilità per le Fondazioni a cui si applica la norma di convertire le azioni eccedenti la soglia del 30% da ordinarie a privilegiate. Verrebbe da commentare che non è un grande regalo del legislatore alle Fondazioni, ma bisogna considerare che questa previsione legislativa è forse migliore di quanto si pensi perché risolve, almeno in parte, il problema, di cui tratteremo tra poco, dello *status* giuridico delle partecipazioni di controllo in eccesso.

3. La lesione dei diritti dell'azionista di maggioranza

La formulazione della norma non lascia spazio a dubbi circa il fatto che le Fondazioni non possano disporre del diritto di voto per oltre il 30% del capitale sociale della banca conferitaria. Che tale obiettivo sia stato perseguito con lo strumento della sterilizzazione anziché con quello della vendita coatta, com'era previsto prima dell'entrata in vigore della legge, non è senza conseguenze per le Fondazioni interessate. Nel primo caso, le Fondazioni possono continuare a detenere a tempo praticamente indeterminato le partecipazioni di controllo, nel secondo sono invece costrette a venderle. Meglio dunque per le Fondazioni questa seconda soluzione, supportata anche dal fatto che la precedente formulazione del co. 3 dell'art. 25 del d.lgs. 153/99 è stata sostituita e l'Autorità di vigilanza sulle Fondazioni non può più costringerle a vendere le partecipazioni di controllo.

Il problema principale che pone una soluzione come quella prevista dall'art. 7, per la verità già sollevato dalle Fondazioni nel periodo in cui si discuteva in sede parlamentare dell'approvazione dell'emendamento, è

un corollario del fatto che le Fondazioni sono soggetti di diritto privato, secondo una oramai famosa sentenza della Corte Costituzionale⁷; il precepto in commento va a limitare arbitrariamente il diritto dell'azionista di maggioranza di votare nell'assemblea della banca per una parte rilevante delle proprie azioni inibendo di conseguenza la nomina degli amministratori della società controllata, o almeno parte di essi. In altre parole ci si chiede perché un qualsiasi altro tipo di fondazione di diritto privato possa, seppur teoricamente, detenere un pacchetto di controllo in una banca e poter così esercitare i propri diritti di azionista senza che la legge ponga alcun vincolo se non quelli propri dell'attività bancaria in materia di assetti proprietari, mentre ad una Fondazione di origine bancaria questo venga impedito. Infatti, se una qualsiasi fondazione detenesse il pacchetto di controllo di una banca, si verrebbe a creare quella stessa situazione che si è voluta scongiurare costringendo le Fondazioni alla vendita della maggioranza delle azioni nella banca conferitaria. Un simile scenario non è comunque ad oggi in alcun modo possibile perché, all'interno dell'intricato gioco del rischio bancario, nessuna fondazione di diritto privato non di origine bancaria ha le risorse sufficienti per poter acquisire un pacchetto rilevante di partecipazioni in un'impresa bancaria.

Se le Fondazioni di origine bancaria sono soggetti di diritto privato al pari di tutte le altre che ricadono sotto la disciplina codicistica, allora lo Stato non può e non deve ingerirsi nella vita di questi organismi per quanto riguarda le loro scelte strategiche, scelte tra le quali sicuramente rientra la determinazione del numero di azioni comprese nel proprio portafoglio. Sussistendo già una pronuncia della Corte Costituzionale favorevole alle Fondazioni su questo specifico tema, mi trovo d'accordo con tali organismi sul fatto che anche per la norma in esame ricorrerebbero gli estremi per il ricorso alla Corte Costituzionale⁸.

La previsione di legge ha una sua logica in chiave economica, giustificata dalla mancata contendibilità delle banche oggetto di controllo in caso di mantenimento delle azioni in capo alle Fondazioni, nonostante che si

⁷) Sentenza n. 301 del 29 settembre 2003.

⁸) Tale ricorso è già stato ventilato dalle Fondazioni (cfr. nota 4 del presente lavoro), ma ad oggi (marzo 2006) non si ha notizia di nessun passo in tal senso da parte degli organismi interessati. D'altra parte bisogna considerare il fatto, già descritto nel testo, che una pronuncia della Consulta sul punto farebbe tornare in vigore il vecchio testo del co. 3, che dà la possibilità al Ministero di commissariare le Fondazioni inadempienti.

tratti di tre banche quotate e quindi, almeno in apparenza, contendibili⁹. Quello che ci si chiede è se il mezzo utilizzato per il raggiungimento di un mercato dei titoli bancari efficiente e realmente concorrenziale (congelamento delle partecipazioni) sia effettivamente adeguato allo scopo; dal punto di vista del legislatore, ma non, come già messo in luce in precedenza, da quello delle Fondazioni, non sarebbe infatti forse stato meglio se si fosse costretto le residue tre Fondazioni a cedere il pacchetto esorbitante il 30% delle azioni nella conferitaria? La domanda andrebbe posta forse agli estensori della legge.

4. Alternative valide, alternative incerte, alternative impossibili

La legge sul risparmio ha interamente sostituito il co. 3 del d.lgs. 153/99; in questo modo non sarà più possibile per l'Autorità di Vigilanza, vale a dire il Ministero dell'Economia, commissariare la Fondazione inadempiente riguardo agli obblighi di dismissione per poter vendere coattivamente le partecipazioni di controllo ancora detenute dalla banca conferitaria. Si sostituisce cioè ad un metodo coercitivo uno di minore impatto sulla Fondazione, dato che lascia inalterata, almeno formalmente, la compagine societaria della banca conferitaria. Dico formalmente perché, come vedremo nel prosieguo della trattazione, l'operazione di sterilizzazione non può non avere ripercussioni anche sugli assetti di *governance* bancaria.

Prima di trattare compiutamente tale tematica, però, è necessario analizzare quali siano le possibilità che la legge dà alle Fondazioni in merito alle partecipazioni di controllo.

Cominciamo con la previsione della sterilizzazione. La norma innanzi tutto pone un problema di carattere filologico-interpretativo ossia cosa debbano significare le parole *diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie*. La precisazione del legislatore si presta a due differenti

⁹⁾ Naturalmente manca il flottante necessario per acquisire la banca. Si può aggiungere che in Italia mancano anche i soggetti in grado di acquistare le banche di maggiori dimensioni: è notizia di questi giorni (si veda *Il Sole24Ore* del 28 febbraio 2006, pag. 33) che le banche estere hanno superato le Fondazioni nella quota percentuale del capitale delle banche italiane (19,1% contro il 17,1% delle Fondazioni). Si rimanda comunque al paragrafo 7 per qualche ulteriore considerazione in merito.

chiavi di lettura. La prima significa che il diritto di voto è inibito *sia* nelle assemblee ordinarie *che* in quelle straordinarie, con la conseguenza che la sterilizzazione opererebbe sia per le azioni ordinarie sia per quelle che attribuiscono il diritto di voto nelle sole assemblee straordinarie, come potrebbero essere le azioni di risparmio o quelle privilegiate. La seconda invece attribuisce all'espressione *assemblee ordinarie e straordinarie* un significato unitario stante a significare che sono solo le azioni che attribuiscono il diritto di voto *congiuntamente* nelle predette assemblee, e quindi le sole azioni ordinarie, ad avere i voti sterilizzati¹⁰. La legge precisa che il capitale di cui fanno parte le azioni i cui voti vengono per legge sterilizzati deve essere *rappresentato da azioni aventi diritto di voto nelle medesime assemblee* [ordinarie e straordinarie]; le norma può essere intesa sia a supporto dell'una che dell'altra interpretazione. Ciò dipende se si considerano le azioni che attribuiscono rispettivamente in modo congiunto o disgiunto i diritti di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie. Personalmente preferisco la seconda delle chiavi di lettura proposte: la legge si riferisce, a parer mio, alle sole azioni ordinarie e non anche a quelle privilegiate; a tale interpretazione mi atterro nel corso della trattazione.

Il precetto legislativo opera automaticamente, senza cioè bisogno che le Fondazioni interessate inseriscano una clausola in tal senso nello statuto. Da qui deriva che, nella inoperosità delle Fondazioni, queste si ritroveranno a possedere un pacchetto azionario i cui diritti di voto sono esercitabili per il solo 30% del capitale sociale. E qui si pone il problema di come debbano essere computati i voti in assemblea. Se infatti non si opta per la trasformazione dell'eccedenza da azioni ordinarie ad azioni prive del diritto di voto, come d'altra parte è permesso dalla legge, rimane un pacchetto consistente di azioni ordinarie in mano alle Fondazioni il cui *status* giuridico si trova ad essere "depotenziato" perché privo del principale dei diritti "amministrativi" incorporati in un'azione. Si avrebbe dunque il caso di azioni *ordinarie* prive del diritto di voto, *status* giuridico analogo alle azioni di risparmio ma non contemplato nel pur vasto pano-

¹⁰⁾ Questa seconda interpretazione è sostenuta da A. BOMPANI, *La tutela*, cit., pag. 60, che attua anche una puntuale disamina dei vantaggi e degli svantaggi per le Fondazioni della possibilità di convertire le azioni da ordinarie a privilegiate.

rama delle possibilità date dal legislatore con la riforma delle società del 2003, con la particolarità che, nel caso in cui le Fondazioni decidessero di vendere il pacchetto in eccedenza, il nuovo proprietario si troverebbe a poter nuovamente esercitare il diritto di voto in assemblea. Il congelamento dei diritti viene ad essere legato al mantenimento del pacchetto azionario in capo alle Fondazioni; oserei definire questa particolarità quantomeno inusuale nel contesto nazionale ed europeo. Ad un tale tipo di azioni ritengo applicabile il co. 3 dell'art. 2368 c.c. che dispone che "salva diversa disposizione di legge [e nel caso di specie la legge non dice nulla in proposito, n.d.a.] le azioni per le quali non può essere esercitato il diritto di voto sono computate ai fini della regolare costituzione dell'assemblea", anche se poi non sono computate ai fini delle maggioranze richieste per la validità delle deliberazioni. Vi è dunque una disciplina particolare per il computo delle azioni prive del diritto di voto in assemblea: sono infatti computate nel *quorum* costitutivo, ma non lo sono in quello deliberativo. Il meccanismo in esame porta un indubbio vantaggio agli azionisti di minoranza, che vedranno "crescere" il peso percentuale della loro quota in sede di deliberazioni.

La legge prevede poi che le Fondazioni possano convertire le azioni di cui abbiamo trattato finora, vale a dire le azioni ordinarie, in azioni *prive del diritto di voto*, previa deliberazione dell'assemblea. Quest'ultima previsione legislativa può essere considerata pleonastica, dato che l'operazione in discorso implica una modifica dello statuto e quindi, necessariamente, una deliberazione dell'assemblea straordinaria. Chiara è la differenza con la previsione legislativa appena commentata. In questo secondo caso le azioni eccedenti il 30% sostanzialmente si trasformano da ordinarie a privilegiate¹¹ (questo a parer mio è il significato da attribuire all'espressione *azioni prive del diritto di voto*), con la conseguenza che la per-

¹¹⁾ Sul punto si veda R. CAPARVI, *Le azioni di risparmio nel quadro di rinnovamento della borsa valori*, Industria tipografica Cursi, Pisa, 1974, A. BOMPANI, G. BOMPANI, *Le azioni di risparmio: aspetti giuridici e finanziari*, SAUDIT, Firenze, 1979 e, tra i contributi più recenti, M. BIGELLI, *Le azioni di risparmio: un'analisi economica e gli effetti sulla governance dell'impresa*, Il Mulino, Bologna, 2003.

Per una puntuale disamina su tale tipo di strumenti si rimanda invece a A. BANFI (a cura di), *I mercati e gli strumenti finanziari: disciplina e organizzazione della borsa*, ISEDI, Torino, 2001, F. CAPARELLI, *Economia del mercato mobiliare*, McGraw Hill, Milano, 2004, S. CENNI, R. FERRETTI, *Economia dei mercati e degli strumenti finanziari*, Giappichelli, Torino, 2004, P. L. FABRIZI (a cura di), *L'economia del mercato mobiliare*, Egea, Milano, 2005.

centuale di capitale rappresentata da azioni ordinarie si riduce, mentre nel primo caso considerato era inibito il diritto di voto nelle assemblee ordinarie e straordinarie delle azioni che superavano il 30% del capitale sociale ordinario posseduto dalla Fondazione, senza però che la percentuale di capitale da essa posseduta diminuisse.

La possibilità di trasformare le azioni ordinarie in azioni prive del diritto di voto non è una novità introdotta dalla legge sul risparmio: una possibilità praticamente identica nella sostanza se non nella forma esisteva già per le Fondazioni. Si tratta del co. 3, lett. a) dell'art. 28 del d. lgs. 153/99, mai abrogato, che prevede la possibilità, per tali organismi, di convertire le azioni della società bancaria conferitaria da ordinarie a privilegiate. L'art. 7, tuttavia, a differenza di quanto prescritto nell'art. 28, che disciplina analiticamente l'operazione, si limita a statuire l'esclusione del diritto di voto, senza stabilire natura e limiti del privilegio. Sorge quindi un quesito: se la perdita del più importante dei diritti amministrativi possa esser compensata da un qualche vantaggio ulteriore di natura patrimoniale. Se si modifica lo statuto e si effettua la conversione, le partecipazioni di cui si tratta rientreranno nell'alveo delle azioni privilegiate soggette alla disciplina del codice civile. In questo senso sarà possibile attribuire alle azioni in discorso anche privilegi di natura patrimoniale, articolando tali privilegi nel modo maggiormente conveniente alla Fondazione.

Resta infine in piedi la possibilità del conferimento delle azioni ad una società di gestione del risparmio (sgr) al solo fine della dismissione, da effettuarsi entro il 31 dicembre 2008. L'ipotesi però è assolutamente impraticabile per due ordini di ragioni, vale a dire la mancata emanazione del regolamento di attuazione e il fatto che è impensabile che le Fondazioni per tre anni stiano a guardare le proprie partecipazioni gestite da una società ad esse estranee senza avere voce in capitolo sul modo di amministrare tali partecipazioni.

5. Ancora sull'esclusione della sterilizzazione dei voti in assemblea per le piccole Fondazioni

Torniamo per un attimo al privilegio che hanno le piccole Fondazioni di poter continuare a mantenere le partecipazioni nella banca conferitaria. Tale esclusione non è senza conseguenze per gli assetti proprietari del

sistema creditizio. Le piccole banche infatti hanno spesso posizioni di monopolio nel territorio di riferimento e acquisirle significa spesso per una grande banca entrare su realtà locali difficilmente raggiungibili in altro modo. In questo senso l'acquisizione di una banca di piccole dimensioni comporta l'aumento della quota di mercato della banca acquirente, attraverso l'ingresso in un contesto fatto di integrazione col territorio che ha portato nel corso dei decenni ad un rapporto molto stretto della banca con la propria clientela: è questo l'aspetto principale del fenomeno del c.d. *localismo* bancario, che può essere visto come un'opportunità laddove la banca acquirente sfrutti appieno le relazioni con il territorio circostante che l'istituto acquisito ha creato nel corso della sua esistenza¹². In questo senso la piccola banca è depositaria di un valore aggiunto abbastanza pronunciato dato dalla propria clientela fidelizzata, cioè da quella parte di clientela che rimane "fedele" ad essa per lassi di tempo molto lunghi, a volte anche per tutta la vita.

C'è però un'altra osservazione di cui tenere conto. Il mantenimento delle partecipazioni è in netta antitesi con il principio della differenziazione a cui le Fondazioni si devono ispirare al momento dell'investimento del loro patrimonio. Se non si segue tale principio infatti, le sorti delle erogazioni delle Fondazioni saranno indissolubilmente legate alla produzione e distribuzione degli utili della banca conferitaria; conseguenza di ciò potrebbe essere un afflusso di dividendi variabile e, corrispondentemente, un flusso di erogazioni altalenante e non costante nel tempo al territorio di riferimento.

Ci si può chiedere a questo punto se il privilegio concesso a tali soggetti sia destinato a permanere nel tempo, oppure se sia invece destinato a scomparire. Visti i cambiamenti in atto nella struttura socio-economica italiana e mondiale, verrebbe da prevedere che, presto o tardi, il legislatore eliminerà questa norma, lasciando le forze di mercato libere di agire.

¹²⁾ Tra i numerosi contributi sul punto ci limitiamo a segnalare G. DELL'AMORE, *Economia delle aziende di credito. I sistemi bancari*, Milano, 1969, AA. VV., *Fusioni e acquisizioni delle aziende di credito*, atti del Convegno tenutosi a Modena il 13-14 aprile 1989, Giuffrè, Milano, 1990, R. MALAVASI-M. LO CASCIO, *Problemi e prospettive delle banche di piccole dimensioni*, Milano, 1992, M. COMANA, *La dimensione delle banche: fra localismo ed economie di scala*, in *Banche e Banchieri*, n. 2, 1993, V. DESARIO, *La concentrazione del sistema bancario*, in *Banca d'Italia, Bollettino Economico*, n. 25, 1995, D. MASCIANDARO, *Banca, localismo e responsabilità sociale: un terzetto virtuoso*, ne *Il Risparmio*, n. 2, 2002, L. GAI, *Lineamenti*, cit., pagg. 255 ss..

6. La gestione delle partecipazioni in eccesso

Supponiamo che le tre Fondazioni a cui si applica la normativa sul risparmio decidano di mantenere le partecipazioni nel proprio portafoglio; esse sanno che non possono più esercitare i diritti dell'azionista di maggioranza, ma si pongono due problemi: come vengano gestite le partecipazioni in eccesso e quanto a lungo possa durare questa situazione.

Consideriamo la prima delle due domande. Con riferimento ai diritti patrimoniali, sicuramente permane in capo alle Fondazioni il diritto alla partecipazione agli utili in proporzione alla quota di capitale sociale posseduta, quindi anche per la parte eccedente il 30%. Stesso discorso vale per il diritto di opzione in caso di aumento reale del capitale sociale: le azioni potranno, a parer mio, essere sottoscritte dalla Fondazione, con la precisazione che per l'eccedenza non si potranno esercitare i diritti di voto; considerazione questa che deriva dalla stessa *ratio* del diritto di opzione, quella cioè di mantenere inalterata la proporzione della compagine proprietaria della società. Se però la Fondazione decidesse – ma l'ipotesi è altamente improbabile - di non sottoscrivere l'intero aumento di capitale, allora per la parte sottoscritta da terzi ovviamente non varrebbero le previsioni di legge e il voto sarebbe liberamente esercitabile.

Dei diritti “amministrativi” abbiamo già parlato diffusamente in precedenza e non è qui il caso di ripetersi.

Le Fondazioni infine conservano il diritto di disporre a proprio piacimento delle azioni possedute, per cui potranno essere vendute o convertite in privilegiate o in azioni prive del diritto di voto, secondo le modalità precedentemente esposte.

A questo punto verrebbe forse da commentare che la sterilizzazione dei diritti di voto delle azioni ordinarie trova una sua precisa interpretazione alla luce di un articolo di legge che qui citiamo: “Le partecipazioni di controllo nelle Società Bancarie Conferitarie, [...] possono continuare ad essere detenute, in via transitoria, sino al 31 dicembre 2005, *ai fini della loro dismissione* [il corsivo è mio, n.d.a]”¹³ In questo articolo la detenzione è vista dal legislatore come una soluzione temporanea in attesa di quella definitiva, data dalla vendita a terzi delle partecipazioni;

¹³ Art. 25, co. 1, d.lgs. 153/99.

quindi anche la sterilizzazione dei diritti di voto è forse vista come una soluzione temporanea in attesa della dismissione. Si potrebbe poi notare che la detenzione è ammessa a questo fine solo fino al 31 dicembre 2005, data oramai più che superata; forse il legislatore, alla fine dell'anno scorso, si è accorto che, avendo ancora tre grandi Fondazioni una quota partecipativa ragguardevole nella banca conferitaria, quota che potrebbe ancora configurare controllo di fatto¹⁴, anziché costringerle a vendere le partecipazioni, ha presunto che il tetto della detenzione del 30% fosse una percentuale sufficiente a far perdere il controllo nella banca conferitaria.

Alla seconda domanda, concernente la durata di questa precaria ed incerta situazione, è invece molto difficile rispondere. La norma, al contrario della precedente, non pone limiti temporali alla detenzione delle partecipazioni in eccesso; da questo si desume che le Fondazioni possono mantenere tali partecipazioni a tempo indeterminato. Questo almeno fintantoché non intervenga una nuova norma di legge che cambi nuovamente le carte in tavola; se infatti è possibile delineare un quadro unitario, nel corso di questi ultimi dieci anni, volto a separare definitivamente le banche dalle Fondazioni, non può altrettanto dirsi sui mezzi utilizzati dal legislatore per compiere questa operazione. Possiamo soltanto notare che la sterilizzazione dei voti è l'ultimo atto di questo percorso lungo e travagliato.

7. Sterilizzazione dei voti e cambiamenti negli assetti proprietari del sistema creditizio

Indubbiamente la norma in discorso ha portato le tre banche citate ad essere esposte al rischio di scalate, accentuato dal fatto che sono tutte e tre a capo di un gruppo bancario di dimensioni piuttosto ragguardevoli. La contendibilità è pronunciata soprattutto per la Cassa di Risparmio di Firenze, probabilmente la più esposta al mercato fra le

¹⁴⁾ Precisiamo comunque che le Fondazioni oggetto dell'emendamento non sono d'accordo sul fatto che detengono il controllo della banca, avendo inserito già da tempo clausole autolimitanti il proprio potere di nomina della maggioranza degli amministratori nei propri statuti.

tre; per gli altri due gruppi bancari la contendibilità forse non sarà così accentuata. A riprova di questa affermazione si nota, andando ad esaminare la compagine societaria delle tre banche, che solo la Cassa di Risparmio di Firenze ha un azionista di minoranza fortemente qualificato come il San Paolo (al 18% del capitale azionario, cui si aggiunge un ulteriore 10% la cui sorte è attualmente legata ad un arbitrato tra i due istituti creditizi); negli altri due casi, invece, la forbice tra Fondazione e secondo azionista è molto più accentuata: per la Fondazione Carige, la Caisse Nationale des Caisses d'Épargne (CNCE) possiede circa l'11,8% contro il 43% della Fondazione, per il Monte dei Paschi il secondo azionista è titolare del solo 4,7% del capitale contro il 49% della Fondazione¹⁵.

Considerando adesso l'attuale struttura degli assetti proprietari del sistema creditizio italiano, tenendo presente il fatto che dall'emanazione della legge Ciampi in poi costante è stato l'intento del legislatore nel voler separare in modo drastico le banche dalle Fondazioni, merita qui fare alcune considerazioni di più stretta attualità¹⁶.

Con l'introduzione di alcuni limiti al potere decisionario del Governatore della Banca d'Italia e soprattutto con la sostituzione al vertice di Via Nazionale di Mario Draghi al posto di Antonio Fazio sembra che le spinte verso fusioni e acquisizioni tra soggetti bancari residenti in Paesi diversi dell'Unione Europea abbiano oggi maggiore possibilità di essere effettuate di quanto accadeva in un passato anche piuttosto recente. La logica protezionistica degli anni passati aveva fino ad ora avuto il sopravvento sulla logica di mercato. Alla luce di questa considerazione, la perdita del controllo delle Fondazioni nelle tre banche citate, e la conseguente contendibilità degli istituti sottoposti a controllo, può essere vista come un tassello di un più ampio mosaico che tende a mostrare un'immagine del tessuto economico non più nazionale, ma europeo, se non addirittura mondiale. In quest'immagine che si viene formando, la concorrenza sarà principalmente fra grandi gruppi, e chi non avrà la forza patrimoniale per concorrere a livello sovranazionale

¹⁵⁾ I dati nel testo sono presi dai siti istituzionali delle tre banche: rispettivamente www.cari-firenze.it, www.carige.it, www.mps.it.

¹⁶⁾ Riprendo qui un discorso che avevo già trattato nell'ultima parte del mio volume *Il futuro delle Fondazioni*, cit., pagg. 164, 165.

sarà destinato inevitabilmente ad essere escluso dalla gara.

All'interno di questo scenario così delineato sorge però un problema: l'Italia non è ancora in grado di competere a livello europeo in campo bancario con campioni del calibro del BBVA spagnolo o del BNP francese; le aggregazioni, che pure sono state numerose nell'ultimo decennio, non hanno portato alla creazione di giganti del credito in grado di acquisire gruppi di una certa dimensione a livello europeo. Se, come ormai sembra scontato, le autorità permetteranno la liberalizzazione del mercato dei titoli bancari o comunque saranno molto più permissive rispetto al passato nel concedere l'autorizzazione ad entrare nel capitale delle banche italiane, fermi restando i requisiti finanziari e patrimoniali che sono la *conditio sine qua non* per la concessione delle autorizzazioni da parte della Banca d'Italia in questo ambito, allora le banche straniere avranno mano libera nell'acquisto delle partecipazioni in istituti creditizi. Tale fatto, naturale conseguenza della globalizzazione, deve far riflettere laddove si pensi che le banche, tra le altre cose, possiedono percentuali rilevanti del capitale sociale dei maggiori gruppi industriali italiani. Chi, quindi, entra nel capitale delle banche italiane entra anche a pieno titolo in quello di buona parte delle imprese del nostro Paese. Quando questo accadrà, forse faremo anche noi come il protagonista di quel romanzo di Joseph Roth che, avendo visto la fine del mondo in cui era nato e cresciuto, ma non avendo idea di cosa lo avrebbe atteso nel futuro, si pone una domanda a cui egli non riesce ovviamente a dare una risposta: "Dove andremo, ora?"

**LA DISCLOSURE DEL RISCHIO DI TASSO
D'INTERESSE NEL BANKING BOOK
DELLE BANCHE QUOTATE***

*DISCLOSURE OF THE INTEREST RATE RISK
IN THE BANKING BOOK OF LISTED BANKS*

Cinzia Baldan - Francesco Zen

*Dipartimento di Economia e Direzione Aziendale,
Università "Cà Foscari" di Venezia*

Dipartimento di Scienze Economiche, Università degli Studi di Padova

*Department of Economics and Business Management,
University "Cà Foscari" of Venice
Department of Economic Sciences, University of Padua*

* Il presente lavoro, pur essendo realizzato unitariamente dai due autori, può essere ricondotto a Francesco Zen nei paragrafi 2, 3 e 4, a Cinzia Baldan nel paragrafo 5 e congiuntamente nel paragrafo 1.

Il presente lavoro si propone di analizzare la *disclosure* dei bilanci bancari relativamente al rischio di tasso di interesse nel *banking book*. La finalità è quella di testare la possibilità, per un soggetto esterno, di pervenire a una conoscenza soddisfacente su tale aspetto, stante la considerazione crescente, da parte delle autorità di vigilanza bancaria, nazionali ed internazionali, verso il rischio di tasso d'interesse. Attenzione che discende dal riconoscimento dell'incidenza di questa tipologia di rischio sulla complessiva redditività, e talvolta stabilità, dell'impresa bancaria. Dopo una breve rassegna sulle metodologie di misurazione e di gestione del rischio di tasso d'interesse condivise dalla letteratura, la prima parte dell'analisi si concentra sull'individuazione delle norme vigenti in relazione alla *disclosure* richiesta alle banche con riguardo all'esposizione al rischio di tasso d'interesse. L'indagine prosegue con l'esame dei prospetti di fine esercizio, per gli anni 2003 e 2004, di un insieme di banche italiane quotate alla Borsa Italiana S.p.A. e appartenenti al segmento Mib30, con particolare attenzione alla Relazione sulla Gestione. Viene, infine, presentato un esercizio di comparazione tra il livello di rischio associato al *banking book*, così come riportato nella Relazione sulla Gestione, e il profilo ricostruito applicando ad altri dati di bilancio le regole di misurazione condivise per la quantificazione dell'esposizione al rischio di tasso d'interesse.

PAROLE CHIAVE: RISCHIO DI TASSO D'INTERESSE • BILANCI • GESTIONE • TRASPARENZA • FINANZIARIO

This paper proposes an analysis of banks' balance sheet, in order to appraise the public disclosure of information on interest rate risk. The aim is to verify market analyst resource to get filling information about this element, owing to the increasing consideration for interest rate risk, revealed by national and international supervisory authorities. This sound control develops from the impact of this kind of risk on bank profitability, and sometimes stability.

We initially present a brief discussion concerning the most important theories on interest rate risk evaluation and management. After that, the first part of the study examines the law in force about banks' disclosure on their level of interest rate risk. The study continues by checking up consolidated balance sheet, over the period 2003-2004, for a set of Ita-

lian quoted banks, belong to Mib30 index, with special awareness to the Report on Group Operations. At last we present a comparative exercise, wherein we compare the level of interest rate risk reported on bank Report on Group Operations, to the risk profile assessed by applying to different quantitative balance sheet information the evaluation models for the measurement of interest rate risk exposure, as accepted on literature.

KEYWORDS: BANKING FOUNDATIONS • SAVINGS BANKS • ECONOMY • EQUITY • SHAREHOLDER

1. Premessa

La regolamentazione del *banking book* delle banche individua come principale componente di rischio, accanto al rischio di credito, il rischio di tasso d'interesse. A esso non è associato alcun esplicito requisito patrimoniale, lasciando così le imprese creditizie ampiamente libere di gestire o meno tale rischio e, comunque, con modalità spesso diverse tra loro. La dottrina ha da tempo individuato le migliori metriche di misurazione, in considerazione anche della particolare struttura del portafoglio delle banche commerciali, lasciando tuttavia sullo sfondo il rapporto tra strumenti, metodi e risultati conseguiti dai diversi intermediari e la comunicazione di tali elementi al mercato per una sua più efficace attività di valutazione e selezione.

La *disclosure* dei rischi nei bilanci delle banche è disciplinata tanto dalle disposizioni della Banca d'Italia, quanto da quelle del Comitato di Basilea, nonché dai Principi contabili internazionali. Nonostante l'attenzione prevalente riservata ai rischi creditizi, stante la loro incidenza quantitativa, si assiste a una considerazione crescente, da parte delle autorità di vigilanza bancaria, nazionali ed internazionali, verso il rischio di tasso d'interesse. Ciò sembra discendere dal riconoscimento della rilevanza di questa particolare tipologia di rischio sulla complessiva redditività, e talvolta stabilità, dell'impresa bancaria.

Questo lavoro si propone di comprendere se i bilanci bancari rispondano in modo sostanziale, oltre che formale, alle richieste informative previste dalle norme e, soprattutto, manifestate dagli operatori del mercato, verificando il grado d'informazione sul rischio di tasso di interesse percepi-

bile da un lettore esterno mediante le indicazioni in essi contenute. Dopo una breve rassegna sulle principali metodologie di misurazione e di gestione del rischio di tasso d'interesse condivise dalla letteratura, la prima parte dell'analisi si concentra sull'individuazione delle norme vigenti, sia a livello nazionale che internazionale, in relazione alla *disclosure* richiesta alle banche con riguardo all'esposizione al rischio di tasso d'interesse. L'indagine prosegue con l'esame dei prospetti di fine esercizio, per gli anni 2003 e 2004, di un insieme di banche italiane quotate alla Borsa Italiana S.p.A. e appartenenti al segmento Mib30, con particolare attenzione alla Relazione degli Amministratori sulla Gestione.

La ricerca presenta infine un esercizio di misurazione, con l'obiettivo di comparare il livello di rischio associato al *banking book*, così come riportato nella Relazione sulla Gestione, con il profilo ricostruito applicando ad altri dati di bilancio le regole di misurazione condivise per la quantificazione dell'esposizione al rischio di tasso d'interesse. Si intende, in tal modo, testare la possibilità per un soggetto esterno di pervenire a una conoscenza soddisfacente su tale aspetto, anche in assenza di una chiara ed esplicita informazione al riguardo.

2. I rischi finanziari nel *banking book*

Il termine *banking book* viene generalmente associato all'insieme delle poste costituenti il cosiddetto *portafoglio commerciale* della banca (crediti, titoli immobilizzati, derivati di copertura, ecc.), in contrapposizione al *trading book* relativo alle poste di negoziazione. Tanto il *banking book* quanto il *trading book* sono soggetti alle diverse tipologie di rischio che caratterizzano gli intermediari finanziari¹. In particolare, i rischi relativi al *banking book* sono connessi soprattutto al processo di trasformazione delle scadenze dell'attivo e del

¹) Come noto, i principali rischi che caratterizzano la gestione della banca si declinano in: rischio di credito; rischio di mercato; rischio di interesse; rischio di cambio; rischio paese; rischio di liquidità; rischio operativo. Una esauriente illustrazione è proposta da LUSIGNANI, [2004: cap. 7]. Ulteriori classificazioni dei rischi dell'attività bancaria possono essere individuate in FORESTIERI-MOTTURA, [2005: 406 e ss.]; MASERA, [2005: cap.1]; RIGONI, [1998: 87] e SIRONI, [1996: 36-41]. Sulle tipologie di rischio si veda ampiamente anche Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Titolo IV.

passivo, da cui si generano rischi di tasso di interesse e di liquidità, mentre i rischi associati al *trading book* discendono prevalentemente dalle fluttuazioni del valore delle posizioni dovute a variazioni del livello dei tassi di interesse e dei tassi di cambio, nonché dei prezzi azionari e dei prezzi delle merci (rischio di posizione). Entrambi i portafogli, infine, sono sottoposti al rischio di credito (rischio di controparte). Il rischio di interesse nel *banking book*, tuttavia, non deriva solo ed esclusivamente dall'eventuale presenza di uno squilibrio fra le scadenze dell'attivo e del passivo. Esso, infatti, esercita i suoi effetti sui risultati economici di una banca sia direttamente, a causa delle variazioni che subiscono i flussi di interessi attivi e passivi e i valori di mercato delle attività e delle passività, sia indirettamente per effetto delle variazioni che riguardano i volumi negoziati.

Nella valutazione del rischio di tasso di interesse, è necessario effettuare una distinzione precisa tra i due portafogli, in considerazione delle seguenti motivazioni: in primo luogo, la natura dell'operatività in essi ricompresa indirizza verso l'utilizzo di metodologie differenziate per una misurazione più accurata del rischio; in secondo luogo, le metodologie adottate comportano diverse modalità di gestione del rischio. Tale distinzione può risultare agevole soprattutto per i gruppi bancari o per le imprese divisionalizzate, i quali presentano spesso un'articolazione in società specializzate nella gestione di portafogli differenziati. Essa può risultare meno immediata nelle realtà bancarie di minori dimensioni, in quanto l'operatività confluisce in un unico portafoglio e occorre considerare la finalità per la quale uno strumento finanziario viene detenuto dalla banca: non è, infatti, sufficiente considerare la tipologia di strumento per definire a quale portafoglio appartiene, data l'esistenza di strumenti finanziari che tipicamente sono ricondotti al *trading book* ma che, per la finalità del loro utilizzo, dovrebbero essere più correttamente attribuiti al *banking book*².

²) Si pensi, ad esempio, al portafoglio titoli dinamico: la natura degli strumenti finanziari inclusi in tale portafoglio è prettamente di negoziazione, in quanto composto da strumenti facilmente liquidabili, ma essi sono generalmente detenuti dalla banca allo scopo di gestire il rischio di liquidità, in considerazione proprio della loro pronta negoziabilità e dovrebbero, pertanto, essere più opportunamente attribuiti al *banking book*.

Nella teoria finanziaria e nella prassi operativa sono state sviluppate numerose misure quantitative del rischio, con la finalità di stimare la variazione di una determinata variabile, quale il valore di mercato di un'attività finanziaria o di un portafoglio, oppure il margine di interesse della banca, al verificarsi di cambiamenti in alcuni parametri, come la variazione dei tassi d'interesse, dei tassi di cambio o di altri parametri di mercato³.

Da un punto di vista gestionale il *banking book* prefigura una gestione accentrata del rischio di tasso di interesse e un controllo effettuato prevalentemente secondo i modelli di *Asset & Liability Management*

³) Si possono schematizzare gli indicatori di rischio correntemente applicati secondo tre tipologie: a) *indicatori di sensitivity*, che stimano la variazione di una variabile obiettivo generata dall'oscillazione di un parametro di mercato, come, ad esempio, una variazione di un punto percentuale nei tassi d'interesse. Tra i più diffusi nella prassi operativa si individuano: la *duration modificata*; l'indicatore *delta*; gli indicatori di *maturity gap* e di *duration gap*; b) *indicatori di volatilità*: misurano il valore di dispersione attorno al valore medio di una generica variabile casuale. Nella quantificazione del rischio tale misura può essere riferita sia a variabili casuali rappresentative delle condizioni di mercato come i tassi di interesse, di cambio, i prezzi azionari, sia a variabili obiettivo, come il margine d'interesse o il valore di mercato dell'attivo e del passivo della banca; c) *misure di downside risk*. Concentrano l'attenzione unicamente sulle variazioni avverse della variabile obiettivo; sono impiegate anche per esprimere valutazioni al verificarsi di situazioni particolarmente negative (*worst case scenario*), cui viene associata una determinata probabilità di accadimento. La finalità è quella di quantificare l'ammontare delle sole deviazioni negative e quindi delle perdite probabili riferite ad una determinata variabile obiettivo. La misura è rappresentata da due componenti: l'ammontare della perdita possibile e la sua probabilità di realizzazione; dalla forma della distribuzione è possibile giungere alla determinazione dell'ammontare massimo di perdita realizzabile in una percentuale fissata di possibili eventi. Tale valore massimo, per un dato livello di tolleranza, rappresenta una misura di *downside risk* e viene definito come *massima perdita potenziale o valore a rischio (Value at Risk, VAR)*: essa rappresenta il valore soglia di un intervallo di confidenza corrispondente ad un determinato livello di tolleranza. L'approccio del VAR si presta ad essere impiegato per la valutazione di diverse categorie di rischio e rappresenta, in sostanza, un'unità di misura del rischio comune tra attività tra loro eterogenee. Si veda sull'argomento: LUSIGNANI, [2004: cit.]. La logica dei modelli VAR trova applicazione anche nella stima del rischio di credito. I modelli elaborati negli ultimi anni, seguendo un approccio simile a quello dei modelli di VAR sviluppati per i rischi di mercato, sono volti a determinare la massima perdita che un portafoglio di esposizioni creditizie può subire nel corso di un predefinito orizzonte temporale, con un certo livello di confidenza. Sinteticamente, i modelli di VAR per il rischio di credito possono essere classificati come segue: a) modelli *default mode* versus modelli multistato; b) modelli a valori di mercato versus modelli a tassi di perdita; c) modelli *conditional* versus modelli *unconditional*; d) modelli basati su tecniche di simulazione versus modelli in "forma chiusa"; e) modelli *à la Merton* versus modelli basati su correlazioni fra tassi di insolvenza. Si vedano, in tal senso, SIRONI, [2000: 35-40] e SAITA, [2000: 56-82].

(ALM) classici, i quali prevedono l'impiego di indicatori di *sensitivity*, integrati da misure di valore economico a rischio (VAR) e di margine di interesse a rischio (MIAR).

3. I modelli di misurazione del rischio di tasso d'interesse nel *banking book*

La banca risulta esposta al rischio d'interesse⁴ ogniqualvolta una fluttuazione nei tassi d'interesse determina una contrazione del margine di interesse ovvero una riduzione nel valore netto del portafoglio di attività e di passività, soprattutto quelle detenute ai fini commerciali e di investimento duraturo (*banking book*)⁵.

La misurazione dei rischi connessi al *banking book* è legata in misura prevalente alle impostazioni tipiche dell'*Asset & Liability Management*⁶.

L'approccio ALM, in effetti, concentra l'attenzione soprattutto sulle seguenti tipologie di rischio:

- rischio di tasso d'interesse;

4) Sulle fonti di rischio di tasso d'interesse si vedano i lavori di FRASER – MADURA - WEIGAND, [2002: 351-368] e di ENGLISH, [2002: 73-88]. Quest'ultimo, in particolare, analizza la componente specifica del rischio d'interesse che deriva dagli effetti delle variazioni dei tassi di mercato sul margine d'interesse netto delle banche. La ricerca si focalizza sugli effetti dei tassi di mercato sui rendimenti medi delle attività e delle passività, nonché sul margine d'interesse netto.

5) Le modalità principali mediante le quali un'impresa bancaria risulta esposta al rischio di interesse possono essere sintetizzate come segue: rischio di riprezzamento (*repricing risk*): origina dalle differenze nelle scadenze (per le poste a tasso fisso) e nei tempi di riprezzamento (per le poste a tasso variabile) delle attività, passività e degli strumenti fuori bilancio; rischio di curva (*yield curve risk*): si manifesta quando le variazioni dei tassi di interesse non sono omogenee lungo i vari segmenti di scadenza della curva dei rendimenti; tali variazioni, se inattese, possono avere un impatto negativo sia sul livello dei profitti correnti della banca (margine d'interesse) sia sul valore netto delle attività, passività e degli strumenti fuori bilancio; rischio di base (*basis risk*), dato dalla non perfetta correlazione tra gli aggiustamenti dei tassi d'interesse sulle attività rispetto a quelli delle passività; rischio di opzione (*embedded option risk*): si tratta di una fonte di rischio d'interesse incorporata nelle opzioni implicite presenti in numerose attività, passività della banca e nel suo portafoglio di strumenti fuori bilancio. Il manifestarsi di variazioni significative nei livelli di tasso d'interesse, tali da rendere conveniente l'esercizio di tali opzioni implicite, può esporre la banca a un significativo rischio di interesse, in quanto risulterebbero modificate le preesistenti condizioni di compatibilità economica, finanziaria e patrimoniale del portafoglio di attività, passività e strumenti fuori bilancio. Si veda LUSIGNANI, [2004: 292-294].

6) v. FABRIZI (a cura di), [1991].

- rischio di tasso di cambio;
- rischio di liquidità.

Esso privilegia l'individuazione di misure di sintesi dell'esposizione ai rischi, tali da consentire la definizione di una strategia accentrata di gestione del *mismatching* di tutta la banca, in un'ottica di coordinamento delle scelte di assunzione e di controllo dei rischi.

Gli approcci tradizionali di ALM per la misurazione e il controllo del rischio di tasso d'interesse possono essere ricondotti a due filoni generali⁷:

- 1) margine d'interesse (o utili correnti), il quale si propone di misurare la sensibilità degli utili contabili alle variazioni dei tassi di mercato, focalizzando l'attenzione sul rischio emergente nel breve termine e sulla valutazione degli effetti da esso determinati sul margine d'interesse;
- 2) valore di mercato del patrimonio, che si propone di identificare il rischio di tasso nella variazione del valore attuale dei flussi monetari generati da tutte le attività e passività iscritte in bilancio e dalle operazioni fuori bilancio, al variare dei tassi⁸.

Accanto agli approcci tradizionali dell'ALM si sono progressivamente affiancati anche modelli appartenenti all'impostazione tipica del *risk management*, che, da un lato, integrano l'applicazione dei modelli ALM, superando i limiti associati a ciascuno di essi, dall'altro sono proposti come vere e proprie metodologie alternative di misurazione e di controllo dei rischi d'interesse del *banking book*.

I principali strumenti associati a ciascuno dei filoni individuati possono essere riassunti come segue:

⁷⁾ Oltre ai due approcci segnalati, in letteratura si cita anche un terzo modello, che consiste nell'applicare modelli di *simulation analysis* e di *asset allocation*, nell'ambito di un approccio definito di "analisi dinamica". Si veda, in proposito, VALLERO, [1995: 35-37].

⁸⁾ Un tentativo di integrare i modelli di *risk management* con la determinazione e la gestione del rischio di tasso d'interesse si trova nel recente modello proposto da GRUNDKE, [2004: 6-15], nel quale la correlazione individuata tra rischio di credito e rischio di tasso del portafoglio porta a concludere che la mancata considerazione del rischio di tasso d'interesse, nella composizione dei portafogli bancari, può portare ad un'allocazione insufficiente di capitale, nel caso di deterioramento inatteso nel valore dello stesso.

Tabella 3.1: I principali strumenti di misurazione del rischio di tasso d'interesse.		
VARIABILE OBIETTIVO	MISURE DI SENSITIVITY (ALM)	MISURE DI PERDITA MASSIMA POTENZIALE (RISK MANAGEMENT)
Margine d'interesse (utili correnti)	Maturity gap Gap incrementale Gap standardizzato	Margine d'Interesse a Rischio (MIAR)
Valore di mercato del patrimonio	Duration gap Duration gap standardizzato	Valore Economico a Rischio (VEAR)

3.1. L'approccio degli utili correnti: le tecniche di *maturity gap*

Le metodologie rientranti nell'approccio degli utili correnti dei modelli di ALM sono definite tecniche di *maturity gap*: l'obiettivo è misurare l'impatto delle variazioni inattese dei tassi d'interesse sui profitti relativi a un orizzonte temporale di breve periodo. Il rischio che si vuole quantificare sorge come conseguenza della mancata sincronia temporale tra le scadenze delle posizioni in portafoglio (*mismatching*). A questo proposito, è necessario distinguere le posizioni a tasso fisso dalle posizioni a tasso variabile: per le prime, il rischio si origina in coincidenza della scadenza finale dell'operazione; per le seconde, il rischio sorge nel momento in cui si ridefinisce il tasso d'interesse (in termini di livello) da applicare per la quantificazione della quota interessi.

Il rischio descritto, quantificato rispetto al margine d'interesse, è definito come rischio di reddito. Tale rischio si sostanzia in due situazioni: qualora le attività finanziarie scadano o riprezzino prima delle passività finanziarie, si pone la necessità di reinvestire le attività alle nuove condizioni di tasso vigenti nel mercato (si parla quindi di rischio di reinvestimento); qualora le passività finanziarie scadano o riprezzino prima delle attività, si pone il problema di rifinanziare gli

impieghi alle nuove condizioni di mercato (si parla, in questo caso, di rischio di rifinanziamento)⁹.

Le ipotesi alla base del modello elementare di *maturity gap* sono le seguenti:

- il portafoglio viene analizzato così come risulta composto alla data di analisi (non si effettuano ipotesi di mutamento delle posizioni);
- il rischio viene originato da un'unica variazione della curva dei tassi di interesse (spostamento istantaneo e parallelo, in aumento o in diminuzione), all'inizio del periodo di analisi considerato;
- si ipotizza la stabilità delle quantità intermedie (attività e passività), mediante il rinnovo delle poste giunte a scadenza nel *gapping period* con operazioni uguali dal punto di vista dell'ammontare e delle condizioni finanziarie;
- non si considerano all'interno dell'orizzonte temporale di riferimento gli effetti legati al reinvestimento degli interessi maturati nel *gapping period*;
- tutte le poste sensibili riprezzano all'inizio del *gapping period*¹⁰.

Il modello elementare non consente di tenere in considerazione i singoli periodi di scadenza/riprezzamento delle poste all'interno del *gapping period*; un approccio più complesso è dato dalla metodolo-

⁹) Elemento indispensabile alla misurazione del rischio è la definizione dell'orizzonte temporale di riferimento (cosiddetto *gapping period*), in base al quale identificare le poste sensibili alle variazioni dei tassi d'interesse e le poste non sensibili. Un'attività/passività finanziaria viene definita sensibile se il periodo di scadenza o di ridefinizione del tasso si posiziona all'interno del *gapping period* di riferimento: modificando l'orizzonte temporale di riferimento una posta può diventare sensibile (insensibile) da insensibile (sensibile).

¹⁰) L'accertamento degli effetti di una variazione dei tassi (i) sul margine d'interesse (M_I) di una banca viene effettuato mediante il confronto tra la consistenza delle attività sensibili (RSA) e la consistenza delle passività sensibili (RS_L):

• $RSA > RS_L \Rightarrow$ *gap positivo*: se $i \uparrow \Rightarrow M_I \uparrow$; se $i \downarrow \Rightarrow M_I \downarrow$ (in presenza di una uniforme variazione in aumento dei tassi il margine d'interesse si amplia e viceversa);

• $RSA < RS_L \Rightarrow$ *gap negativo*: se $i \uparrow \Rightarrow M_I \downarrow$; se $i \downarrow \Rightarrow M_I \uparrow$ (in presenza di una uniforme variazione in aumento dei tassi il margine d'interesse si contrae e viceversa).

In prospettiva di un incremento dei tassi, le banche dovrebbero cercare di aumentare l'eventuale eccedenza delle attività sensibili sulle passività sensibili, collocandosi cioè su una posizione più spiccatamente *asset sensitive*; al contrario, in prospettiva di un decremento dei tassi, le banche dovrebbero cercare di ridurre l'eventuale eccedenza e, al limite, favorire l'insorgere di un'eccedenza delle RS_L sulle RSA , collocandosi cioè su una posizione *liability sensitive*.

gia definita *time sensitive* (modello di *gap* incrementale). A prescindere dalla consistenza delle RSA (*risk sensitive asset*) e delle RSL (*risk sensitive liability*) in effetti, le banche risultano tanto più esposte al rischio di incrementi dei tassi quanto più i tempi medi di assorbimento da parte delle RSA si discostano e, comunque, risultano maggiori di quelli relativi alle RSL. Per giungere a una misurazione più rigorosa del grado di esposizione al rischio di tasso è necessario, dunque, suddividere il *gapping period* in vari sotto intervalli temporali (es.: a vista, fino a 30 giorni, fino a 90 giorni, da 91 a 180 giorni, fino a un anno, ecc.). Si distinguono e si associano ai suddetti sotto intervalli i valori delle RSA e delle RSL che assorbono, all'interno di ciascuno dei medesimi, le eventuali variazioni dei tassi determinando, conseguentemente, una serie di specifici *gap* periodali (*gap* marginali) di segno positivo, negativo oppure nullo. Determinati i singoli *gap* periodali, ciascuno di essi sarà poi ponderato per il relativo tempo medio alla scadenza del periodo di analisi, giungendo in tal modo all'individuazione di un indicatore della sensibilità del margine di interesse a variazioni dei tassi di mercato chiamato anche *duration del margine di interesse*¹¹.

I modelli formulati nell'ambito del *maturity gap* (modello base e modello di *gap* incrementale) si fondano su ulteriori ipotesi semplificatrici che potrebbero costituire forti limiti alla misurazione dell'effettiva posizione di rischio: un primo assunto prevede che le variazioni della struttura dei tassi di interesse di mercato si riflettano completamente sulla struttura dei tassi di interesse contrattuali attivi e passivi; una seconda semplificazione è data dalla completa conoscenza della data di scadenza/riprezzamento per tutte le operazioni presenti nel portafoglio.

La prima ipotesi è superata dall'introduzione di un parametro in

¹¹⁾ La numerosità e l'ampiezza degli scaglioni rappresentano scelte soggettive della banca, collegate principalmente a due fattori: da una parte, la numerosità e l'accuratezza delle informazioni disponibili con riferimento all'operatività analizzata e, dall'altra, le decisioni assunte nel più ampio ambito della misurazione e della gestione del rischio in termini di coperture. Minore è la lunghezza temporale dei singoli sotto intervalli, minori risultano gli eventuali errori di misurazione del grado di esposizione al rischio di tasso. v. PATANÈ, [2004: cap. 5] e SIRONI [2005: 20].

grado di definire il rapporto esistente tra la variazione - in termini di modalità e di intensità - dei tassi di interesse contrattuali al variare dei tassi di interesse di mercato. Il modello di *gap standardizzato* così definito prevede l'introduzione di un coefficiente *beta*, in grado di esprimere questo rapporto, ipotizzando l'esistenza di una relazione lineare tra i tassi contrattuali relativi alle diverse poste e un *tasso guida*¹². Tale coefficiente deve essere, tuttavia, continuamente aggiornato. Dal punto di vista operativo, il *beta* viene applicato al nozionale delle attività/passività sensibili per correggere il *gap* rilevato in ogni data di scadenza/riprezzamento; successivamente, si procede come previsto dal modello del *gap* incrementale.

La seconda ipotesi si basa sull'assunto che tutte le operazioni del portafoglio commerciale della banca siano caratterizzate da un piano di rimborso predefinito e da una scadenza finale: questa eventualità risulta corretta qualora si considerino operazioni come mutui, prestiti obbligazionari, certificati di deposito, ecc.; viene meno qualora si consideri l'operatività a vista (conti correnti attivi e passivi, aperture di credito in conto corrente, depositi liberi, ecc.). Per questa tipologia di operatività, in effetti, non si dispone di un profilo di rimborso certo, in quanto la scadenza contrattuale, qualora esista, potrebbe differire dalla scadenza effettiva¹³. Il modello di *shifted maturity gap* consente di superare questo limite: introducendo ipotesi sui tempi e sull'entità dell'aggiustamento dei tassi d'interesse contrattuali dell'operatività a vista in seguito a variazioni nei tassi d'interesse di mer-

¹²⁾ Si considera tale il tasso di interesse di uno strumento che sia in grado di adeguarsi rapidamente alle mutate condizioni del mercato.

¹³⁾ Il fenomeno è noto come *vischiosità delle poste a vista*: i tempi e l'entità degli aggiustamenti dei tassi si differenziano tra le poste attive e le poste passive, con la conseguenza che una variazione dei tassi di mercato in aumento o in riduzione non si traduce in un impatto simmetrico sul margine d'interesse. Inoltre, il portafoglio della raccolta a vista è in buona parte strutturale: in sostanza, se è vero che ogni singolo deposito è senza durata fissa e determinata, è altrettanto vero che il portafoglio nel suo complesso presenta uno strato piuttosto ampio che rappresenta una fonte di raccolta e quindi una passività sufficientemente stabile nel tempo. In quest'ottica, pertanto, tale componente stabile del passivo deve essere trattata allo stesso modo delle altre attività e passività finanziarie scadenzate del *banking book*. Emerge, quindi, l'importanza della disponibilità di consistenti serie storiche relative ai volumi raccolti e impiegati con la clientela a vista e ai connessi tassi contrattuali passivi/attivi su tali masse. Sull'argomento si veda anche VALLERO, [1995: cap. 4].

cato, esso permette di giungere alla determinazione di una scadenza teorica di tale tipologia di operazioni.

L'implementazione dei modelli di *maturity gap* richiede, in sintesi, la predisposizione di alcune informazioni:

- la data in cui avviene la scadenza finale o il riprezzamento di ciascuna posta: ne deriva la possibilità di conoscere qual è il periodo di tempo che intercorre tra la data di analisi e la data di scadenza/revisione del tasso, posto che la data finale del *gapping period* è nota in quanto solitamente coincidente con la fine dell'esercizio o successiva di dodici mesi alla data di analisi;
- l'ammontare delle poste sensibili nel *gapping period* considerato, da posizionare in coincidenza della data di scadenza/riprezzamento;
- le stime sull'andamento futuro dei tassi di interesse.

3.2. L'approccio del valore economico: le tecniche di *duration gap*

Le metodologie rientranti nell'approccio del valore economico dei modelli di ALM sono definite tecniche di *duration gap*. Tali tecniche originano dalla necessità di estendere l'analisi della rischiosità del portafoglio commerciale al medio/lungo periodo. La redditività di breve periodo, in effetti, cui è legato il controllo del margine di interesse, rappresenta un obiettivo autonomo, ma al tempo stesso un vincolo per il perseguimento della redditività di lungo periodo, dalla quale non si può prescindere per la massimizzazione del valore economico della banca. Ne deriva l'esigenza di andare oltre l'orizzonte d'analisi delle tecniche di *maturity gap* per studiare gli effetti delle variazioni dei tassi d'interesse in un intervallo temporale più lungo, potendo così cogliere le conseguenze delle decisioni di *mismatching* anche nei valori patrimoniali, coerentemente con la situazione di breve periodo.

La grandezza obiettivo analizzata diventa il valore economico del patrimonio netto, approssimato dal valore di mercato della posizione netta di attività finanziarie e passività finanziarie. L'orizzonte temporale di riferimento coincide con la durata massima rilevata in portafoglio.

Il monitoraggio del grado di esposizione del valore di mercato del patrimonio netto al rischio di tasso di interesse è previsto anche dalle disposizioni di vigilanza senza tuttavia imporre alle banche specifi-

che dotazioni patrimoniali¹⁴. Il valore del patrimonio netto, in effetti, è espressione del grado di solvibilità aziendale e gli incrementi del medesimo rappresentano un supporto fondamentale per varare eventuali piani di trasformazione e sviluppo delle banche. Tale valore risulta esposto al rischio di variazione dei tassi quando, per date variazioni, il valore di mercato delle attività finanziarie muta in maniera difforme da quello delle passività finanziarie¹⁵.

Il grado di esposizione al rischio di tasso di interesse del patrimonio netto di una banca riassume, come accennato in precedenza, le eventuali variazioni, positive o negative, del valore di mercato degli elementi attivi e passivi costituiti in portafoglio. Ne deriva che il *duration gap* rappresenta la variabilità del valore di mercato del patrimonio netto (*CPN*) di una banca, per dati mutamenti dei tassi (*i*) e viene misurato dalla seguente espressione:

$$\Delta CPN = - \left\{ D_A A \left[\frac{\Delta i}{(1+i)} \right] - D_L L \left[\frac{\Delta i}{(1+i)} \right] \right\}$$

ovvero

$$\Delta CPN = - [D_A A - D_L L] \times \left[\frac{\Delta i}{(1+i)} \right]$$

dove

D_A = duration media ponderata dell'attivo;

A = valore di mercato del portafoglio attivo prima della variazione dei

¹⁴⁾ Banca d'Italia, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Titolo IV, Cap. 8, Sezione II.

¹⁵⁾ La *duration finanziaria* rappresenta anche un indicatore del rischio, in quanto fornisce una misura della sensibilità del prezzo di uno strumento al variare dei tassi d'interesse. La volatilità del prezzo/valore di mercato di uno strumento finanziario risulta, infatti, positivamente correlata con il valore assunto dalla *duration*: ne segue che, moltiplicando il valore assunto dalla *duration* per il valore di mercato dello strumento e applicando a tale grandezza lo shock ipotizzato sulla struttura dei tassi d'interesse, si ricava un'informazione sulla variabilità del prezzo dello strumento. Tale misura risulta accurata soprattutto se si tratta di uno strumento finanziario a tasso fisso, con una durata originaria breve e se lo shock ipotizzato sulla struttura dei tassi è infinitesimale: tali limiti sono superabili considerando il valore assunto dalla convessità, misura che però introduce la non linearità della relazione tra prezzo/valore di mercato di uno strumento e struttura dei tassi d'interesse. Con opportuni aggiustamenti, risulta comunque possibile quantificare la *duration* per tutti gli strumenti finanziari che compongono il portafoglio commerciale.

tassi;

D_L =duration media ponderata del passivo;

L =valore di mercato del portafoglio passivo prima della variazione dei tassi.

L'espressione evidenzia la reattività del valore di mercato del patrimonio netto di una banca nel caso di determinate variazioni dei tassi d'interesse. Così, ad esempio, in previsione di un incremento dei tassi sui mercati finanziari le banche dovrebbero tentare di ridurre la *duration* media dell'attivo e, parallelamente, ampliare quella del passivo. In tal caso, infatti, verrebbero abbreviati i tempi di assorbimento, da parte dell'attivo, delle nuove e più vantaggiose condizioni di tasso; di conseguenza, con riferimento al valore di mercato del patrimonio netto, risulterebbero ridimensionati gli effetti negativi della riduzione del valore di mercato del portafoglio attivo e quindi amplificati gli effetti positivi della riduzione del valore di mercato del portafoglio passivo¹⁶.

Analogamente a quanto osservato nei modelli di *maturity gap*, la variazione che si osserva sui tassi d'interesse contrattuali può differire dalla variazione intervenuta sui tassi d'interesse di mercato: per ovviare a questo limite, nei modelli di *maturity gap* è stato introdotto il coefficiente *beta*, in grado di quantificare la relazione esistente. Il medesimo coefficiente può trovare applicazione anche nell'ambito dei modelli di *duration gap* (modello "*beta duration gap*"), poiché è in grado di cogliere il rapporto di proporzionalità esistente tra i tassi di mercato e i tassi contrattuali applicati dalla banca¹⁷.

¹⁶) Nell'ambito dell'approccio del valore economico, la teoria della *duration* viene applicata per quantificare l'effetto delle variazioni dei tassi di interesse sulla variabile obiettivo. La quantificazione di tale variabile può risultare piuttosto complessa: il valore di mercato del *banking book*, in effetti, è dato dalla differenza tra il valore di mercato delle attività finanziarie e quello delle passività finanziarie, ma non tutte le posizioni presenti in portafoglio sono facilmente quantificabili a valore di mercato.

¹⁷) L'implementazione dei modelli di *duration gap* comporta la risoluzione dei problemi connessi, da una parte, alla quantificazione del valore di mercato e della *duration* per l'operatività a tasso variabile e a vista e, dall'altra, all'individuazione di una struttura a termine dei tassi d'interesse da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi futuri. Si vedano PATANÈ, [2004: cap. 5] e BECK – GOLDREYER – D'ANTONIO, [2000: 57-71]. Questi ultimi, a partire dalla considerazione del fatto che le tecniche di *duration* rappresentano uno strumento usato frequentemente dal management delle banche, ma spesso presentato in letteratura attraverso esempi eccessivamente semplificati, propongono un approccio "più realistico" per misurare la *duration* di un portafoglio bancario e il *duration gap* per l'implementazione dei processi di pianificazione strategica delle banche.

La tecnica di *duration gap* fornisce anche una misura della rischiosità in grado di sostituire il procedimento più corretto di rivalutazione dell'operatività presente in portafoglio, la quale consiste nella quantificazione del suo valore di mercato mediante l'utilizzo di una curva di attualizzazione che consideri lo shock ipotizzato sulla struttura a termine. In tale contesto, la misura della rischiosità viene ricavata confrontando il valore di mercato assunto dal portafoglio (o dal singolo strumento finanziario) prima dello shock e dopo lo shock sulla struttura a termine¹⁸.

3.3. Un modello integrato di ALM e *risk management*

L'evoluzione dei modelli di *maturity gap* e di *duration gap* ha consentito l'elaborazione di un modello che sfrutta l'approccio del VAR per la quantificazione, con riferimento sia al margine d'interesse sia al valore economico del patrimonio, delle variazioni negative che possono essere causate, con una determinata probabilità, dai movimenti avversi nei tassi d'interesse di mercato. Si è giunti in tal modo, nell'ambito della prospettiva degli utili correnti, alla delineazione del *margin d'interesse a rischio* (MIAR), inteso come massima riduzione probabile del margine d'interesse, calcolato dalla relazione:

$$MiAR = \alpha \sigma_{MI} = \alpha |gap_i| \sigma_i$$

dove

σ_{MI} = deviazione standard del margine di interesse, ottenuta moltiplicando la deviazione standard del fattore di rischio σ_i , ad esempio un tasso d'interesse *benchmark* di mercato (tasso a tre mesi), per uno degli indicatori (in valore assoluto) di *sensitivity* del margine d'inte-

¹⁸⁾ Si veda SIRONI, [2005: cap. 3]. L'autore illustra un modello denominato del *clumping* o *cash-bucketing*, il quale tenta di superare il limite dei modelli di *duration gap* legato alla non uniforme variazione dei tassi di interesse delle diverse scadenze. Il modello, a differenza di quelli basati sull'analisi della curva dei rendimenti (*yield curve*), *repricing gap* e *duration gap*, si fonda sulla curva dei tassi *zero-coupon* o *term structure*. Esso si basa, inoltre, su una metodologia di *gapping* dei singoli flussi di cassa che compongono le attività e le passività di una banca a un numero limitato di nodi, o scadenze, della *term structure*.

resse alle variazioni dei tassi di mercato identificati dai diversi modelli di *gap management*;

α =costante che individua l'intervallo di confidenza (una coda) di una distribuzione normale standardizzata (es.: $\alpha =1,65$ per un intervallo del 95 per cento)¹⁹.

Applicando lo stesso approccio, ma utilizzando gli indicatori di sensibilità del valore economico del portafoglio attivo/passivo ottenuti nell'ambito delle tecniche di *duration gap*, è possibile conseguire una misurazione della massima perdita probabile nel valore economico del portafoglio attivo/passivo e quindi del capitale a rischio. Si individua così il Valore Economico a Rischio²⁰, ottenuto dalla relazione:

$$VEAR = \alpha D_G A \sigma_i$$

dove

VEAR =valore economico del patrimonio netto a rischio;

D_G =indicatore di *duration gap*;

A =valore delle attività in bilancio;

σ_i =volatilità attesa del tasso di interesse a breve termine che, in ipotesi di spostamento parallelo della curva dei tassi, equivale alla volatilità attesa di tutti i tassi lungo la curva delle scadenze in un orizzonte temporale di un anno.

Da ultimo vale la pena sottolineare l'importanza che assume, nell'ambito dei modelli di *Asset & Liability Management*, un sistema di *tassi di trasferimento interni* (TTI)²¹. Esso si basa sul presupposto che la banca sia articolata in unità operative separate tra loro e specializzate in attività differenti: tra le unità, emerge la tesoreria, poiché il meccanismo presuppone

¹⁹⁾ “La scelta del valore della costante α definisce l'ammontare di massima perdita probabile che si intende incorporare nell'indicatore di rischio; in altri termini rappresenta il valore di *cut-off* della distribuzione di probabilità che identifica le perdite di cui si ritiene sufficientemente improbabile la realizzazione nel futuro ed è ottenuto dalla definizione dell'intervallo di confidenza. Ovviamente l'applicazione di tale metodologia, sviluppata nell'ambito della misurazione dei rischi di mercato, richiede un'attenta riconsiderazione delle assunzioni riferite alla scelta della durata del periodo di valutazione dell'esposizione al rischio e a quella relativa al calcolo della volatilità del tasso di mercato”. v. LUSIGNANI, [2004: 311]. Sulla determinazione e l'applicazione del MIAR si veda anche il contributo di DRAGO, [2001, 83-87].

²⁰⁾ v. LUSIGNANI, [2004: 312].

²¹⁾ Sul sistema dei Tassi Interni di Trasferimento si vedano anche DRAGO, [1998, 2001] e TRISCARI, [2002: 61-67].

ne che la tesoreria raccolga e impieghi in modo figurato i fondi, rispettivamente raccolti e impiegati realmente, dalle altre unità operative. I tassi di trasferimento interni rappresentano il prezzo che la tesoreria paga/riceve per i fondi ottenuti/forniti dalle altre unità operative. Ne segue che il sistema di TTI consente di individuare i centri di responsabilità e di profitto autonomi e di fornirne una valutazione. Esso rappresenta, in un certo senso, l'elemento prodromico all'applicazione degli strumenti di misura e controllo del rischio del tasso d'interesse, nel quale le poste relative al *banking book* vengono gestite al fine di²² "trasferire il rischio d'interesse dalle differenti unità della banca che lo generano... a un'unità centrale, generalmente la tesoreria, che possa correttamente valutare e gestire, eventualmente ricorrendo a politiche di *hedging*, la complessiva esposizione della banca a questa tipologia di rischio; consentire alle diverse unità operative della banca di non doversi preoccupare dell'attività di *funding* connessa ai propri fabbisogni; valutare il contributo offerto da ogni singola unità operativa alla redditività complessiva della banca; attribuire la responsabilità della gestione del rischio di tasso d'interesse a una sola unità in modo da poter valutare l'effettiva redditività di questa attività della banca".

4. La disclosure del rischio di tasso d'interesse nel *banking book*: il quadro normativo di riferimento

La regolamentazione concernente il *banking book* individua come principale componente di rischio associata al portafoglio commerciale, accanto al rischio di credito, il rischio di tasso d'interesse, mentre per il *trading book* il medesimo rischio viene ricompreso nella più ampia categoria dei rischi di mercato.

Con riferimento alla *disclosure* dei rischi nei bilanci delle banche il quadro normativo fa riferimento principalmente alla disciplina emanata dalla Banca d'Italia, integrata dalle disposizioni del Comitato di Basilea. La problematica della comunicazione e della trasparenza informativa dei documenti di bilancio delle banche, inoltre, trova esplicitazione anche nei Principi Contabili Internazionali, con particolare riferimento allo IAS 32,

²²⁾ v. SIRONI, [2005: 75].

concernente la comunicazione e la presentazione degli strumenti finanziari. Per le banche quotate, infine, le disposizioni CONSOB²³ emanate in materia di redazione dei bilanci da parte degli emittenti strumenti finanziari richiamano direttamente la normativa di Banca d'Italia.

4.1. La normativa nazionale

In materia di conti annuali delle banche e delle altre istituzioni finanziarie, la disciplina nazionale discende dalle direttive n. 78/660/Cee, n. 83/348/Cee, n. 86/635/Cee e n. 89/117/Cee, le quali hanno trovato applicazione definitiva nel D.Lgs 27 gennaio 1992, n. 87. Quest'ultimo, in particolare, ha disciplinato l'ambito di applicazione della normativa e i criteri di valutazione delle poste patrimoniali, stabilendo inoltre principi generali in tema di forme tecniche dei bilanci e demandando alle autorità creditizie il compito di regolamentare la materia in modo più analitico, di completare il recepimento della direttiva comunitaria con riferimento agli aspetti non trattati in sede legislativa e di apportare ogni modifica che dovesse rendersi necessaria per adeguare la normativa nazionale all'evoluzione di quella comunitaria. È stato così affidato alla Banca d'Italia il compito di definire gli schemi di Stato Patrimoniale e di Conto Economico e di emanare le necessarie istruzioni applicative; in tal senso, la Banca centrale ha provveduto, in data 15 luglio 1992, all'emanazione di istruzioni riguardanti i principi generali di compilazione e di redazione del bilancio, del bilancio consolidato e della pubblicazione dei documenti contabili delle succursali italiane di enti creditizi esteri. Tali istruzioni sono state successivamente parzialmente modificate con due successivi provvedimenti del 16 gennaio 1995²⁴ e dell'11 agosto 1998²⁵.

Con riferimento al *banking book* la disciplina nazionale sul bilancio delle banche prevede che la Relazione sulla gestione contenga informazioni

23) Regolamento Consob, n. 11971/99 di attuazione del D.Lgs n. 58/98 – Disciplina degli emittenti, Note relative alle banche ed alle società finanziarie tenute a redigere il bilancio secondo la disciplina del D.Lgs n. 87/92 e del provvedimento n. 100 emanato dalla Banca d'Italia in data 15 luglio 1992.

24) Banca d'Italia, *Istruzioni per la redazione del bilancio dell'impresa e del bilancio consolidato delle banche e delle società finanziarie capogruppo di gruppi bancari*.

25) Banca d'Italia, Circolare n. 166 del 30 luglio 1992, *I bilanci delle banche: schemi e regole di compilazione* (ultimo aggiornamento al 30 luglio 2002).

qualitative sui rischi di credito. Si legge, infatti,²⁶ che “occorre riportare un’informativa di carattere generale sulle attività in bilancio e fuori bilancio che generano rischi di credito, sulla loro composizione merceologica per famiglie di prodotti (...), sulle strategie e politiche commerciali perseguite, sui sistemi interni di gestione, misurazione e controllo dei rischi creditizi (ivi inclusa una breve descrizione della struttura organizzativa che presiede a tali funzioni), sulle politiche attuate per mitigarne gli effetti (...)”. La medesima circolare, inoltre, invita le banche a fare riferimento alle indicazioni contenute nella normativa di vigilanza, relativamente al sistema dei controlli interni, per la parte riguardante in generale il controllo dei rischi di credito²⁷.

La normativa nazionale, dunque, contiene disposizioni che, in riferimento alle informazioni di bilancio sui rischi bancari, limitano le prescrizioni all’inserimento, nella Relazione sulla gestione, di informazioni qualitative riguardanti il rischio di credito. Le restanti tipologie di rischio, tra le quali, dunque, anche il rischio di tasso d’interesse, non trovano esplicito trattamento per quanto riguarda le informazioni da riportare nella documentazione contabile, anche se un segnale di maggiore trasparenza informativa verso il mercato può essere letto nell’obbligo di riportare, in Nota Integrativa, una tabella contenente le scadenze dell’attivo e del passivo²⁸.

²⁶⁾ Banca d’Italia, *Istruzioni per la redazione del bilancio dell’impresa...*, cap. 2, par. 6.

²⁷⁾ Banca d’Italia, *Istruzioni di vigilanza per le banche*, Titolo IV, cap. 11, Sezione II.

²⁸⁾ Banca d’Italia, Circolare n. 166 del 30 luglio 1992, *cit.*, cap. 2, par. 5.

La bozza di nuova normativa riguardante i bilanci bancari (individuale e consolidato), pubblicata a luglio 2005, prevede che la Relazione sulla gestione debba contenere, tra l’altro: “g) eventuali ulteriori informazioni rispetto a quelle fornite nella nota integrativa (parte E «Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura») sugli obiettivi e sulle politiche dell’impresa in materia di assunzione, gestione e copertura dei rischi finanziari (rischio di prezzo, rischio di credito, rischio di liquidità e rischio di variazione dei flussi finanziari). (...) Ove opportuno occorre indicare i riferimenti agli importi riportati negli schemi del bilancio nonché eventuali ulteriori precisazioni in merito ai medesimi”. La parte E della Nota Integrativa contiene le “Informazioni sui rischi e sulle relative politiche di copertura” e prevede che vengano fornite “le informazioni riguardanti i profili di rischio [di seguito indicati], le relative politiche di gestione e copertura messe in atto dalla banca, l’operatività in strumenti finanziari derivati. a) rischio di credito; b) rischi di mercato: - di tasso d’interesse; - di prezzo; - di cambio; c) rischio di liquidità; d) rischi operativi. Relativamente al rischio di tasso d’interesse e al rischio di prezzo si distingue tra «portafoglio di negoziazione» e «portafoglio bancario». (...) Per «portafoglio bancario» si intende il portafoglio degli altri strumenti finanziari soggetto ai requisiti patrimoniali per il rischio di credito (coefficiente di solvibilità), come definito nella disciplina di vigilanza”. v. Banca d’Italia, *I bilanci delle banche: schemi e regole di compilazione*, bozza di consultazione, luglio 2005, capp. 2.6-2.7.

La stessa CONSOB, d'altro canto, non fornisce indicazioni specifiche sulla *disclosure* dei bilanci bancari, ma rinvia alle indicazioni fornite dalla Banca d'Italia.

4.2. La disciplina internazionale: il Comitato di Basilea e i Principi Contabili Internazionali

I rischi bancari diversi dal rischio di credito vengono trattati con particolare approfondimento dal Comitato di Basilea.

L'Accordo Basilea 2²⁹ affronta il rischio del tasso di interesse nel *banking book* nel secondo e nel terzo pilastro, non prevedendo il rispetto di un requisito minimo di capitale. Tuttavia, il Comitato non esclude che le singole autorità di vigilanza nazionali, qualora riscontrino una sufficiente omogeneità riguardo alla natura e ai metodi di monitoraggio e di misurazione di tale rischio utilizzati dalle banche sottoposte alla loro giurisdizione, possano introdurre un apposito requisito patrimoniale minimo obbligatorio.

Nell'Accordo si sottolinea come il rischio di tasso d'interesse nel *banking book* rappresenti un rischio potenzialmente significativo e che, quindi, richieda comunque un'adeguata copertura patrimoniale. A tale scopo i sistemi interni delle banche sono reputati il principale strumento, sia per misurare il rischio di tasso d'interesse, sia per consentire alle autorità di vigilanza il monitoraggio prudenziale delle esposizioni al rischio in questione. È dunque richiesta alle banche la disponibilità di un adeguato sistema di misurazione del rischio d'interesse, in grado di quantificare gli effetti negativi di tutte le fonti di rischio; è inoltre prevista la comunicazione, alle autorità di vigilanza, delle misure generate dall'applicazione dei propri sistemi interni, espresse in termini di valore economico in rapporto al patrimonio, ipotizzando uno shock standardizzato di tasso d'interesse. Qualora le autorità di vigilanza accertino che una banca non dispone di un patrimonio commisurato al suo livello di rischio di tasso di interesse, esse

²⁹⁾ v. Basel Committee on Banking Supervision, *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework* – June 2004.

devono richiedere alla medesima di ridurre l'esposizione, detenere una specifica dotazione patrimoniale aggiuntiva ovvero attuare una combinazione delle due misure. Le autorità di vigilanza dovrebbero prestare particolare attenzione all'adeguatezza patrimoniale delle banche "anomale", ossia quelle il cui valore economico si riduce di oltre il 20 per cento della somma del patrimonio di base e di quello supplementare per effetto di uno shock standardizzato di tasso (200 punti base) o un suo equivalente.

Al fine di definire più compiutamente i criteri di adeguatezza dell'intero processo di controllo, il Comitato di Basilea ha elaborato un documento specifico che contiene i principi in base ai quali le autorità di vigilanza dovranno valutare, una volta recepito l'Accordo Basilea 2, l'adeguatezza del sistema di *risk management* della banca con particolare riferimento all'esposizione al rischio di tasso d'interesse³⁰. Lo stesso documento, inoltre, disciplina anche la *disclosure* del rischio d'interesse³¹, già regolata nel Terzo Pilastro dell'Accordo sul Capitale (Basilea 2).

Il Terzo Pilastro dell'Accordo di Basilea mira a promuovere la disciplina di mercato mediante lo sviluppo di una serie di requisiti informativi, i quali dovrebbero consentire agli operatori di disporre di indicazioni chiave sugli obiettivi, sul capitale, sull'esposizione e sui processi di gestione dei rischi e, dunque, sul grado di adeguatezza del capitale delle imprese bancarie. In particolare, "la disciplina di mercato può contribuire alla sicurezza e alla solidità del sistema bancario, obiettivo degli organi di vigilanza i quali richiedono alle banche di operare in maniera sana e prudente. Proprio per queste ragioni, le autorità di vigilanza potrebbero prescrivere alle banche di pubblicizzare le informazioni in esame. In alternativa, esse hanno il potere di richiedere alle banche di produrre tali informazioni nell'ambito delle segnalazioni di vigilanza"³².

³⁰) Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, July 2004: pag. 3-4. Si tratta di quindici principi che riguardano, rispettivamente: il "ruolo del consiglio di amministrazione e dell'alta direzione"; le "politiche e le procedure"; il "sistema di misurazione e di monitoraggio del rischio"; i "controlli interni"; le "informazioni per le autorità di vigilanza"; l'"adeguatezza del capitale"; la "trasparenza relativa al rischio di interesse"; il "trattamento regolamentare del rischio di interesse nel *banking book*".

³¹) Basel Committee on Banking Supervision, *Ibidem*, July 2004, Chapter IX, Par. 77, pag. 23.

³²) Basel Committee on Banking Supervision, *cit.* - June 2004, Part 4: The Third Pillar - Market Discipline, Par. 811. Sul punto si veda anche Banca Centrale Europea [2005: 57-66].

Con riferimento al rischio di tasso d'interesse del *banking book*, Basilea 2 prevede la predisposizione di due gruppi di informazioni:

- 1) informazioni qualitative;
- 2) informazioni quantitative.

Le informazioni qualitative devono contenere, oltre ai requisiti informativi generali previsti per ciascuna area di rischio³³:

- la natura del rischio di tasso d'interesse nel *banking book*;
- le ipotesi di fondo utilizzate per la sua misurazione comprese quelle relative agli impieghi con opzione di rimborso anticipato e al trattamento dei depositi liberi;
- la frequenza delle misurazioni del rischio di tasso d'interesse.

Le informazioni di carattere quantitativo prevedono l'elencazione di:

- aumento/diminuzione dei profitti o del valore economico (o di misure corrispondenti utilizzate dal management) in presenza di uno shock di tassi verso l'alto o verso il basso, coerente con il metodo di misurazione del rischio di tasso di interesse nel *banking book* prescelto dalla direzione.

Il documento predisposto dal Comitato per la gestione e il controllo dei rischi di tasso d'interesse riprende i contenuti di Basilea 2, sottolineando la necessità di dar luogo a un adeguato livello di informazione pubblica con riguardo al livello di rischio connesso al tasso d'interesse e alle politiche adottate per la gestione dello stesso. In particolare, si esplicita che lo scopo dell'informazione pubblica deve essere quello di facilitare la comprensione, da parte degli operatori, dei profili di rischio di tasso d'interesse delle banche, tanto nel *banking book* quanto nel *trading book*. Tale documento tuttavia non si spinge oltre con riguardo alla *disclosure* dettando invece, come già segnalato, indicazioni dettagliate riguardanti la gestione e il control-

³³) Basel Committee on Banking Supervision, *Ibidem*, Par. 824: "Con riferimento a ciascuna area di rischio (ad esempio, rischio di credito, di mercato, operativo, di tasso di interesse e su titoli di capitale relativi al *banking book*) le banche devono descrivere gli obiettivi e le politiche perseguiti nella loro gestione, ivi compresi: strategie e processi; struttura e organizzazione della pertinente funzione di gestione del rischio; ambito di applicazione e natura dei sistemi di segnalazione e/o misurazione del rischio; politiche di copertura e/o attenuazione del rischio, strategie e processi per controllare l'efficacia di tali politiche su base continuativa".

lo del rischio di tasso di interesse. Deve ritenersi che tali aspetti, conformemente con quanto indicato dal Terzo Pilastro, configurino il tipo e il grado di dettaglio dell'informazione da rendere pubblica.

La tematica della comunicazione relativa agli strumenti finanziari e ai rischi ad essi collegati viene trattata dai Principi Contabili Internazionali nello IAS 32³⁴, relativo alla contabilizzazione e all'esposizione in bilancio degli strumenti finanziari.

In termini generali, lo IAS 32 disciplina la presentazione in bilancio degli strumenti finanziari e individua la relativa informativa da indicare, perseguendo l'obiettivo di aumentare la comprensione del loro significato in termini di valore della posizione finanziaria, di performance e di flussi di cassa.

La disciplina della esposizione in bilancio, in particolare, viene applicata: alla classificazione degli strumenti finanziari tra le attività e le passività finanziarie e tra gli strumenti rappresentativi di capitale; alla classificazione dei relativi interessi, dividendi, perdite ed utili; alle circostanze nelle quali le attività e le passività finanziarie dovrebbero essere compensate. Lo IAS 32, inoltre, dispone l'illustrazione delle informazioni sui fattori che influiscono sull'ammontare, i tempi e la certezza dei flussi finanziari futuri derivanti dagli strumenti finanziari e sui principi contabili applicati nella valutazione di tali strumenti. In tema di politiche di gestione e copertura dei rischi, lo IAS 32 prevede che i documenti di bilancio debbano contenere informazioni

³⁴⁾ Regolamento (CE) n. 2237/2004 della Commissione del 29 dicembre 2004 che modifica il Regolamento (CE) n. 1725/2003 che adotta taluni principi contabili internazionali conformemente al Regolamento (CE) n. 1606/2002 del Parlamento europeo e del Consiglio, per quanto riguarda lo IAS 32 e l'IFRIC 1 (in G.U.U.E. 31 dicembre 2004, n. L/393). Il 18 agosto 2005 lo IASB ha pubblicato l'IFRS 7, *Financial Instruments: Disclosures*, il quale disciplina l'informativa che deve essere fornita per illustrare ed esplicitare il contenuto e la procedura seguita nel quantificare le poste interessate. Il Principio entrerà in vigore obbligatoriamente dal 1° gennaio 2007, anche se le imprese che adottano gli IAS/IFRS sono «incoraggiate» a farne uso anche nei bilanci d'esercizio e consolidato 2005 e 2006. L'IFRS 7 sostituirà i due Principi Contabili Internazionali IAS 30 (*Disclosures in the Financial Statements of Banks and Similar Financial Institutions*) e IAS 32 (*Financial Instruments: Disclosure and Presentation*). Il documento, comunque, non sembra stravolgere il contenuto delle disposizioni precedenti, che in taluni casi vengono riproposte integralmente. Lo IASB si propone, infatti, di: rivedere le posizioni esistenti, eliminando le duplicazioni e semplificare le disposizioni informative in materia di concentrazione del rischio, rischio di credito, rischio di liquidità e rischio di mercato; includere in un unico Principio le disposizioni concernenti le informazioni sugli strumenti finanziari.

distinte per consentire l'individuazione degli importi destinati a copertura del *fair value*, dei flussi di cassa e degli investimenti netti in operazioni "fuori bilancio" mediante le seguenti comunicazioni³⁵:

- una descrizione della copertura;
- una descrizione degli strumenti finanziari designati come strumenti di copertura e il loro *fair value* alla data di riferimento del bilancio;
- la natura dei rischi coperti;
- per le coperture di flussi finanziari, i periodi in cui si prevede che gli stessi si debbano verificare, quando si presume che le stesse incideranno sul conto economico e una descrizione di qualsiasi operazione prevista per la quale la contabilizzazione dell'operazione di copertura era stata precedentemente effettuata, ma che si presume non si verificherà più in futuro.

Con riferimento al rischio di tasso d'interesse, esso viene definito al paragrafo 52 a) e d): all'interno della categoria dei rischi di mercato, nella quale vengono ricompresi anche il rischio di valuta e il rischio di prezzo, si parla di rischio di tasso di interesse sul *fair value*, mentre viene successivamente distinto il rischio di tasso d'interesse sui *flussi finanziari*³⁶. La disciplina del rischio di tasso di interesse viene ripresa nei paragrafi 67-75, dove si legge che (IAS 32, par. 67): "per

³⁵⁾ v. IAS 32, par. 58.

³⁶⁾ *Ibidem*, par. 52 a) e d): "Le operazioni in strumenti finanziari possono comportare, da parte dell'entità, l'assunzione o il trasferimento a un'altra parte di uno o più dei rischi finanziari fra quelli di seguito descritti. Le informazioni integrative richieste danno indicazioni per aiutare gli utilizzatori del bilancio nella valutazione della dimensione del rischio correlato agli strumenti finanziari. (a) Il *rischio di mercato* comprende tre tipi di rischio: (i) *rischio di valuta* — il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei cambi; (ii) *rischio di tasso di interesse sul fair value* — il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato; (iii) *rischio di prezzo* — il rischio che il valore di uno strumento finanziario fluttui in seguito a variazioni dei prezzi di mercato, sia che le variazioni derivino da fattori specifici del singolo strumento o del suo emittente, sia da fattori che influenzano tutti gli strumenti trattati sul mercato. Il «rischio di mercato» comprende l'eventualità di realizzare non solo perdite, ma anche utili (...); (d) *rischio di tasso di interesse sui flussi finanziari* — il rischio che i flussi finanziari futuri di uno strumento finanziario fluttuino in seguito a variazioni dei tassi di interesse sul mercato. Nel caso di uno strumento di debito a tasso variabile, per esempio, tali fluttuazioni comportano una variazione del tasso di interesse effettivo dello strumento finanziario, di solito senza una variazione corrispondente del suo *fair value*".

ciascuna classe di attività e passività finanziarie l'entità deve indicare le informazioni concernenti la sua esposizione al rischio di tasso di interesse, compresi: (a) la più prossima tra la data contrattuale di revisione del tasso e quella di scadenza; e (b) i tassi di interesse effettivi, ove applicabili³⁷”.

In tal senso, pertanto, a ogni impresa viene richiesta la distinzione in bilancio delle attività e passività finanziarie che risultino (IAS 32, par. 71):

- esposte al rischio di tasso di interesse sul *fair value*, quali le attività e le passività finanziarie con tasso di interesse fisso;
- esposte al rischio di tasso di interesse su flussi finanziari, quali le attività e le passività finanziarie con un tasso di interesse variabile collegato alle variazioni dei tassi di mercato;
- non esposte al rischio di tasso d'interesse, quali alcuni investimenti finanziari in strumenti rappresentativi di capitale.

È inoltre previsto che (IAS 32, par. 71), ad integrazione dell'informativa sulla data contrattuale di revisione del tasso e quella di scadenza, l'entità possa fornire indicazioni circa le previste date di revisione del tasso e di scadenza, se tali date differiscono significativamente da quelle contrattuali. Tali informazioni possono risultare particolarmente rilevanti quando, ad esempio, l'entità è in grado di prevedere con ragionevole attendibilità l'ammontare dei mutui a tasso fisso che saranno rimborsati prima della scadenza e utilizza queste informazioni come criterio per gestire la sua esposizione al rischio di tasso di interesse. Le informazioni aggiuntive indicano che ci si è basati sull'aspettativa della direzione aziendale riguardo agli eventi futuri e forniscono una spiegazione delle ipotesi formulate circa le date di

³⁷⁾ *Ibidem*, par. 72: “Le disposizioni del paragrafo 67 (b) si applicano ai prestiti obbligazionari, titoli di credito, finanziamenti, e strumenti finanziari simili che comportano pagamenti futuri che generano proventi per il possessore e oneri per l'emittente, riflettendo il valore temporale del denaro. La disposizione non si applica agli strumenti finanziari quali investimenti in strumenti rappresentativi di capitale e derivati che non hanno un tasso di interesse effettivo determinabile. Per esempio, anche se strumenti quali quelli su tassi di interesse, (compresi swaps, contratti a termine su tassi d'interesse e opzioni), sono esposti al rischio di *fair value* o di flussi finanziari in seguito alle variazioni dei tassi di interesse di mercato, l'indicazione di un tasso di interesse effettivo non è richiesta. Tuttavia, nel fornire informazioni sui tassi di interesse effettivi l'entità indica l'effetto di coperture o di operazioni, quali *gli interest rate swaps*, sulla sua esposizione al rischio di tasso di interesse”.

revisione del tasso o quelle di scadenza e quanto queste differiscono dalle date contrattuali.

Se un'entità risulta esposta al rischio di tasso di interesse, come conseguenza di una operazione nella quale nessuna attività o passività finanziaria è rilevata nello stato patrimoniale, in tali casi, occorre riportare le informazioni che consentono agli utilizzatori del bilancio di capire la natura e l'ammontare della sua esposizione. Per esempio, quando un'entità ha un impegno a concedere finanziamenti, l'informativa deve normalmente comprendere il valore nominale, il tasso di interesse e la data di scadenza del finanziamento e le relative clausole contrattuali significative che comportano l'esposizione al rischio di tasso di interesse (IAS 32, par. 73).

I Principi Contabili Internazionali disciplinano puntualmente anche le modalità di esposizione delle informazioni sul rischio di tasso di interesse (IAS 32, par. 74): "La natura dell'attività dell'entità e l'ampiezza della sua attività in strumenti finanziari determinano se le informazioni del rischio su tassi di interesse sono presentate in forma discorsiva, in tabelle o con una combinazione delle due forme. Quando l'entità ha vari strumenti finanziari esposti ai rischi di *fair value* o di flussi finanziari da tassi di interesse, essa può utilizzare una o più delle seguenti modalità di presentazione delle informazioni.

- (a) I valori contabili degli strumenti finanziari esposti al rischio di tasso di interesse possono essere presentati in forma tabellare, suddivisi tra quelli per i quali è contrattualmente previsto che giungano a scadenza e quelli che saranno sottoposti a revisione del tasso nei seguenti periodi dopo la data di riferimento del bilancio:
 1. in un anno o meno;
 2. oltre un anno ma non più di due;
 3. oltre due anni, ma non più di tre;
 4. oltre tre anni, ma non più di quattro;
 5. oltre quattro anni, ma non più di cinque;
 6. oltre cinque anni.
- (b) Quando il risultato economico dell'entità è influenzato significativamente dal livello della sua esposizione al rischio di tasso di interesse, o da variazioni in tale esposizione, informazioni più dettagliate sono desiderabili. Un'entità quale una banca può indi-

care, per esempio, il valore contabile di strumenti finanziari suddivisi tra quelli che è contrattualmente previsto giungano a scadenza e quelli che saranno sottoposti a revisione del tasso:

1. in un mese o meno dopo la data di riferimento del bilancio;
 2. oltre un mese ma non più di tre mesi dopo la data di riferimento del bilancio;
 3. oltre tre mesi ma non più di dodici dopo la data di riferimento del bilancio.
- (c) Analogamente, l'entità può indicare la sua esposizione al rischio di tasso di interesse su flussi finanziari per mezzo di una tabella che riporti il valore contabile complessivo di gruppi di attività e di passività finanziarie a tasso variabile che giungeranno a scadenza in periodi futuri diversi.
- (d) Le informazioni sui tassi di interesse possono essere indicate per singoli strumenti finanziari. Alternativamente, è possibile presentare i tassi di interesse medi ponderati o per scaglioni di tasso per ogni classe di strumento finanziario. L'entità può raggruppare gli strumenti espressi in valute differenti o con rischi di credito sostanzialmente differenti in classi distinte quando tali fattori si traducono in strumenti che hanno tassi di interesse effettivi sostanzialmente differenti”.

I Principi Contabili Internazionali prevedono, infine, la possibilità di applicare dei modelli di simulazione per la misurazione del rischio di tasso di interesse, basati su analisi di sensitività, purché l'informativa di bilancio riporti chiaramente le tecniche di valutazione adottate (IAS 32, par. 75): “In alcuni casi, l'entità può fornire informazioni utili sulla sua esposizione al rischio di tasso di interesse indicando l'effetto di una ipotetica variazione del tasso di interesse di mercato sul *fair value* dei suoi strumenti finanziari e sui futuri risultati economici, e sui flussi finanziari. Tale informazione può basarsi, per esempio, su un'ipotetica variazione di un punto percentuale (100 punti base) nel tasso di interesse di mercato che si verifichi alla data di riferimento del bilancio. Gli effetti di una variazione dei tassi di interesse includono variazioni degli interessi attivi e passivi relativi agli strumenti finanziari a tasso variabile e proventi e oneri derivanti dalle variazioni nel *fair value* degli strumenti a tasso fisso. L'analisi di sensitività sui tassi di

interesse da indicare può limitarsi agli effetti diretti di una variazione del tasso sugli strumenti finanziari fruttiferi di interessi rilevati alla data di riferimento del bilancio, perché gli effetti indiretti di una variazione del tasso sui mercati finanziari e sulle singole entità non possono, di norma, essere previsti con attendibilità. Nella informativa riguardante la sensitività ai tassi di interesse l'entità indica il criterio con il quale ha predisposto l'informativa, incluse le ipotesi significative”.

5. La rilevazione empirica sul sistema bancario italiano

Quanto fin qui presentato ha cercato di mettere in evidenza le modalità di rilevazione e di gestione del rischio di tasso di interesse che caratterizzano l'attività dell'impresa bancaria e il livello minimale di informazione a tale riguardo richiesto ai documenti pubblici che compongono il bilancio da parte della normativa nazionale e internazionale.

L'indagine empirica si propone ora di comprendere se e in che misura i bilanci delle banche rispondano in maniera sostanziale, oltre che formale, alle richieste di informazioni provenienti dalle norme citate, tenuto conto della mancata coerenza di molte di esse, e soprattutto dagli operatori del mercato. Obiettivo finale del lavoro, infatti, è quello di verificare il grado di informazione percepibile da un lettore esterno a partire dalle informazioni contenute nei bilanci bancari³⁸.

La metodologia utilizzata prevede anzitutto l'esame dei bilanci di fine esercizio di un gruppo di banche italiane quotate alla Borsa Italiana S.p.A. e appartenenti al segmento Mib30, con particolare attenzione alla parte concernente la Relazione degli Amministratori sulla gestione. Le ragioni che hanno indotto a focalizzare l'analisi su questa parte del bilancio discendono dalla normativa in vigore, la quale, come già accennato, disciplina la *disclosure* dei

³⁸⁾ Sull'efficacia della *disclosure* delle banche in materia di rischio di tasso d'interesse si vedano i recenti contributi di AHMED – BEATTY – BETTINGHAUS, [2004: 223-251] e STAIKOURAS, [2003: 257-289].

rischi con riferimento alle informazioni riportate nella Relazione. Successivamente si propone un esercizio di misurazione con l'obiettivo di comparare il profilo di rischio sopra riportato con quello ricostruito applicando ad altre informazioni fornite in bilancio le metodologie di misurazione per la quantificazione dell'esposizione al rischio di tasso di interesse del *banking book* richiamate nella prima parte del lavoro. Ciò consentirà di verificare la possibilità per un lettore esterno di ricostruire e di approssimare, attraverso le informazioni obbligatorie di bilancio attualmente previste, il livello di rischio di tasso di interesse cui è soggetta la banca, anche in assenza di una informativa specifica al riguardo.

L'analisi così strutturata si inserisce nella più ampia tematica della trasparenza e della completezza dei dati aziendali che, nel caso delle banche, assume rilevanza peculiare. In ogni Paese, infatti, le imprese bancarie sono tenute a fornire all'organo di vigilanza, sulla base di una relazione tra le parti coperta dal segreto d'ufficio, molte più informazioni contabili ed extracontabili di quante siano tenute a fornire al pubblico dalla legislazione civilistica. Il problema si afferma nel momento in cui ci si chiede se dette informazioni debbano rimanere a conoscenza esclusiva del sistema bancario e delle autorità di vigilanza, oppure se sia opportuno che esse vengano messe a disposizione del pubblico. In tal senso emerge il ruolo di "supervisione" che il mercato dovrebbe esercitare sulle singole imprese creditizie, a supporto dell'azione svolta dall'organo di vigilanza. Se, in effetti, le informazioni disponibili alla generalità dei soggetti (dai soci ai depositanti, ai potenziali investitori) sono meno complete di quelle disponibili all'autorità di vigilanza, il mercato non è in grado di compiere una valutazione adeguata, così che il meccanismo di controllo e di selezione che lo distingue non riesce ad espletarsi, o, quantomeno, ne risulta alterato, dato che né i creditori della banca, né gli azionisti, possiedono informazioni sufficienti per poter chiedere un adeguato premio per il rischio. Il miglioramento del grado di *disclosure*, dunque, costituisce una delle condizioni necessarie per il rafforzamento del sistema bancario nel suo complesso e per l'affermarsi di un'economia di mercato, nella quale le banche operano come efficaci soggetti di promozione dello sviluppo.

5.1. Il rischio di tasso di interesse nelle Relazioni sulla gestione

Si riporta di seguito una sintesi delle informazioni estratte dai bilanci al 31 dicembre 2003 e 2004 di un insieme di nove gruppi bancari italiani, quotati presso Borsa Italiana S.p.A. e appartenenti al segmento Mib30³⁹. Le notizie concernenti le politiche di ALM adottate sono state rinvenute nelle Relazioni sulla gestione, redatte a livello consolidato⁴⁰.

Dalla lettura delle Relazioni sulla gestione emerge che otto gruppi su nove forniscono indicazioni sulla misurazione e sulla gestione dei rischi finanziari associati al *banking book*. In particolare, è il gruppo Banca Antoniana Popolare Veneta l'unico a non riportare alcuna indicazione a livello consolidato⁴¹. Tra gli otto gruppi citati sette offrono informazioni "di natura quantitativa", e, tra questi, cinque espongono indicazioni di *sensitivity* sia sul margine di interesse che sul valore economico del capitale, mentre le altre due banche forniscono un solo dato di sensitività rispettivamente sul margine di interesse (Unicredito Italiano) e sul valore del capitale (Banche Popolari Unite)⁴²; sol-

³⁹) Il segmento Mib30 comprende altri due gruppi bancari e una singola banca, oltre a quelle prese in esame. L'esclusione dalla presente indagine è da ricondursi al fatto che la banca già appartiene a un gruppo oggetto di analisi, mentre i due gruppi non svolgono principalmente attività di "banca commerciale".

⁴⁰) Nel caso della Banca Nazionale del Lavoro le politiche di gestione dei rischi finanziari associati al *banking book* sono trattate nel bilancio di esercizio della capogruppo. Un resoconto meno sintetico delle Relazioni sulla gestione è contenuto in una versione preliminare del presente lavoro inserita tra gli atti del Convegno Nazionale di Economia degli Intermediari Finanziari tenutosi a Parma il 4 novembre 2005.

⁴¹) Le informazioni sulle politiche di gestione dei rischi sono state inserite nell'attività di *Internal auditing* della banca capogruppo; tra queste, tuttavia, non si è rilevato alcun riferimento al rischio di tasso d'interesse.

⁴²) Banca Intesa riporta esclusivamente informazioni di natura qualitativa inerenti alle politiche di misurazione e gestione del rischio di tasso d'interesse. In particolare, la banca dichiara di avvalersi, nell'ambito del sistema dei controlli, del Comitato Rischi Finanziari di Gruppo, cui partecipano, oltre al CEO, i responsabili delle Divisioni e Direzioni preposte alle aree di governo e alle unità operative. Ad esso è affidata l'analisi trimestrale integrata di tutti i profili di rischio della Banca presenti nel *trading book* e nel *banking book*, anche con riferimento ai requisiti patrimoniali ed alla valutazione del "capitale a rischio" e delle "perdite attese". La gestione del rischio di tasso e del rischio di liquidità strutturale associati al *banking book* è accentrata presso un'unica struttura organizzativa di finanza e tesoreria. Il rischio di tasso viene seguito misurando la sensibilità del valore di mercato delle poste a variazioni dei tassi d'interesse relativi alle varie scadenze, ma non vengono riportati indicatori di rischio relativi al *banking book*, né i risultati derivanti dall'applicazione dei modelli dichiarati. Particolare attenzione è, invece, riservata ai rischi di mercato sul portafoglio di *trading*, per il quale viene implementato il calcolo del VAR e riportati i risultati dei fattori di rischio ottenuti. Si veda Banca Intesa, *Bilanci 2004*: 75-78.

tanto quattro gruppi, infine, presentano informazioni infrannuali o valori medi sulla rischiosità del margine d'interesse e/o del valore economico del capitale (Banca Nazionale del Lavoro, Banco Popolare di Verona e Novara, Banche Popolari Unite, San Paolo IMI).

Nessuno dei gruppi presi in esame, tuttavia, fornisce significative indicazioni di approfondimento sulle scelte operative adottate nei processi di misurazione, utili per comprendere le dinamiche sottostanti i livelli di rischiosità dichiarata. In particolare, non si rintracciano informazioni sul trattamento delle poste a vista e sull'utilizzo degli strumenti derivati di copertura, limitandosi a più generali indicazioni di carattere organizzativo.

Si riportano, di seguito, i valori dei livelli di rischiosità individuati nelle Relazioni sulla gestione dei gruppi che hanno fornito informazioni di natura "quantitativa".

Tabella 5.1: rischiosità del margine d'interesse⁴³. Valori percentuali.		
	31/12/2004 +(-)100 b.p.	31/12/2003 +(-)100 b.p.
BNL S.p.A.	(-4,54)	(-3,72)
Banco Pop. di Verona e Novara	8,50 - (-7,70)	9,20 - (-7,20)
Banche Popolari Unite (BPU)	-	-
Capitalia	0,50	0,80
MPS	0,20	0,65
San Paolo IMI	4,0 - (-0,03)	4,0 - (-0,04)
UniCredit	5,50 - (-5,46)	-

⁴³⁾ L'indice di rischiosità è dato dal rapporto margine d'interesse a rischio/margine a consuntivo.

Tabella 5.2: rischiosità del valore economico del capitale⁴⁴. Valori percentuali.

	31/12/2004 VEAR/P_{vig}	31/12/2003 VEAR/P_{vig}
BNL S.p.A.	-2,39	-0,09
Banco Pop. di Verona e Novara	4,20	5,10
Banche Popolari Unite (BPU)	-1,71	-3,18
Capitalia	-4,72	-5,43
MPS	0,65	0,90
San Paolo IMI	0,19	1,09
UniCredit	-	-1,69

Fonte - elaborazione dati rilevati dalle Relazioni sulla gestione di 9 gruppi bancari italiani quotati presso Borsa Italiana S.p.A. (esercizi 2003-2004).

5.2. Il rischio di tasso di interesse: un esercizio di misurazione

Nel paragrafo precedente sono state sinteticamente esposte le informazioni sul rischio di tasso di interesse nel *banking book* estratte dalla Relazione sulla gestione, dalle quali si evincono i profili quantitativi di rischio riconducibili a ciascun gruppo bancario. Come accennato, si propone ora di ricostruire il profilo di rischio di tasso di interesse nel *banking book* facendo ricorso a informazioni obbligatorie di bilancio, così da verificare l'ipotesi di giungere a una conoscenza corretta di tale aspetto anche in assenza di indicazioni esplicite al riguardo⁴⁵.

Tra tutte le informazioni riportate in bilancio, la tabella 11.6 della nota integrativa "*Distribuzione temporale delle attività e delle passività*" costituisce la base a partire dalla quale è possibile applicare le metodologie di quantificazione del rischio di tasso d'interesse. Essa,

⁴⁴⁾ L'indice è calcolato ipotizzando uno shock al rialzo di 100 b.p. dei tassi d'interesse. Il dato di Unicredit è un valore di *sensitivity* media.

⁴⁵⁾ Un recente lavoro di analisi del *maturity gap* mediante l'analisi dei dati di bilancio è proposto da PIATTI, [2004: 82-100].

infatti, fornisce la distribuzione temporale del portafoglio della banca per fasce di vita residua, che esprime un'informazione necessaria per l'applicazione dei modelli di *Asset & Liability Management*.

Come noto, la rappresentazione si basa sui seguenti aggregati:

- 1) attivo, articolato in “titoli del tesoro rifinanziabili”, “crediti verso banche”, “crediti verso clientela”, “obbligazioni e altri titoli di debito”;
- 2) passivo, articolato in “debiti verso banche”, “debiti verso clientela”, “debiti rappresentati da titoli” (con l'ulteriore suddivisione in “obbligazioni”, “certificati di deposito” e “altri titoli”), “passività subordinate”;
- 3) “operazioni fuori bilancio”.

Le voci di stato patrimoniale che confluiscono nella tabella 11.6 sono pertanto le seguenti:

- voce 20 – attivo: “titoli del tesoro e valori assimilati ammissibili al rifinanziamento presso le banche centrali”;
- voce 30 – attivo: “crediti verso banche”;
- voce 40 – attivo: “crediti verso clientela”;
- voce 50 – attivo: “obbligazioni e altri titoli di debito”
- voce 10 – passivo: “debiti verso banche”;
- voce 20 – passivo: “debiti verso clientela”;
- voce 30 – passivo: “debiti rappresentati da titoli”;
- voce 110 – passivo: “passività subordinate”.

Considerata la composizione della tabella 11.6, è evidente che in tale rappresentazione sono compresi sia il *trading book* che il *banking book*. Per una più corretta quantificazione del profilo di rischio di tasso d'interesse, i due portafogli dovrebbero essere tenuti distinti e a essi dovrebbero essere applicate metodologie differenti: nell'esercizio di misurazione proposto sono formulate alcune ipotesi relativamente al portafoglio di negoziazione, al fine di stimare la rischiosità del solo *banking book*.

L'operatività del portafoglio viene suddivisa, in tabella 11.6, tra operatività con durata determinata e operatività con durata indeterminata. All'interno della durata determinata, l'operatività viene suddivisa nelle seguenti fasce temporali:

- a vista;
- fino a tre mesi;

- oltre tre mesi e fino a un anno;
- oltre un anno e fino a cinque anni (con l'ulteriore suddivisione interna tra operatività a tasso fisso e operatività a tasso indicizzato);
- oltre cinque anni (con l'articolazione tra operatività a tasso fisso e operatività a tasso indicizzato).

Al fine di quantificare il profilo di rischio in modo più accurato e di fornire una più agevole interpretazione dei risultati, sulla struttura della tabella 11.6 sono state effettuate le seguenti elaborazioni:

- a) una nuova articolazione del portafoglio in aggregati funzionali;
- b) un accorpamento delle fasce temporali.

L'articolazione del portafoglio è stata così ristrutturata:

- l'aggregato "titoli del tesoro rifinanziabili" e l'aggregato "obbligazioni e altri titoli di debito" sono stati ricondotti in un unico raggruppamento, denominato "Portafoglio titoli": tale aggregazione è stata effettuata in quanto la rappresentazione separata di queste due componenti non appare funzionale alla quantificazione del profilo di rischio del *banking book*;
- i rimanenti aggregati dell'attivo e del passivo rappresentati in tabella 11.6 confluiscono, rispettivamente, nell'aggregato "Attività" e nell'aggregato "Passività". Questi due raggruppamenti costituiscono una sorta di *banking book*, privato della componente titoli e della componente in strumenti derivati negoziati per finalità di copertura, per i quali non è possibile distinguere il *banking book* dal *trading book*;
- le operazioni "fuori bilancio" dell'attivo e del passivo non sono state considerate e sostituite dai valori dei contratti derivati di copertura riguardanti il tasso di interesse riportati nella tabella 10.5 "Operazioni a termine". La ragione di tale scelta va ricondotta alla particolare modalità di registrazione prevista per le operazioni "fuori bilancio" in tabella 11.6 e alla contestuale presenza sia delle operazioni di copertura che delle operazioni di negoziazione.

Le fasce temporali sono state ulteriormente aggregate nelle seguenti macro fasce:

- fino ad un anno e a tasso indicizzato, includendo in tale fascia l'operatività a vista, l'operatività fino a tre mesi, l'operatività

fino a un anno e tutta l'operatività a tasso variabile: tale scelta è giustificata dal fatto che l'operatività a tasso variabile prevede, con ragionevole certezza, la revisione del tasso applicato entro i dodici mesi dalla data di riferimento analizzata;

- da un anno fino a cinque anni, limitatamente all'operatività a tasso fisso;
- oltre cinque anni, limitatamente all'operatività a tasso fisso;
- la durata indeterminata, coincidente con la fascia temporale della tabella 11.6.

I modelli di *duration gap analysis* si prestano alla quantificazione del profilo di rischio sulla base della tabella 11.6: i valori contabili del portafoglio sono assimilati a prezzi di strumenti finanziari e a essi è possibile applicare coefficienti/indicatori di rischiosità per stimare l'impatto di una variazione della curva dei tassi di interesse sul prezzo. I coefficienti applicati nell'esercizio di misurazione sono rappresentativi della *duration* modificata media di un'attività con durata finanziaria equivalente al valore medio di ogni macro fascia temporale e una variazione del tasso di interesse pari a 100 *b.p.* I coefficienti di ciascuna macro fascia ottenuta dalla rielaborazione della tabella 11.6 sono stati calcolati come media aritmetica semplice, a partire dai valori della durata media finanziaria di rischiosità previsti dal Comitato di Basilea per il monitoraggio dell'esposizione al rischio di tasso di interesse. I coefficienti ottenuti sono stati quindi applicati alla posizione netta del portafoglio risultante come somma della posizione in attività e della posizione in passività per ogni singola macro fascia, ottenendo così una misura di *sensitivity* del portafoglio della banca. L'esercizio è stato condotto utilizzando anche i coefficienti previsti dalle Istruzioni di Vigilanza nell'ambito della misurazione del rischio di tasso d'interesse.

Per ogni fascia temporale analizzata (o posizione complessiva), la misura di *sensitivity* calcolata presenta un valore positivo nel caso di posizione netta negativa del portafoglio: il valore positivo di tale indicatore di rischiosità corrisponde a una posizione del portafoglio sbilanciato sulle passività (posizione *liability sensitive*). Si verifica, pertanto, un aumento del valore del portafoglio (impatto positivo) a fronte di un innalzamento dei tassi di interesse. Viceversa, un valore negativo di questo indicatore di rischio corrisponde ad un portafoglio

sbilanciato sulle attività: a un aumento dei tassi corrisponderà una riduzione del valore del portafoglio nella fascia temporale analizzata (posizione *asset sensitive*).

Si è scelto di utilizzare le informazioni quantitative fornite dalla tabella 11.6 del bilancio consolidato, in quanto per alcuni gruppi bancari il bilancio di impresa assume minore rilevanza ai fini dell'analisi del rischio di tasso di interesse, in considerazione della struttura del gruppo: spesso, infatti, la gestione operativa viene svolta da società controllate, specializzate in specifiche aree di *business*, comunque riconducibili al *banking book*⁴⁶.

Per un più accurato svolgimento della simulazione proposta, è necessario introdurre delle ipotesi relativamente ad alcuni aspetti, sotto elencati, che possono modificare anche notevolmente il profilo di rischio quantificato:

- nella tabella 11.6, come specificato, è compreso anche il portafoglio di negoziazione;
- l'operatività dell'attivo rappresentata nella fascia con "durata indeterminata" è costituita sia da attività con banche sia da attività con clientela: per esse possono essere ipotizzati trattamenti differenti;
- le logiche alla base della suddivisione temporale proposta in tabella 11.6 possono differire dalle logiche dei modelli interni di *ALM* implementati per la gestione dei rischi.

Con riferimento al primo aspetto, generalmente le misure di *sensitivity* fornite in bilancio fanno riferimento esclusivamente al *banking book* perché, come specificato, i modelli di *duration gap analysis* e di *maturity gap analysis* non si prestano alla quantificazione del rischio di tasso di interesse nel *trading book*: la composizione e la natura stessa del *trading book* possono, infatti, capovolgere la posizione di rischio di una banca. Al fine di considerare tale influenza (in termini di composizione e di scadenzamento), si ipotizza di ridurre la posizione netta del portafoglio per ogni fascia temporale in misura

⁴⁶⁾ Per Banca Nazionale del Lavoro sono stati considerati i dati del bilancio d'esercizio, in quanto le informazioni sul rischio di tasso d'interesse sono riportate nella Relazione sulla Gestione del bilancio medesimo.

pari alla percentuale del portafoglio titoli di negoziazione sul totale del portafoglio titoli.

Si riporta un prospetto riassuntivo relativo alla composizione del portafoglio titoli (per gli esercizi 2003 e 2004), suddiviso tra portafoglio titoli immobilizzato e portafoglio titoli non immobilizzato, al fine di conoscere l'incidenza percentuale della quota immobilizzata sul totale del portafoglio per ogni gruppo bancario analizzato.

	2003						2004			
	Immobilitizzati	Non Immob.	Tot.	Immob. %	Immob.	Non Immob.	Tot.	Immob. %	Immob.	%
ANTONVENETA	1.120,71	293,01	1.413,72	79,27%	1.107,02	292,01	1.399,03	79,13%		
BNL S.P.A.	1.076,00	2.786,00	3.862,00	27,86%	603,10	4.732,90	5.336,00	11,30%		
BPVN	959,81	4.308,91	5.268,72	18,22%	1.257,20	5.481,42	6.738,62	18,66%		
BPU	2.499,29	7.452,49	9.951,78	25,11%	644,10	8.033,07	8.677,16	7,42%		
CAPITALIA	5.683,73	7.621,82	13.305,55	42,72%	4.725,82	10.186,33	14.912,15	31,69%		
BANCA INTESA	5.521,00	23.122,00	28.643,00	19,28%	5.158,00	33.566,00	38.724,00	13,32%		
MPS	3.963,56	14.341,61	18.305,18	21,65%	3.644,53	13.345,30	16.989,83	21,45%		
SAN PAOLO IMI	2.935,00	22.323,00	25.258,00	11,62%	3.219,00	26.071,00	29.290,00	10,99%		
UNICREDITO	11.271,18	18.255,41	29.526,59	38,17%	9.998,98	19.916,58	29.915,57	33,42%		

Fonte - elaborazione dati di bilancio (esercizi 2003-2004).

Relativamente al secondo aspetto (operatività con durata indeterminata, per la quale non è nota la tempistica di rimborso), si è scelto di includere nella fascia “fino a un anno e tasso indicizzato” quella parte di attività con controparte bancaria (trattasi di riserva obbligatoria o altre forme di impiego con banche), in quanto si può ragionevolmente ipotizzare che si tratti di operatività certa nell’ammontare, in considerazione della natura stessa della controparte, anche se non risulta certa nel profilo di rimborso: essa deve essere inclusa nella misurazione del profilo di rischio, ma con un coefficiente di rischiosità molto basso. L’ipotesi formulata non risulta accettabile, invece, per l’operatività con durata indeterminata avente come controparte la clientela: in tale aggregato, infatti, sono ricompresi i crediti insoluti e/o in sofferenza, per i quali la banca non dispone di informazioni certe relative non solo al profilo di rimborso, ma anche all’ammontare.

In riferimento alla problematica della ripartizione temporale del portafoglio in tabella 11.6, essa è basata sulle logiche delle segnalazioni di vigilanza: le differenze rispetto alle logiche gestionali possono riscontrarsi soprattutto nel trattamento dell’operatività “a vista” e dell’operatività a tasso variabile. Per quanto concerne l’operatività “a vista”, nelle banche è generalmente possibile individuare una componente pressoché stabile, in considerazione del comportamento della clientela, che potrebbe quindi perdere il connotato della scadenza “a vista”: pertanto, nell’ambito gestionale tale componente viene assimilata all’operatività a tasso fisso per quanto concerne la misurazione e la gestione dei rischi. Lo scadenzamento temporale di questa componente stabile, stimato dal singolo gruppo bancario, impatta conseguentemente sulla rappresentazione temporale del portafoglio complessivo. In tabella 11.6, l’operatività “a vista” viene invece collocata interamente nella fascia “a vista” e tale trattamento non viene modificato nella simulazione proposta, in quanto non si è in grado di ipotizzare una differente ripartizione nelle varie fasce temporali.

Per quanto riguarda l’operatività a tasso variabile, le logiche di costruzione della tabella 11.6 prevedono una distribuzione temporale del portafoglio in base alla durata residua di ogni singola operazione o, qualora sia presente un piano di ammortamento, della singola rata

dell'operazione. Ne deriva che non viene considerato il momento in cui nasce la posizione di rischio per la banca, ma si considera solamente il profilo di rimborso delle operazioni. La logica gestionale, al contrario, prevede che le poste a tasso indicizzato siano rappresentate nello scaglione temporale nel quale si genera il rischio: devono, cioè, essere collocate nello scaglione temporale nel quale si colloca la ridefinizione/fissazione contrattuale del tasso da applicare per il calcolo degli interessi. Si ricorda che, al fine di considerare il momento in cui si genera la posizione di rischio, nella simulazione proposta l'operatività a tasso variabile è stata collocata interamente nella fascia fino a un anno.

Si riportano, nel seguito, i valori di *sensitivity* derivanti dalle rielaborazioni, secondo le modalità esposte, delle tabelle 11.6 per i gruppi bancari analizzati, per gli esercizi 2003 e 2004:

	BANCA ANTONVENETA									
	2004				2003					
	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale
Portafoglio titoli	765	163	130	-	1.058	803	75	208	-	1.086
Attività	34.513	2.289	772	1.387	38.961	35.687	2.890	652	1.117	39.229
Passività	(36.782)	(3.098)	(170)	-	(40.050)	(37.610)	(3.742)	(746)	-	(42.098)
Derivati	4.134	1.772	-	-	5.906	3.303	2.294	-	-	5.597
Sbilancio totale	2.630	1.127	731	1.382	5.871	2.183	1.517	114	-	3.814
Sensitivity B.I.	(5,71)	(20,85)	(33,28)	-	(59,84)	(4,74)	(28,06)	(5,21)	-	(38,00)
Sensitivity Basilea	(8,55)	(22,54)	(45,19)	-	(76,28)	(7,09)	(30,33)	(7,07)	-	(44,50)
BNL S.P.A.										
	2004				2003					
	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale
Portafoglio titoli	368	121	75	-	564	691	158	99	-	948
Attività	54.509	3.488	2.851	1.716	62.564	55.537	3.990	3.557	2.018	65.102
Passività	(56.416)	(7.489)	(1.398)	-	(65.302)	(57.472)	(6.899)	(2.091)	-	(66.462)
Derivati	3.597	9.068	-	-	12.665	978	2.163	-	-	3.141
Sbilancio totale	2.058	5.189	1.529	1.716	10.491	(266)	(589)	1.565	2.018	2.728
Sensitivity B.I.	(4,46)	(95,99)	(69,55)	-	(170,00)	0,58	10,89	(71,21)	-	(59,74)
Sensitivity Basilea	(6,69)	(103,77)	(94,45)	-	(204,90)	0,86	11,77	(96,70)	-	(84,06)

CAPITALIA	2004						2003					
	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	Totale	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	
	Portafoglio titoli	2.632	924	625	-	4.181	4.181	2.829	1.158	1.098	-	5.085
Attività	75.353	7.232	5.141	7.478	95.205	95.205	72.608	5.934	6.187	7.619	92.348	
Passività	(98.248)	(7.450)	(1.682)	(671)	(108.051)	(108.051)	(89.459)	(9.690)	(3.561)	(415)	(103.125)	
Derivati	-	(234)	(1.355)	-	(1.590)	(1.590)	-	-	(2.080)	-	(2.080)	
Sbilancio totale	(20.262)	472	2.728	6.807	(10.255)	(10.255)	(14.022)	(2.598)	1.644	7.204	(7.772)	
Sensitivity B.I.	43,97	(8,73)	(124,13)	-	(88,90)	(88,90)	30,43	48,07	(74,81)	-	3,68	
Sensitivity Basilea	65,85	(9,44)	(168,57)	-	(112,16)	(112,16)	45,57	51,97	(101,59)	-	(4,05)	
BANCA INTESA												
	2004						2003					
	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	Totale	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	
	Portafoglio titoli	3.263	855	695	-	4.813	4.813	3.771	827	529	5	5.133
Attività	158.583	13.123	7.340	7.382	186.428	186.428	153.761	14.817	7.331	7.620	183.529	
Passività	(198.384)	(9.758)	(3.926)	(2.284)	(214.352)	(214.352)	(185.270)	(12.100)	(4.368)	(2.273)	(204.011)	
Derivati	17.188	-	-	-	17.188	17.188	16.863	-	-	-	16.863	
Sbilancio totale	(19.350)	4.220	4.109	5.098	(5.923)	(5.923)	(10.875)	3.544	3.492	5.352	1.514	
Sensitivity B.I.	41,99	(78,06)	(186,95)	-	(223,03)	(223,03)	23,60	(65,57)	(158,91)	-	(200,88)	
Sensitivity Basilea	62,89	(84,39)	(253,87)	-	(275,38)	(275,38)	35,34	(70,89)	(215,79)	-	(251,33)	

	MONTE DEI PASCHI DI SIENA									
	2004				2003					
	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale
Portafoglio titoli	2.196	454	410	206	3.265	2.616	464	454	186	3.720
Attività	74.390	5.031	3.873	2.457	85.751	67.447	5.064	3.805	2.640	78.956
Passività	(89.346)	(7.580)	(3.860)	(786)	(101.573)	(85.931)	(6.405)	(4.256)	(804)	(97.396)
Derivati	8.405	1.380	-	-	9.785	8.370	463	-	-	8.833
Sbilancio totale	(4.355)	(715)	423	1.876	(2.771)	(7.498)	(414)	2	2.023	(5.887)
Sensitivity B.I.	9,45	13,24	(19,27)	-	3,42	16,27	7,65	(0,11)	-	23,82
Sensitivity Basilea	14,15	14,31	(26,16)	-	2,30	24,37	8,27	(0,14)	-	32,50
SAN PAOLO IMI										
	2004				2003					
	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale
Portafoglio titoli	1.770	668	449	-	2.887	1.485	818	314	-	2.616
Attività	121.944	11.122	10.085	2.533	145.684	123.934	11.257	9.638	2.048	146.877
Passività	(149.841)	(13.791)	(6.573)	-	(170.205)	(144.914)	(15.901)	(5.679)	-	(166.494)
Derivati	6.932	531	-	-	7.463	13.307	2.612	-	-	15.919
Sbilancio totale	(19.195)	(1.471)	3.961	2.533	(14.171)	(6.189)	(1.214)	4.273	2.048	(1.082)
Sensitivity B.I.	41,65	27,20	(180,23)	-	(111,38)	13,43	22,46	(194,40)	-	(158,51)
Sensitivity Basilea	62,38	29,41	(244,74)	-	(152,95)	20,11	24,28	(263,98)	-	(219,59)

	2004				2003					
	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale	Fino a un anno e tasso indicizzato	Da 1 anno a 5 anni	Oltre 5 anni	Durata indeterminata	Totale
Portafoglio titoli	5.744	2.118	1.500	4	9.366	6.609	1.865	1.943	43	10.460
Attività	162.141	6.518	4.488	3.812	176.959	142.593	8.367	4.708	3.824	159.492
Passività	(187.194)	(5.904)	(7.110)	(807)	(201.015)	(175.813)	(6.411)	(3.170)	(148)	(185.542)
Derivati	-	(4.602)	-	-	(4.602)	-	(8.897)	(8.105)	-	(17.002)
Sbilancio totale	(19.309)	(1.870)	(1.122)	3.010	(19.292)	(26.610)	(5.076)	(4.624)	3.718	(32.591)
Sensività B.I.	41,90	34,60	51,05	-	127,55	57,74	93,90	210,38	-	362,03
Sensività Basilea	62,76	37,40	69,32	-	169,48	86,48	101,52	285,68	-	473,68

Fonte - elaborazione dati Nota Integrativa (sezioni 10.5 e 11.6) di 9 gruppi bancari italiani quotati presso Borsa Italiana S.p.A. (esercizi 2003-2004).

Si allega un prospetto di sintesi del profilo della rischiosità dei gruppi bancari, limitatamente all'esercizio 2004:

Tabella 5.5: Il profilo di rischio di alcuni gruppi bancari italiani: 2004						
Banca d'Italia						
	Fino a e tasso	Da 1 anno un anno indicizzato	Oltre 5 a 5 anni	Durata anni minata	Totale indeter-	
BANCA ANTONVENETA	(5,71)	(20,85)	(33,28)	-	(59,84)	
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	(4,46)	(95,99)	(69,55)	-	(170,00)	
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA	7,38	17,01	(45,38)	-	(20,99)	
BANCHE POPOLARI UNITE	(1,81)	(16,52)	(24,69)	-	(43,02)	
CAPITALIA	43,97	(8,73)	(124,13)	-	(88,90)	
BANCA INTESA	41,99	(78,06)	(186,95)	-	(223,03)	
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	9,45	13,24	(19,27)	-	3,42	
SAN PAOLO IMI	41,65	27,20	(180,23)	-	(111,38)	
UNICREDITO	41,90	34,60	51,05	-	127,55	
Basilica	Fino a e tasso	Da 1 anno un anno indicizzato	Oltre 5 a 5 anni	Durata anni minata	Totale indeter-	
BANCA ANTONVENETA	(8,55)	(22,54)	(45,19)	-	(76,28)	
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	(6,69)	(103,77)	(94,45)	-	(204,90)	
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA	11,05	18,39	(61,62)	-	(32,19)	
BANCHE POPOLARI UNITE	(2,73)	(18,05)	(33,52)	-	(54,31)	
CAPITALIA	65,85	(9,44)	(168,57)	-	(112,16)	
BANCA INTESA	62,89	(84,39)	(253,87)	-	(275,38)	
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	14,15	14,31	(26,16)	-	2,30	
SAN PAOLO IMI	62,38	29,41	(244,74)	-	(152,95)	
UNICREDITO	62,76	37,40	69,32	-	169,48	

Si può notare come per tutti i gruppi bancari la posizione di rischio, senza considerare gli strumenti derivati di copertura, sia *liability sensitive* nella prima fascia temporale, in considerazione dell'inclusione di tutta l'operatività "a vista", attiva e passiva; ciò vale anche nella seconda fascia temporale per sei istituti, a dimostrazione della particolare natura della raccolta bancaria (tipicamente con durata non superiore al medio termine). L'ultima fascia temporale (oltre i cinque anni) evidenzia, invece, per otto banche, una posizione di rischio *asset sensitive*, determinata soprattutto dall'attività creditizia della banca (impieghi a lungo termine con clientela), mentre assai marginale è l'attività in titoli. Si conferma, pertanto, la tradizionale attività di trasformazione delle scadenze, in cui larga parte dell'attività creditizia a lungo termine è coperta da passività a più ridotta scadenza. Il profilo di rischio quantificato è stato quindi confrontato con misure analoghe di rischio, rilevate nei bilanci (per gli esercizi 2003 e 2004): il confronto è stato possibile solo per i gruppi bancari che hanno fornito misure di *sensitivity* del valore economico del capitale. È da rilevare, anzitutto, che i modelli di *duration gap analysis* non sono sempre implementati dalle banche analizzate o, quanto meno, i risultati ottenuti a livello gestionale non sono riportati in bilancio per l'informativa al mercato.

	2004		2003	
	modelli gestionali	esercizio di misurazione	modelli gestionali	esercizio di misurazione
Banca d'Italia				
BANCA ANTONVENETA	ND	(59,84)	ND	(38,00)
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	(161,97)	(170,00)	(52,30)	(59,74)
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA	163,55	(20,99)	106,27	(1,27)
BANCHE POPOLARI UNITE	(85,00)	(43,21)	(142,00)	(35,51)
CAPITALIA	(381,00)	(88,90)	(469,00)	3,68
BANCA INTESA	ND	(223,03)	ND	(200,88)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	53,03	3,42	70,32	23,82
SAN PAOLO IMI	29,00	(111,38)	149,20	(158,51)
UNICREDITO	ND	127,55	(265,00) ⁴⁷	362,03
Basilea				
	modelli gestionali	esercizio di misurazione	modelli gestionali	esercizio di misurazione
BANCA ANTONVENETA	ND	(76,28)	ND	(44,50)
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	(161,97)	(204,90)	(52,30)	(84,06)
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA	163,55	(32,19)	106,27	(3,15)
BANCHE POPOLARI UNITE	(85,00)	(54,31)	(142,00)	(46,44)
CAPITALIA	(381,00)	(112,16)	(469,00)	(4,05)
BANCA INTESA	ND	(275,38)	ND	(251,33)
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	53,03	2,30	70,32	32,50
SAN PAOLO IMI	29,00	(152,95)	149,20	(219,59)
UNICREDITO	ND	169,48	(265,00)	473,68

⁴⁷⁾ Dato medio di *sensitivity* a livello consolidato per l'anno 2003 (min -98; max -588). v. Unicredit, *Relazione e bilanci 2003*: 129. Si ipotizza che tale valore derivi da uno shock al rialzo dei tassi: la Relazione sulla gestione 2003, tuttavia, non fornisce indicazioni più precise in merito.

Come si evince dalla tabella 5.6, per Banca Antonveneta, Banca Intesa e Unicredit (2004) non viene fornito in bilancio un valore di *sensitivity* del *banking book*, anche se Banca Intesa fa esplicito riferimento alla metodologia della *duration gap analysis*. Per le altre banche analizzate, il valore di *sensitivity* per il *banking book* riportato nella colonna “modelli gestionali” è estratto dal bilancio o ricostruito dal rapporto tra *sensitivity* e patrimonio di vigilanza (BNL e Monte dei Paschi di Siena). È stato riportato in tabella anche il valore di *sensitivity* rilevato per Unicredit ancorché si tratti di un valore medio del 2003 e non di un valore puntuale al 31 dicembre.

I risultati ottenuti testimoniano la particolare difficoltà di giungere a valori in taluni casi prossimi a quelli enunciati dalle banche. Le ragioni sono molteplici, prima fra tutte la scarsità di informazioni di dettaglio che consentono di comprendere le scelte operate dalla banca su aspetti fondamentali quali la numerosità dei *bucket*, soprattutto sulle scadenze più brevi, il trattamento delle poste “a vista” e la politica di copertura mediante il ricorso a strumenti derivati. Quest’ultimo dato assume una rilevanza preminente nel definire il valore e il segno di ogni fascia temporale; la scelta di distribuire il valore netto delle operazioni a termine sulle macro fasce che presentano un segno opposto costituisce una soluzione che può condurre a risultati insoddisfacenti. Deve rilevarsi, inoltre, che i risultati ottenuti si dimostrano particolarmente sensibili ai coefficienti utilizzati per misurare la *sensitivity* così che, anche modeste variazioni nei valori assoluti, determinano cambiamenti significativi. La scelta di distribuire nelle diverse macro fasce il portafoglio titoli immobilizzato, sulla base della distribuzione temporale dell’intero portafoglio riportato nella tabella 11.6 può incidere sull’aspetto richiamato.

Nonostante le semplificazioni e i limiti della misurazione condotta, i risultati ottenuti, in particolare per l’anno 2004, in larga parte presentano valori, non solo in termini assoluti ma spesso anche di segno, del tutto compatibili con i livelli di rischiosità enunciati dalle banche, evidenziando che anche laddove non vi sia alcuna indicazione al riguardo, il livello di rischio di tasso di interesse assunto risulta comunque contenuto.

A tale riguardo si presenta, di seguito, un prospetto illustrante i coefficienti di rischiosità patrimoniale, calcolati nell'esercizio di misurazione, confrontati con i coefficienti determinati secondo le informazioni rilevate nei bilanci⁴⁸.

⁴⁸) Il fatto che i dati nell'esercizio di misurazione siano sistematicamente inferiori in valore assoluto rispetto a quelli comunicati dalle banche deriva in larga misura dall'utilizzo della componente derivati per valori differenziali e dal limitato numero di *bucket* considerati.

Tabella 5.7: Indici di rischio 2003-2004 (sensitivity/P_{vig} %).				
	2004		2003	
	modelli gestionali	esercizio di misurazione	modelli gestionali	esercizio di misurazione
Banca d'Italia				
BANCA ANTONVENETA	ND	-1,48%	ND	-0,96%
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	-2,39%	-2,51%	-0,09%	-1,03%
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA	4,20%	-0,54%	2,90%	-0,03%
BANCHE POPOLARI UNITE	-1,72%	-0,88%	-3,14%	-0,78%
CAPITALIA	-4,31%	-1,01%	-5,43%	0,04%
BANCA INTESA	ND	-1,05%	ND	-0,97%
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	0,65%	0,04%	0,90%	0,30%
SAN PAOLO IMI	0,19%	-0,72%	1,09%	-1,16%
UNICREDITO	ND	0,73%	-1,69%	2,31%
Basilea				
	modelli gestionali	esercizio di misurazione	modelli gestionali	esercizio di misurazione
BANCA ANTONVENETA	ND	-1,89%	ND	-1,12%
BANCA NAZIONALE DEL LAVORO S.P.A.	-2,39%	-3,02%	-0,09%	-1,45%
BANCO POPOLARE DI VERONA E NOVARA	4,20%	-0,83%	2,90%	-0,09%
BANCHE POPOLARI UNITE	-1,72%	-1,10%	-3,14%	-1,03%
CAPITALIA	-4,31%	-1,27%	-5,43%	-0,05%
BANCA INTESA	ND	-1,30%	ND	-1,22%
MONTE DEI PASCHI DI SIENA	0,65%	0,03%	0,90%	0,42%
SAN PAOLO IMI	0,19%	-0,99%	1,09%	-1,61%
UNICREDITO	ND	0,97%	-1,69%	3,03%

In conclusione, si può affermare che:

- un analista esterno ha una parziale possibilità di individuare e comprendere il rischio di tasso di interesse nel *banking book* attraverso le altre informazioni presenti nel bilancio;
- una *disclosure* significativa sul rischio di tasso d'interesse in larga misura non può prescindere da una precisa e formale esposizione da parte della banca;
- limitare l'informazione al solo dato numerico appare inadeguato in termini di esigenze informative esterne, le quali invece andrebbero soddisfatte inserendo altri elementi circa le modalità e le tecniche di misurazione e di gestione e, come sottolinea lo IAS 32, le ipotesi significative assunte;
- il valore di rischio di fine anno costituisce un dato insufficiente, in quanto la variabilità del rischio, come si evince da alcuni bilanci, è spesso elevata. In tal senso, l'indicazione di valori infrannuali consentirebbe un "monitoraggio" più accurato da parte del mercato;
- sarebbe auspicabile un processo di standardizzazione nell'informazione da offrire al mercato sul rischio di tasso d'interesse nel *banking book*, così da facilitare la comparabilità delle situazioni aziendali.

Riferimenti bibliografici

AHMED, A.S. – BEATTY, A. – BETTINGHAUS, B.

2004 *Evidence on the efficacy of interest-rate risk disclosures by commercial banks*, in "The International Journal of Accounting", n. 39, issue n. 3.

BANCA CENTRALE EUROPEA,

2005 *La disciplina di mercato per le banche*, in "Bollettino mensile", febbraio.

BANCA D'ITALIA (pubblicazioni reperibili sul sito web (<http://www.bancaditalia.it>))

Istruzioni di vigilanza per le banche, Circolare n. 229 del 21 aprile 1999 e successivi aggiornamenti;

I bilanci delle banche. Schemi e regole di compilazione, Circolare n.

- 166 del 30 luglio 1992 e successivi aggiornamenti.
BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (<http://www.bis.org>)
2004 *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: a Revised Framework*, June.
2004 *Principles for the Management and Supervision of Interest Rate Risk*, July.
BECK, K.L. - GOLDREYER, E.F. - D'ANTONIO, L.J.
2000 *Duration gap in the context of a bank's strategic planning process*, in "Journal of Financial and Strategic Decisions", Vol. 13, n. 2, Summer.
DRAGO, D. (a cura di)
1998 *Rischio d'interesse e gestione bancaria*, Bancaria Editrice.
2001 *Nuove tendenze dell'Asset & Liability Management nella banca*, Bancaria Editrice.
ENGLISH, W.B.
2002 *Interest Rate Risk and Bank Net Interest Margins*, in "BIS Quarterly Review", December.
FABRIZI, P.L. (a cura di)
1991 *La gestione integrata dell'attivo e del passivo nelle aziende di credito*, Giuffrè, Milano.
FORESTIERI, G. – MOTTURA, P.
2005 *Il sistema finanziario*, Egea, Milano, (IV ed.).
FRASER, D.R. – MADURA, J. – WEIGAND, R.A.
2002 *Sources of Bank Interest Rate Risk*, in "The Financial Review", n. 37.
GRUNDKE, P.
2004 *Integrating Interest Rate Risk in Credit Portfolio Models*, in "Journal of Risk Finance", vol. 5, n. 2, Winter/Spring.
LUSIGNANI, G.
2004 *La gestione dei rischi nella banca*, in ONADO M. (a cura di), *La banca come impresa*, Il Mulino, Bologna (II ed.).
MASERA, R.
2005 *Il rischio e le banche*, Il Sole 24 Ore, Milano.
PATANÈ, M.
2004 *La gestione della banca moderna*, Edibank, Roma.
PIATTI, D.
2004 *Il rischio di tasso e il gap commerciale e finanziario: una*

- verifica empirica per le banche italiane*, in “Bancaria”, n. 9.
- RIGONI, U.
1998 *Rischio e copertura patrimoniale nelle banche*, Giappichelli, Torino.
- SAITA, F.
2000 *I modelli per la misurazione del rischio di credito: un quadro di sintesi*, in SAVONA, P. – SIRONI, A. (a cura di), *La gestione del rischio di credito*, Edibank, Roma.
- SIRONI, A.
1996 *Gestione del rischio e allocazione del capitale nelle banche*, Egea, Milano.
- 2000 *La misurazione e la gestione del rischio di credito: approcci alternativi, obiettivi e applicazioni*, in SAVONA, P. – SIRONI, A. (a cura di), *La gestione del rischio di credito*, Edibank, Roma.
- 2005 *Rischio e valore nelle banche*, Egea, Milano.
- STAIKOURAS, S.K.
2003 *The Interest Rate Risk Exposure of Financial Intermediaries: A Review of the Theory and Empirical Evidence*, in “Financial Markets, Institutions & Instruments”, Vol. 12, n. 4, November.
- TRISCARI, G.
2002 *Tassi interni di trasferimento: alcune linee evolutive nelle banche*, in “Bancaria”, n. 2, Febbraio.
- VALLERO, S.
1995 *L'asset and liability management nelle banche*, Il Sole 24 Ore Libri, Milano.

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE
BOOK REVIEWS

a cura di
Elisabetta Boccia

Giulio Volpe, *Manuale di legislazione dei beni culturali. Storia e attualità*, CEDAM, Padova, 2005

Questo libro esce a poco più di un anno dell'entrata in vigore del Codice dei beni culturali e quindi si inserisce come contributo significativo per la comprensione della nuova legislazione. Contributo che sottolinea l'importanza di come tutta la nuova normativa discende da ciò che Salvatore Settis chiama nella prefazione "ceppo, robusto e longevo, da cui nasce la cultura della conservazione nel nostro Paese". Così sul solco di una tradizione ben radicata e dalle origini lontane, il libro intende rafforzare una concezione di patrimonio artistico e storico fortemente legata al contesto storico e territoriale di appartenenza, in virtù della sua complessità stratificata e diffusa, tipicamente italiana. L'autore ha scelto il taglio storico ed antropologico per le vicende che muovono dall'esperienza storica esemplare della tutela e della produzione artistica italiana, svolgendo un'evoluzione coerente a partire dai preludi della Roma precristiana, dalla presa di Siracusa fino a Cicerone, Giulio Cesare o Marco Agrippa, attraverso il diritto giustiniano e nei secoli oscuri fino al settantennio del papato avignonese, per condurci alla mirabile e ininterrotta serie di bolle papali ed editti cardinalizi emanati tra il 1425 e il 1821, non senza soffermarsi più intensamente sugli eventi di età napoleonica, e sulla felice congiuntura di uomini e leggi intorno alla figura di Papa Pio VII Chiaramonti. A seguire, raggiunta l'Unità d'Italia, si farà cenno del cammino tortuoso verso una legge organica, cui s'approda solo agli albori del Novecento. La brillante stagione giolittiana introduce infine all'assetto giuridico e amministrativo che oggi conosciamo, centrato sulla legge Rosadi del 1909 e sulla legge Bottai del 1939; sulla Costituzione dal 1948, come sui lavori della Commissione Franceschini degli anni Sessanta; sul decentramento progressivo e non ancora risolto delle funzioni amministrative (alla luce della recente riforma costituzionale) e sui più recenti ambiziosi e molto discussi atti normativi relativi alla dismissione del patrimonio culturale pubblico. Molta attenzione si dedica al nuovo Codice dei Beni Culturali e del Paesaggio (d. lgs. n. 42 del 22 gennaio 2004) nelle sue varie componenti: tutela, valorizzazione e promozione, il restauro, la circolazione interna, internazionale e comunitaria, ed il commercio dei beni culturali; la disciplina degli scavi archeologici; i centri storici con il tema della vincolo delle botteghe tradizionali, e così via. Si esamina anche la riforma dell'organizzazione amministra-

tiva, risalendo fino alle origini del Ministero, e si conclude discutendo di diritto e di arte contemporanea.

Luisa Torchia, *Il governo delle differenze. Il principio di equivalenza nell'ordinamento europeo. Il Mulino, Bologna, 2005.*

Integrazione europea e creazione di un ordinamento giuridico nuovo: ma come assicurare l'unità senza cancellare le diversità nazionali che sono parte integrante del patrimonio giuridico europeo? Già nel preambolo del "trattato che istituisce una Costituzione per l'Europa" si legge che l'Europa deve essere "unita nella diversità" e tale unità "non si può realizzare mediante l'imposizione di regole uniformi o l'istituzione di apparati amministrativi centrali, ma richiede una complessa interazione fra dimensione europea e dimensione nazionale". Per realizzare tale interazione è necessario applicare il principio di equivalenza, attraverso il quale è possibile confrontare le regole nazionali, misurare la compatibilità con il diritto europeo, obbligare i governi nazionali a tenere conto non solo degli interessi dei propri cittadini ma anche degli interessi dei cittadini degli stati membri. Luisa Torchia articola il volume in cinque capitoli. Dopo aver fornito il quadro di riferimento generale volto soprattutto a dimostrare "le conseguenze e gli sviluppi" del "distacco del diritto amministrativo europeo dall'ancoraggio al paradigma dello Stato nazionale", prende in esame la disciplina della tutela della concorrenza, del mercato interno e delle politiche per l'occupazione, "cercando di dimostrare come il principio di equivalenza possa assumere diverse configurazioni in ambiti materiali diversi, mantenendo però alcuni caratteri costanti". Nell'ultimo capitolo vengono discussi i risultati della ricerca focalizzando le conseguenze che derivano dal principio di equivalenza "sul piano ricostruttivo e sistematico, con particolare riferimento alle caratteristiche proprie e distintive del diritto amministrativo europeo".

Serge Latouche, *Come sopravvivere allo sviluppo. Dalla decolonizzazione dell'immaginario economico alla costruzione di una società alternativa, Bollati Boringhieri, Torino 2005.*

"Disfare lo sviluppo/rifare il mondo" è il titolo di un convegno che si è tenuto nel Palazzo dell'Unesco a Parigi nel marzo del 2002. Le tematiche

svolte in quella occasione vengono qui riprese dall'autore in modo avvincente, provocatorio, lasciando il lettore stupito da tanta iconoclastia, e nel contempo anche molto affascinato. Nonostante lo sviluppo abbia ricoperto numerosi ruoli "sociale, umano, locale, durevole"...la logica economica però è rimasta la stessa e il modello di sviluppo è sempre conforme all'ortodossia neoliberale. Secondo Latouche occorre mettere "in discussione i concetti di crescita, di povertà, di bisogni fondamentali, di aiuto, di tenore di vita" e decostruire il nostro immaginario economico. Nata negli anni sessanta come riflessione critica sul fallimento delle politiche di sviluppo, si tratta di una vera e propria corrente di pensiero che fa riferimento al cosiddetto "doposviluppo". Al centro dell'analisi, infatti, vi è la discussione radicale del concetto di sviluppo come punto di rottura decisivo all'interno del movimento di critica del capitalismo e della mondializzazione. In sostanza ci spiega l'autore: "Vi è da una parte chi milita in favore di un problematico "altro" sviluppo (o di una non meno problematica "altra" mondializzazione) e dall'altra chi, come noi, intende uscire dallo sviluppo e dall'economicismo. Mettendo a nudo i presupposti dello sviluppo, questo approccio critico ha dovuto procedere a una vera e propria "decostruzione" del pensiero economico". Quindi, tale analisi, suggerisce l'autore, può contribuire a ripensare in modo nuovo ad una società alternativa alla società di mercato e a partecipare alla sua costruzione. Criticare radicalmente il concetto di sviluppo significa fare "della sovversione cognitiva" premessa questa e condizione di qualsiasi cambiamento politico, sociale e culturale. "Dobbiamo arrivare -sottolinea l'autore nelle conclusioni- a una vera e propria *decolonizzazione dell'immaginario* e a una *deconomizzazione* degli spiriti, necessarie per cambiare il mondo prima che il cambiamento del mondo ci condanni a vivere nel dolore". Ciò a cui auspica Latouche è a un cambiamento radicale del pensiero, mettendo al centro della nostra vita significati diversi dalla espansione economica o dal "delirio della Megamacchina". Ma allora quale soluzione e, soprattutto quali prospettive? Occorre proporre quindi contro lo sviluppo "... uno sviluppo durevole, locale, sociale o *alternativo*... Vivere nella dignità, secondo i propri valori, le proprie regole e le proprie scelte culturali, senza essere intrappolati e stritolati dalle e nella corsa all'aumento del Pil ". Utopia? Forse. Indubbiamente fa pensare. E induce la domanda: in che modo è realisticamente realizzabile?

