# RISPARMO

RIVISTA DELL'ASSOCIAZIONE FRA LE CASSE DI RISPARMIO ITALIANE



2

Anno LIV - n. 1 aprile - giugno 2006 - Pubblicazione trimestrale

Poste Italiane Spa Sped. in abb. post. 70% DCB Roma - com. 20 lett. c - Art. 2 legge 662 del 23/12/96 - Filiale di Roma - Romanina

# 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

#### 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**

#### MARIO NUZZO

La riforma del Titolo II del Libro I del Codice Civile e un'unica Autorità di vigilanza per le Fondazioni

La riforma del Titolo II del Libro I del Codice Civile e un'unica Autorità di vigilanza per le Fondazioni

5

#### MIRKO CARDINALE, FRANCESCA PANZA

La gestione finanziaria delle fondazioni europee: un'analisi statistica
The Financial Management of European Foundations: A Statistical Analysis
23

#### PAOLA DONGILI

La definizione del prodotto delle banche

The Definition of Banking Output

65

#### STEFANO CIMA, PAOLO CANINO, MASSIMO FIORUZZI

Donazioni private in Italia.

Estratto da: Il potenziale di crescita

delle donazioni delle imprese. Uno scenario quantitativo

Private Donations in Italy

ernts from: The growth potential of corporate donations. A quantitat

Excerpts from: The growth potential of corporate donations. A quantitative scenario. 109

#### SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS a cura di ELISABETTA BOCCIA 175

#### LA RIFORMA DEL TITOLO II DEL LIBRO I DEL CODICE CIVILE E UN'UNICA AUTORITÀ DI VIGILANZA PER LE FONDAZIONI\*

THE REFORM OF TITLE II BOOK I OF THE ITALIAN CIVIL CODE AND A SINGLE SUPERVISION AUTHORITY FOR FOUNDATIONS

#### Mario Nuzzo

Presidente Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo Chairman of Fondazione Cassa di Risparmio della Provincia di Teramo

<sup>\*</sup> Intervento svolto durante i lavori del XX Congresso Nazionale delle Fondazioni di Origine Bancaria e delle Casse di Risparmio dal titolo *Autonomia*, *responsabilità*, *sussidiarietà*, tenutosi a Bolzano il 22 e il 23 giugno 2006.

Nell'ultimo decennio due fenomeni di grande rilevanza hanno contraddistinto l'universo degli enti non profit: il diffuso utilizzo delle forme giuridiche proprie di questi enti e lo sviluppo delle attività economiche svolte.

A ciò il legislatore ha dato una prima risposta attraverso leggi speciali volte a disciplinare in modo frammentario singole figure di enti non profit, ma da più parti è segnalata la necessità del completamento della revisione della disciplina delle attività economiche attraverso una riforma della disciplina del settore non profit nel quadro di una regolamentazione complessiva del terzo settore. Se dunque si può dire che sulla necessità di una riforma non v'è discussione, più incertezze si trovano invece quando si deve definire la modalità tecnica e il contenuto di questa.

La molteplicità e diversità delle figure oggi esistenti impone innanzitutto di operare la scelta tra una disciplina organica e unitaria della forma giuridica degli enti non profit da attuare attraverso una modificazione del titolo II libro I c.c. o, al contrario, un riordino del settore attraverso l'emanazione di un "codice delle persone giuridiche" volto a portar fuori dal codice civile l'intera disciplina di diritto comune che confluirebbe nel nuovo testo, collocandosi accanto alle discipline particolari delle figure c.d. speciali che rimarrebbero dunque in vita salvo gli opportuni coordinamenti e raccordi terminologici e sistematici.

Si tratta dunque di operare delle scelte che non sono, né devono essere, astratte o pregiudicate da fondamentali opzioni ideologiche, ma adeguate ai fini pratici che si vogliono realizzare, nella consapevolezza che la riforma auspicata si inserisce in preciso contesto già segnato da recenti e importanti interventi del legislatore, sia nell'ordinamento italiano che negli ordinamenti interni dei principali Paesi dell'Unione europea.

### PAROLE CHIAVE: FONDAZIONI • RIFORMA • VIGILANZA • AUTORITÀ • ECONOMIA

Over the past decade, two major phenomena that have marked the nonprofit world are the widespread use of the legal forms that characterize these entities and the development of their economic activities.

The Italian Parliament has addressed this situation by starting to enact special laws which resulted in a fragmented approach to the regulation of the individual types of non-profit organizations. Howe-

ver, several sources are pointing to the need to complete the review of the provisions on these entities' economic activities via a reform of the laws governing the non-profit sector, within the framework of overarching regulation in this area. Thus, while a reform is clearly necessary, uncertainties arise as to the technical procedures and contents of such reform.

The multiplicity and diversity of the existing types of non-profit organization can be dealt with in one of two ways. On the one hand, the reform would involve an overall change of the legal form of non-profit entities through an amendment of Title II, Book I of the Italian Civil Code. On the other, the sector could be reorganized through the enactment of a "code of legal persons", which would require the extraction of all the relevant provisions from the civil code and its inclusion in the new text. This new text would be used together with the special rules governing the so-called special figures or types, which would continue in existence with the appropriate terminological and systematic reconciliations and refinements.

Choices will have to be made, though not in observance of some abstract principles or biased by ideology. The course of action adopted will have to be suited to the objectives to be achieved, in the awareness that the hoped-for reform is going to enrich a context where important laws have already been passed, both in Italy and in the main countries of the European Union.

**KEYWORDS:** FOUNDATION • REFORM • SUPERVISION • AUTHORITY • ECONOMY

- **1.** L'ultimo decennio ha visto il concorso di due fenomeni di grande rilevanza per l'universo degli *enti non profit*:
- da un lato un diffuso utilizzo delle forme giuridiche proprie di questi, e in particolare della fondazione, per dar risposta ad esigenze diverse: favorire la realizzazione di fini di utilità sociale cui il settore pubblico non dava sufficiente risposta (in particolare nell'area del sociale e delle attività culturali); privatizzare alcune aree di attività (si pensi ad esempio alle fondazioni liriche, a quelle universitarie e a quelle destinate a gestire complessi archeologici o museali di proprietà pubblica) o anche per lo svol-

- gimento di attività economiche (si pensi al recente fenomeno della trasformazione in fondazione di alcune società svolgenti attività editoriali o di formazione);
- dall'altro un sviluppo delle attività economiche svolte da enti non profit, sia come strumento diretto di realizzazione dei propri fini (ad esempio nei settori delle attività culturali, della sanità, della ricerca scientifica, ecc.), sia come strumento di produzione di ricavi utilizzati per finanziare le proprie finalità istituzionali.

A ciò il legislatore ha dato una prima risposta attraverso leggi speciali volte a disciplinare in modo frammentario singole figure di enti non *profit*, preannunziando, nello stesso tempo una complessiva riforma del titolo II del libro primo, allo scopo di dare unitaria e organica disciplina all'intero settore.

L'esistenza di una diffusa esigenza di riforma della complessiva disciplina oggi vigente è testimoniata del resto dai numerosi progetti di riforma del libro I del codice civile presentati nelle precedenti legislature, fino alla proposta di legge d'iniziativa popolare presentata alla Camera con il n. 2 della presente legislatura; la stessa Commissione incaricata di redigere la riforma delle Società commerciali ha poi segnalato la necessità del completamento della revisione della disciplina delle attività economiche attraverso una riforma della disciplina del settore *non profit* nel quadro di una regolamentazione complessiva del terzo settore.

Se dunque si può dire che sulla necessità di una riforma non v'è discussione, più incertezze si trovano invece quando si deve definire la modalità tecnica e il contenuto di questa.

La molteplicità e diversità delle figure oggi esistenti impone innanzitutto di operare la scelta tra una disciplina organica e unitaria della forma giuridica degli enti *non profit*, come tale destinata anche agli enti oggi regolati dalle leggi speciali, da attuare attraverso una modificazione del titolo II libro I c.c. o, al contrario, un riordino del settore attraverso l'emanazione di un "codice delle persone giuridiche" volto a portar fuori dal codice civile l'intera disciplina di diritto comune che confluirebbe nel nuovo testo, collocandosi accanto alle discipline particolari delle figure c.d. speciali che rimarrebbero dunque in vita salvo gli opportuni coordinamenti e raccordi terminologici e sistematici.

La scelta, ovviamente, non è indifferente, operare una riforma del titolo II del libro I del codice civile significa dare unità alla forma giuridica degli enti *non profit* e stabilità alla disciplina civilistica del settore, lasciando alla normativa fiscale la differenziazione del trattamento tributario e degli altri benefici in relazione all'utilità degli scopi effettivamente perseguiti. La creazione di un "codice delle persone giuridiche" significa invece mantenere la diversità anche sotto il profilo civilistico, moltiplicando le figure giuridiche e le discipline particolari, con evidenti problemi anche in fase applicativa, specie in presenza di inevitabili lacune normative.

Per quanto riguarda i contenuti della disciplina i nodi di fondo riguardano in particolare:

- a) i rapporti tra legge e autonomia statutaria nella definizione della struttura organizzativa;
- b) le specificità inerenti al fatto che i fini perseguiti siano di utilità sociale o meramente privatistici;
- c) l'attività d'impresa e la relativa disciplina;
- d) la vigilanza;
- e) la responsabilità degli amministratori e dei revisori;

temi rispetto ai quali i progetti di riforma finora noti presentano alcune diversità, in parte dovute anche alla loro collocazione temporale rispetto ai cambiamenti progressivamente indotti nel sistema generale del nostro ordinamento dall'intensa attività legislativa dell'ultimo decennio.

Si tratta dunque di operare delle scelte che non sono, né devono essere, astratte o pregiudicate da fondamentali opzioni ideologiche, ma adeguate ai fini pratici che si vogliono realizzare, nella consapevolezza che la riforma auspicata si inserisce in preciso contesto già segnato da recenti e importanti interventi del legislatore, sia nell'ordinamento italiano che negli ordinamenti interni dei principali Paesi dell'Unione europea.

- **2.** Nel nostro ordinamento interno le novità più significative sono costituite:
- nel settore non profit, dall'entrata in vigore del D.P.R. 10 febbraio 2000, n.361 il quale ha introdotto la nuova disciplina del riconoscimento delle persone giuridiche private stabilendo che le asso-

ciazioni, le fondazioni e le altre istituzioni di carattere privato acquistano la personalità giuridica mediante il riconoscimento determinato dall'iscrizione nel registro delle persone giuridiche, previo accertamento che lo scopo sia possibile e lecito e che il patrimonio risulti adeguato alla realizzazione dello scopo.

Modificazione *qualitativamente* rilevante in quanto segna l'abbandono di un'impostazione in cui il privilegio della limitazione della responsabilità patrimoniale degli associati o del fondatore era giustificato solo dall'*interesse pubblico* all'attuazione della finalità di utilità sociale dell'ente ed era perciò accompagnato, specie per le fondazioni, da un sistema di incisivi controlli pubblici sull'attualità del fine, sulla sua effettiva realizzazione, sulla composizione del patrimonio, sulla destinazione dei proventi di questo al fine, sulla gestione dell'ente e sulla destinazione del patrimonio in caso di estinzione (articoli 12, 16 comma 3, 17, 23, 25, 26, 27 comma 3, 28, 31 c.c.). Per effetto della nuova disciplina la persona giuridica del libro primo del codice civile diventa invece strumento per la realizzazione di *qualunque* interesse, anche meramente individuale, a fronte del quale viene concessa l'autonomia patrimoniale.

- nel settore profit, dall'emersione prima della società a responsabilità limitata unipersonale, poi della società per azioni unipersonale e, all'interno di questa, dalla introduzione dei "patrimoni destinati ad uno specifico affare" (artt. 2447-bis ss. c.c.).
- nel settore dei patrimoni separati, si assiste infine ad una produzione normativa molto intensa che realizza una moltiplicazione di tali figure in relazione agli scopi più vari (familiari, economici, finanziari e così via) fino all'introduzione, quest'anno dell'art. 2465 ter c.c. il quale espressamente prevede che "Gli atti in forma pubblica con cui beni immobili o beni mobili iscritti in pubblici registri sono destinati, per un periodo non superiore a 90 anni o per la durata della vita della persona fisica beneficiaria, alla realizzazione di interessi meritevoli di tutela riferibili a persone con disabilità, a pubbliche amministrazioni, o ad altri enti o persone fisiche ai sensi dell'art, 1322 comma 2 c.c, possono essere trascritti al fine di rendere opponibile ai terzi il vincolo di destinazione".

Tutte queste novità, accanto al loro rilievo operativo, hanno grande importanza sistematica:

la sostituzione dell'originario sistema di attribuzione della personalità giuridica di tipo concessorio (basato sulla valutazione dell'effettiva utilità sociale del fine in concreto perseguito dal singolo ente e dell'idoneità del patrimonio e dell'organizzazione alla sua realizzazione) con un sistema di registrazione basato sulla mera liceità del fine e sulla sufficienza del patrimonio, segna infatti l'abbandono di un'impostazione in cui il privilegio della limitazione della responsabilità patrimoniale degli associati o del fondatore era giustificato solo dall'interesse pubblico all'attuazione della finalità di utilità sociale dell'ente ed era perciò accompagnato, specie per le fondazioni, da un sistema di incisivi controlli pubblici sull'attualità del fine, sulla sua effettiva realizzazione, sulla composizione del patrimonio, sulla destinazione dei proventi di questo al fine, sulla gestione dell'ente e sulla destinazione del patrimonio in caso di estinzione (articoli 12, 16 comma 3, 17, 23, 25, 26, 27 comma 3, 28, 31 c.c.).

La nuova disciplina, con l'abrogazione espressa degli articoli 12, 16 comma 3, 17, 27 comma 3, segnala una diversa scelta del legislatore volta a garantire un rilevante ampliamento della sfera di libertà di questi enti sia nella fase del riconoscimento che in quella della loro gestione operativa.

L'utilità sociale dello scopo eventualmente perseguito perde così rilevanza ai fini della disciplina civilistica delle fondazioni costituendo mero presupposto per l'ottenimento di benefici fiscali, favorendo con ciò anche una migliore definizione delle diverse aree di competenza della legislazione civile e di quella tributaria.

Si moltiplica d'altra parte il numero delle forme utilizzabili per perseguire scopi di utilità sociale con il privilegio della limitazione della responsabilità patrimoniale,

**3.** Evoluzioni non dissimili si sono realizzate nella legislazione interna dei principali Stati dell'Unione Europea, caratterizzata nell'ultimo decennio dall'introduzione in ciascuno di essi di leggi speciali o di complessive riforme della disciplina delle fondazione.

Il quadro risultante dagli interventi dei legislatori nazionali consente di individuare due diversi modelli:

 il primo, condiviso da Austria (BSFG del 27.11.1974; PSG del 14.10.1993), Germania (artt. 80-88 BGB; Gesetz zur Modernisierung des Stiftungsrecht del 15.7.2002); Olanda (Burgerlijk Weboek); Svezia (Stiftelselag SL del 1994, modificato nel 2001), Belgio (Loi du 27.6.1921, modificata nel 2002); Danimarca (Lov om fonde og visse foreninger del 6.6.1984; Lov om erhvervsdrivende fonde del 18.11.1991); Regno unito (Charities Act del 1993); Irlanda (Irish Income Tax Act del 1967, modificato nel 2001), si basa, al di là di alcune specifiche differenze basate sulle caratteristiche degli ordinamenti locali, sui seguenti principi di fondo:

- riconoscimento dell'Ente in relazione alla liceità del fine e alla sufficienza del patrimonio per la sua realizzazione con esclusione di ogni valutazione discrezionale da parte dell'autorità amministrativa;
- 2) piena autonomia organizzativa e gestionale;
- 3) piena capacità giuridica dell'Ente sia riguardo agli acquisti che all'esercizio di imprese strumentali;
- 4) controllo esterno *di legalità* variamente disciplinato in relazione alla natura dei fini e all'esercizio di attività d'impresa.

In alcuni Paesi alla disciplina comune a tutte le persone giuridiche si aggiungono, per il caso in cui l'ente persegua fini di pubblico interesse, regole particolari essenzialmente volte a garantire la stabilità e utilità degli scopi perseguiti, l'effettiva destinazione dei fondi agli scopi statutari, e la sana e prudente gestione.

Alcune legislazioni prevedono espressamente che in caso di esercizio di attività commerciali o industriali trova applicazione la disciplina generale delle attività imprenditoriali e operano i controlli per queste previsti.

— Il secondo modello, condiviso da Francia (Loi du 23.7.1987 sur les fondations reconnues d'utilité pubblique, Loi du 4.7.1990 sur les fondations d'entreprise); Lussemburgo (Loi du 21.4.1928 sur les associations et les fondations sans but lucratif, modifiée par les Lois des 22.2.1984 et 1994); Grecia (articoli 108-121 c.c., 109 Cost., L. 2039/1939), Spagna (art.34 Cost., Ley de Fundaciones y de incentivos Fiscales a la Partecipation Privada en Actividades de Interés General, del 1994, integrata dai decreti 765/1995, 316/1996, 776/1998); Portogallo(C.C., D.L. 7.11.1977 n. 460; D.l. 25.2.1983 n. 119; L.8.8.2000 n. 17), si basa

- invece, al di là di alcune specifiche differenze basate sulle caratteristiche degli ordinamenti locali, sui seguenti principi di fondo:
- il riconoscimento delle persone giuridiche che perseguono scopi di pubblica utilità è effettuato con provvedimento dell'autorità amministrativa previa valutazione dello scopo perseguito dalla fondazione:
- 2) Le modifiche statutarie debbono essere autorizzate dalla medesima autorità:
- 3) una parte degli amministratori delle fondazioni (in Francia un terzo) è nominato dall'autorità amministrativa;
- 4) possono esserci limitazioni alla capacità di acquistare determinati diritti; l'attività d'impresa è consentita solo in quanto strumentale alla realizzazione dei fini di pubblica utilità;
- 5) sono previsti penetranti controlli dell'Autorità di vigilanza. Regole meno stringenti sono previste per gli enti che perseguono finalità diverse da quelle di pubblico interesse.

L'analisi, pur nella sua necessaria approssimazione, ha rilevanza ai fini del nostro discorso perché consente di evidenziare le note caratteristiche di ciascun modello, il che è particolarmente rilevante per il controllo di ragionevolezza delle possibili scelte del legislatore italiano della riforma.

È infatti evidente che ciascuno dei due modelli che si sono evidenziati risponde a scelte di fondo che possono essere più o meno condivise, ma una volta effettuate richiedono un coerente svolgimento. Ciò che non sembra possibile è mischiare acriticamente elementi dell'uno e dell'altro giungendo a una disciplina intrinsecamente contraddittoria.

Sotto questo profilo va segnalato che, secondo la sua logica interna, la scelta di un riconoscimento della personalità giuridica basato sulla mera liceità dello scopo e sulla sufficienza del patrimonio, implica necessariamente la eliminazione di ogni controllo di merito sui fini e sull'attività dell'ente alla quale va riconosciuta la più piena autonomia statutaria e gestionale; il che sembra confermato dal fatto che in tutti i paesi in cui questo meccanismo opera è garantita alle persone giuridiche, sia associazioni che fondazioni, comprese quelle che perseguono fini di pubblica utilità, la più piena libertà con il solo limite del rispetto della legge e dello statuto.

A ciò corrisponde un sistema di controlli che, anche quando essi sono affidati ad una Autorità, è di mera legalità, opera *ex post* e si sostanzia nei tradizionali rimedi della revoca degli amministratori infedeli o incapaci e nell'esercizio dell'azione di responsabilità nei loro confronti.

La scelta di un sistema concessorio può invece collegarsi a più penetranti controlli sui fini, sui mezzi e sulle attività volte alla loro attuazione.

Non meno significativo è il manifestarsi di tendenze non dissimili a livello di Unione Europea, da un lato con la predisposizione da parte dell'European Foundation Center di una Model Law for Public Benefit Foundations in Europe, basato sui principi della piena autonomia statutaria e della generale capacità giuridica gestionale di queste fondazioni; dall'altro con l'inserimento nel Commission action plan per il 2006 di una indagine per la redazione di una normativa europea sulla fondazioni basata sui principi della piena capacità giuridica dell'ente, nella sua libertà organizzativa e gestionale e nella piena indipendenza da ogni influenza politica (cfr. articoli 4, 5, 6 Model Law for Public Benefit Foundations in Europe), nella trasparenza della gestione e nella responsabilità degli amministratori (articoli 9, 10, 11). È previsto infine un controllo esterno della registration authority sull'osservanza da parte degli amministratori della norme di legge e dello statuto, sorretto da poteri di indagine e dalla facoltà di adottare in caso di necessità ed urgenza provvedimenti cautelari che debbono essere confermati dall'autorità giudiziaria entro tre mesi dalla loro adozione (art. 12 Model Law).

La constatazioni di linee di evoluzioni conformi nei sistemi con cui più intenso è il contatto della nostra esperienza ha un significato ulteriore rispetto a quello, pur rilevante, della comparazione giuridica; in un ambiente fortemente competitivo quanto alla ricerca e acquisizione di finanziamenti per i propri progetti la credibilità delle associazioni e delle fondazioni e quindi la loro capacità di incentivare contributi anche sul piano internazionale si collega infatti fortemente con la loro indipendenza, oltre che con la loro efficienza, cosicché anche in questo settore l'efficienza del sistema normativo diviene fattore di successo per i soggetti che lo utilizzano.

4. Il quadro sistematico all'interno del quale si collocano le scelte di

cui dobbiamo discutere si completa infine con la disciplina introdotta dal nuovo testo dell'art. 118 cost. il quale stabilisce che "Stato, Regioni, Città metropolitane, Province e Comuni, favoriscono l'autonoma iniziativa dei cittadini, singoli e associati, per lo svolgimento di attività d'interesse generale, sulla base del principio di sussidiarietà".

Com'è noto le conseguenze sistematiche di questa norma sul nostro settore sono state oggetto di due importanti sentenze della nostra Corte Costituzionale; sentenze che, al di là dell'occasione specifica in relazione alla quale sono state pronunziate, assumono uno straordinario rilievo ai nostri fini in quanto, come subito dirò, fissano con forza e grande chiarezza la ripartizione tra competenza dello stato, nelle sue diverse articolazioni, e competenza dei privati in tema di attività sociali.

Afferma infatti la Corte che l'art. 118 cost. disegna un nuovo sistema di rapporti tra pubblico e privato, dando rilievo di principio costituzionale ad un modello organizzativo in cui lo sviluppo della società civile si realizza attraverso il rispetto e la valorizzazione delle energie individuali, garantendo ai soggetti in cui si articola "l'organizzazione delle libertà sociali" il diritto di interpretare i bisogni collettivi emergenti dal "sociale" e di impegnarsi direttamente per la loro realizzazione (cfr. Corte Cost. 29.9.2003 n. 300)...

Da ciò una fondamentale ripartizione di competenze tra lo Stato, nelle sue diverse articolazioni, e le organizzazioni in cui si esprimono le "libertà sociali" costituzionalmente garantite: allo Stato spetta il compimento degli atti e delle attività che tendono alla realizzazione di "beni pubblici", quali ad esempio politica estera, difesa e forze armate, moneta, tutela del risparmio, tutela della concorrenza, ordine pubblico e sicurezza, ecc.; alle persone giuridiche private, quali enti esponenziali delle "libertà sociali", spetta invece il compimento degli atti e delle attività che tendono alla realizzazione di "beni privati", quali istruzione, ricerca scientifica, sanità, beneficenza e assistenza alle categorie deboli, tutela e valorizzazione del patrimonio culturale, ecc.

Ciò in concreto significa che in attuazione del principio di *sussidiarietà orizzontale* l'intervento pubblico nei settori di competenza dei privati è costituzionalmente legittimo solo nella misura in cui la tutela degli interessi considerati non può essere realizzata da questi con sufficiente efficacia.

Questo criterio segna da un lato l'unità sostanziale dei soggetti in cui si articola "*l'organizzazione delle libertà sociali*" dall'altro il limite dell'intervento legislativo in questa materia.

**5.** Si definisce così il quadro complessivo all'interno del quale debbono collocarsi le scelte sulle quali stiamo riflettendo.

Per quanto riguarda l'opzione tra riforma del codice civile o introduzione di uno specifico "codice delle persone giuridiche", la constatazione di una generale tendenza dei sistemi europei alla semplificazione della normativa con la creazione di una unitaria disciplina civilistica accompagnata da una autonoma legislazione fiscale volta ad attribuire, in relazione all'interesse generale all'attuazione del fine perseguito, vantaggi fiscali e benefici differenziati, conferma la bontà dell'indicazione già fornita dalla Commissione per la riforma societaria presieduta da Galgano, la quale, affermata, come si è già detto, la necessità di completare la riforma della disciplina delle attività economiche con una nuova normativa degli enti non profit, rilevava che "se non si interviene con una tecnica di novellazione del codice il rischio è quello di relegare la disciplina di diritto comune a disciplinare fenomeni marginali soprattutto laddove gli statuti speciali realizzino una disciplina dettagliata. La funzione del codice invece è sempre stata un'altra, quella cioè di fornire una disciplina generale, neutra ed adattabile ad ogni organizzazione purché non profit, destinata anche agli enti regolati dalle leggi speciali".

Il che, stante la neutralità della forma giuridica rispetto agli specifici fini in concreto realizzabili, e la opportunità di assegnare alla legislazione fiscale i meccanismi di incentivo a questi legati, sembra del resto conforme alla sostanziale unitarietà della tutela costituzionale accordata ai soggetti in cui si articola "l'organizzazione delle libertà sociali" secondo la lettura che, come si è appena ricordato, ne ha fornito la Corte Costituzionale.

Si tratta, d'altra parte, di una scelta già operata dal legislatore con la legge Ciampi – Pinza che, all'art. 11 stabilisce che la vigilanza sulla fondazioni è attribuita al Ministero del tesoro "fino all'entrata in vigore della nuova disciplina dell'autorità di controllo sulle persone

giuridiche di cui al titolo II del libro primo del codice civile".

Per quanto riguarda il contenuto della riforma, il discorso non può che limitarsi a fissare alcune linee guida volte ad assicurare da un lato la sua coerenza con i principi ordinanti del sistema esposti nei precedenti paragrafi, dall'altro l'eliminazione di alcuni problemi applicativi segnalati dall'esperienza di questi anni.

In questa chiave i punti fondamentali sono, a mio avviso:

1) la definizione delle forme giuridiche degli enti *non profit*, ribadendo la distinzione tra associazione e fondazione, stabilendo i requisiti minimi di organizzazione e patrimonio necessari per l'acquisto della personalità giuridica e individuando come loro caratteristica necessaria il vincolo di non distribuzione di utili o di patrimonio.

Sotto questo profilo, va segnalata l'opportunità di fissare questi requisiti in modo da mantenere un'effettiva distinzione tra le due figure, di fatto fortemente sfumata nella pratica in relazione all'esiguità del patrimonio richiesto per la costituzione di fondazioni, dimenticando che la rilevanza del patrimonio conferito al fine della realizzazione dello scopo è la base logica e normativa della diversa organizzazione dei due enti caratterizzata:

- nelle associazioni dalla centralità dell'assemblea nella quale gli associati partecipano democraticamente alla formazione della volontà dell'ente che attraverso la loro attività persegue i suoi fini:
- nelle fondazioni dalla centralità degli amministratori che danno attuazione ai fini fissati nelle tavole di fondazione gestendo il patrimonio in modo da assicurare i mezzi a tal fine necessari.

Non si tratta com'è evidente di favorire l'uno o l'altro meccanismo ma di dar coerenza alla relazione tra sostanza dell'ente e la sua forma giuridica per garantire il modello organizzativo più adeguato alle sue caratteristiche.

2) la disciplina del procedimento di costituzione, che dovrà prevedere come soli requisiti necessari per il riconoscimento della personalità giuridica la liceità dello scopo e la sufficienza del patrimonio, attribuendo al notaio il potere di controllo sulla legittimità dello Statuto e dell'atto costitutivo e sulla liceità dello scopo perseguito, con un procedimento analogo al modello introdotto

- dal nuovo testo dell'art. 2328 ss c.c. per le società.
- 3) l'eliminazione di tutti i limiti all'autonomia statutaria e organizzativa delle persone giuridiche non indispensabili, secondo i principi di ragionevolezza e proporzionalità, a garantire il rispetto dei minimi organizzativi e patrimoniali coerenti con la natura dell'ente, la regolarità del funzionamento dei suoi organi e la responsabilità degli amministratori;
- c) la disciplina, aggiuntiva a quella comune a tutti, degli enti che perseguono fini di utilità sociale, incentrata sulla previsione di meccanismi di controllo interno idonei a vigilare sulla regolarità dell'attività dell'ente e sull'effettivo perseguimento dei fini statutari e di strumenti di vigilanza esterna;
- d) la disciplina dell'esercizio dell'impresa per garantire un'efficace tutela dei terzi e la coerenza dell'attività d'impresa con le finalità dell'ente senza fini di lucro.

Questi ultimi due punti hanno com'è evidente particolare rilievo; il primo ai fini dell'effettiva operatività degli enti *non profit* molti dei quali, specie quando che non dispongono di ingenti patrimoni, trovano la fonte di finanziamento della propria attività istituzionale nello svolgimento di attività qualificabili come impresa. Il secondo perché definisce il rapporto reale tra libertà e autorità nella disciplina delle persone giuridiche private.

Per quanto riguarda l'attività d'impresa, io credo che, recependo un orientamento già consolidato in giurisprudenza, ai fini della disciplina civilistica possa stabilirsi il principio che gli enti non profit possono esercitare attività d'impresa strumentale ai fini statutari sia in via diretta (il che si verifica quando l'impresa opera nell'ambito delle finalità istituzionali dell'ente, ed è dunque il mezzo proprio per la realizzazione di quelle finalità) che in via indiretta (il che si verifica quando l'impresa opera al di fuori dei fini istituzionali dell'ente, ma i suoi proventi sono utilizzati per l'attuazione di quei fini), salvo com'è ovvio il generale vincolo di non distribuzione di utili o di patrimonio.

Troveranno applicazione, in relazione all'attività imprenditoriale, la disciplina generale e i controlli per questa previsti realizzandosi, in tal caso una scissione tra disciplina del soggetto e disciplina dell'attività da questo svolta.

La disciplina fiscale potrà eventualmente prevedere limiti più specifici, legati ai benefici fiscali, all'accesso a fondi pubblici o ad altre utilità, in relazione al perseguimento di fini di utilità sociale.

Per quanto riguarda l'autorità di vigilanza, va data attuazione alla previsione dell'art, 11 della Legge Ciampi - Pinza che, come già si è ricordato, espressamente prevede una nuova disciplina dell'autorità di controllo sulle persone giuridiche di cui al titolo II del libro primo del codice civile, estesa testualmente anche alle fondazioni bancarie ma implicitamente a tutte le fondazioni speciali.

In questa direzione il primo problema da risolvere è se una tale Autorità debba essere competente per tutte le persone giuridiche, anche quelle che perseguono scopi leciti ma puramente individuali o che operano esclusivamente attraverso l'attività di volontariato dei soci, o se invece non sia opportuno, per dar effettività ai controlli attraverso la riduzione del numero dei controllati, prevedere per queste ultime la competenza generale dell'autorità giudiziaria per il controllo, su richiesta di parte, della validità degli atti e della responsabilità degli amministratori, riservando i controlli dell'Autorità alle persone giuridiche che perseguono fini d'utilità sociale con utilizzo di patrimoni di provenienza pubblica, o con l'uso di fondi pubblici o raccolti tra il pubblico quando il finanziamento così raccolto ammonti ad un ammontare significativo, predeterminato dalla stessa legge.

Compito dell'Autorità, nel quadro della disciplina anche costituzionale appena descritta. sarà il controllo di legittimità sull'osservanza
della legge e degli statuti; si tratta di poteri estesi che comprendono
seppur limitatamente alla legittimità e dunque con esclusione di ogni
valutazione del merito, rilevanti profili della vita dell'ente e dell'attività degli amministratori, implicando anche, ad esempio, il controllo
della corrispondenza dell'attività in concreto svolta con gli scopi statutari, la stabilità dei patrimoni, l'effettiva tutela degli interessi contemplati negli statuti e, specie per quanto riguarda le fondazioni, l'incidenza degli atti di disposizione rispetto al dovere di conservazione
del patrimonio; poteri da esercitare secondo il principio di ragionevolezza e proporzionalità e all'esclusivo scopo della repressione
degli atti illegittimi.

A tal fine l'Autorità provvederà all'esame del bilancio annuale d'esercizio, potrà chiedere agli enti sottoposti al suo controllo informa-

zioni e, nel caso in cui vi sia fondato sospetto di irregolarità potrà ordinare l'esibizione di documenti e disporre ispezioni.

Per le fondazioni che dispongono di ingenti patrimoni potrà stabilire che i bilanci siano sottoposti a revisione e certificazione ai sensi delle disposizioni di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58.

Ove accerti gravi irregolarità, sentiti gli amministratori e, ove previsti, il collegio dei revisori, potrà sciogliere gli organi della persona giuridica e nominare un commissario per il compimento degli atti necessari per la loro ricostituzione e per il compimento, fino a quando questa sia avvenuta degli atti urgenti di amministrazione.

Restano ovviamente salvi, anche in questo caso gli ordinari poteri dell'autorità giudiziaria per il controllo di validità di singoli atti e per la responsabilità degli amministratori.

#### LA GESTIONE FINANZIARIA DELLE FONDAZIONI EUROPEE: UN'ANALISI STATISTICA

The Financial Management of European Foundations: A Statistical Analysis

> Mirko Cardinale - Francesca Panza Economista Senior, Watson Wyatt Worldwide Analista, Watson Wyatt Worldwide

> Senior Economist, Watson Wyatt Worldwide Analyst, Watson Wyatt Worldwide

> > 23

Watson Wyatt da alcuni anni sta conducendo un progetto di ricerca ad ampio respiro sulle fondazioni in Europa. Il principale obiettivo è la creazione di una banca dati sulla gestione finanziaria e la politica degli investimenti delle fondazioni europee che permetta un confronto tra Paesi e tra fondazioni con caratteristiche simili.

L'articolo si basa su un'analisi della politica di investimento, degli obiettivi di gestione finanziaria e dell'organizzazione interna delle fondazioni europee. Nella prima parte viene presentato il settore e viene fatta una breve rassegna della letteratura a riguardo. La seconda parte dell'articolo illustra invece i risultati dello Studio Watson Wyatt sulle fondazioni 2004/2005, prima in modo descrittivo e poi attraverso un'analisi statistica.

**PAROLE CHIAVE:** FONDAZIONI • GESTIONE • FINANZA • INVESTIMENTO • MISSIONE • GOVERNANCE

Watson Wyatt is currently conducting an in-depth research project on European foundations. The main objective is the creation of a database covering asset management practices and investment policies of European foundations, which would enable meaningful comparisons to be carried out between countries as well as between foundations with similar characteristics.

This article hinges upon an analysis of investment policies, long-term objectives and the overall governance framework of European foundations. In the first part we present a brief introduction to the sector and a review of the existing literature. In the second part we discuss the results of the Watson Wyatt European Foundations' Survey 2004/05, first with a brief overview and later by means of a formal statistical analysis.

**KEYWORDS:** FOUNDATION • MANAGEMENT • FINANCE • INVESTIMENT • MISSION • GOVERNANCE

#### 1. Le fondazioni europee: cenni sugli sviluppi del settore

Le fondazioni europee costituiscono un gruppo eterogeneo di istituzioni le cui caratteristiche dipendono in larga misura da fattori locali e

dal quadro normativo di riferimento. Se comparate con le grandi fondazioni statunitensi che hanno giocato e continuano a giocare un ruolo assai prominente nella società americana, le europee passano in secondo piano non solo per la dimensione minore, ma anche per l'assenza, in molti casi, di una comunicazione al pubblico adeguata e trasparente. Per usare le parole di Rien van Gendt, direttore della Commissione Internazionale dello *European Foundation Centre*, l'approccio tradizionale in Europa è quello della "buon vecchia beneficenza con occasionali donazioni provenienti dalla ricchezza accumulata, senza molta comunicazione e trasparenza."<sup>1</sup>.

Tuttavia, gli importanti sviluppi avvenuti nel settore delle fondazioni europee durante gli ultimi anni stanno cambiando radicalmente questa immagine.

Innanzitutto, l'importanza delle fondazioni è cresciuta in modo significativo sin dall'inizio degli anni 90. Secondo le più recenti statistiche in Italia e Germania, il 50 per cento circa delle fondazioni registrate sono state create dal 1990 ad oggi, mentre altri Paesi quali Belgio, Finlandia, Francia e Svezia hanno riportato una crescita tra il 19 per cento e il 29 per cento nel numero delle fondazioni<sup>2</sup>.

In secondo luogo, lo European Foundation Centre, nato nel 1989 come una rete di sette fondazioni orientate internazionalmente, raggruppa oggi più di 200 membri e sta coordinando un numero di iniziative volte al superamento delle barriere e differenze istituzionali tra Paesi e alla definizione di uno statuto europeo comune per le fondazioni.

In terzo luogo, ci sono stati altri importanti sviluppi a livello delle singole nazioni. Il nuovo progetto di legge sul settore non profit nel Regno Unito richiede alle *charities*, quali entità pubbliche, di consolidare la loro *accountability* e trasparenza, e di garantire che la loro *performance* sia il più possibile comparabile. La Swiss Foundations, un'associazione di 25 grandi fondazioni svizzere, sta redigendo un 'Code of Best Foundation Practice' simile al codice di *best practice* che esiste per le aziende svizzere. In Italia, l'ACRI, l'associazione che rappresenta le fondazioni di ori-

2) Dati pubblicati sul sito dello European Foundations Center (www.efc.be)

La fonte è un discorso di Rien van Gendt, direttore esecutivo della Van Leer Group Foundation e direttore della Commissione Internazionale dello European Foundation Centre, fatto il 1º ottobre 2003 nell'Assemblea della Chicago Global Donors Network

gine bancaria, ha inoltrato diverse proposte per consolidare la trasparenza e l'*accountability* delle fondazioni di origine bancaria e ha emanato linee guida comuni per la presentazione dell'informazione al pubblico. Ad oggi si può dire che le fondazioni britanniche e quelle di origine bancaria italiane siano più avanzate rispetto alle controparti tedesche e svizzere per quanto riguarda la disponibilità e la qualità della comunicazione al pubblico.<sup>3</sup>

## 2. Evoluzione del pensiero accademico statunitense dagli anni '70 ad oggi

La maggior parte della letteratura accademica sulla gestione finanziaria delle fondazioni si focalizza sull'esperienza statunitense, anche se molte delle implicazioni possono essere facilmente estese a tutte le istituzioni che finanziano le proprie erogazioni attraverso il reddito da investimenti. Fino all'inizio degli anni '70 le fondazioni statunitensi utilizzavano solamente il reddito proveniente dagli investimenti finanziari (quindi dividendi e interessi) e non i guadagni in conto capitale per finanziare la spesa. Questo approccio trae origine addirittura nel Medioevo, quando le prime fondazioni furono create attraverso la donazione di terre al potere ecclesiastico<sup>4</sup>. Una regola di spesa basata sul reddito è tuttora utilizzata in Europa, dove, secondo una recente indagine Watson Wyatt, il 30 per cento delle fondazioni ritiene che la generazione del reddito sia uno degli obiettivi principali della politica finanziaria<sup>5</sup>.

L'approccio tradizionale venne messo in discussione per la prima volta da Cary e Bright (1969)<sup>6</sup> con un saggio commissionato dalla Ford Foundation, che analizza la *performance* degli investimenti delle

<sup>3)</sup> Le charities nel Regno Unito hanno l'obbligo di mettere a disposizione del pubblico le relazioni annuali e i bilanci, mentre in Italia tutte le relazioni annuali delle fondazioni di origine bancaria possono essere scaricati dal sito dell'ACRI. In Germania e Svizzera invece le fondazioni non hanno l'obbligo né di pubblicare una relazione annuale né di divulgare i bilanci al pubblico

Ennis e Williamson, (1976)

<sup>5) &</sup>quot;Studio Watson Wyatt sulle fondazioni europee 2004/2005: relazione per i partecipanti". La percentuale è calcolata sui partecipanti all'indagine (250 fondazioni in quattro Paesi).

<sup>6)</sup> Cary, W., and Bright, C., (1969): "The law and the lore of endowment funds; report to the Ford Foundation", New York, Ford Foundation

fondazioni universitarie nel periodo tra il 1959 e il 1968 e la paragona con il rendimento medio di fondi di investimento bilanciati e aggressivi. Gli autori mettono in discussione il criterio di prudenza utilizzato nella gestione del patrimonio, e propongono un approccio basato sul rendimento totale, in cui una proporzione dei guadagni in conto capitale può essere usata per finanziare le attività operative.

La stessa argomentazione viene sostenuta anche da Litvack e Burton (1974)<sup>7</sup>, secondo cui una regola di spesa basata sul reddito non consente la conservazione del patrimonio in termini reali. L'obiettivo della politica finanziaria di una fondazione dovrebbe quindi essere la massimizzazione del rendimento totale e non solo del reddito destinato alla spesa. Infatti una regola basata sul reddito può portare ad una allocazione di portafoglio sub-ottimale e ad una selezione degli investimenti che anteponga la generazione di reddito all'efficienza finanziaria. Secondo gli autori la corretta definizione di reddito spendibile dovrebbe infatti includere una parte dei guadagni sul capitale e il tasso di erogazione dovrebbe essere calcolato in funzione del rendimento atteso di lungo periodo meno il tasso di crescita desiderato del patrimonio (che di solito rispecchia il tasso di inflazione). Gli autori hanno applicato questa metodologia alla fondazione universitaria di Princeton, utilizzando un rendimento atteso azionario del 9 per cento, un tasso di inflazione atteso del 5 per cento, e un meccanismo di smoothing (calcolo su media mobile) per evitare improvvise fluttuazioni della spesa corrente.

Probabilmente il contributo più importante di questa scuola di pensiero è quello di Tobin (1974)<sup>8</sup>, che pone in relazione la spesa delle fondazioni con la teoria delle scelte di consumo intertemporali, proposta da Ramsey nel 1928<sup>9</sup>. Secondo Tobin, i Consiglieri di una fondazione dovrebbero agire come "custodi del futuro contro le pretese del presente" e perseguire una strategia di spesa in linea con un principio di equità intergenerazionale e sostenibile nel tempo. Questo implica che nel prendere decisioni di spesa si dovrebbe tener conto del rendimento del capitale, "evitando tuttavia di affidarsi unicamente ai rendimenti realiz-

Litvack, J., and Burton, G. (1974): "A Plan for the Definition of Endowment Income", The American Economic Review, 64, 433-437

Tobin, J., (1974): "What is Permanent Endowment Income?," The American Economic Review, Vol. 64 (May), pg. 427-432

<sup>9)</sup> Ramsey, F.P. (1928). "A Mathematical Theory of Saving", Economic Journal, Vol. 38, No. 152, pp. 543-559.

zati durante le transitorie fluttuazioni nei prezzi dei titoli e i cambiamenti nei tassi di mercato".

Merton (1991)<sup>10</sup> ha sviluppato ulteriormente l'analogia tra la gestione finanziaria e i modelli di consumo intertemporale, ottimizzando la strategia di investimento di una fondazione attraverso un modello che tiene conto dell'incertezza riguardo alle necessità di spesa future e l'essenza di fonti di reddito diverse dagli investimenti. L'autore dimostra come l'esposizione al rischio ottimale può essere diversa dal classico paradigma media-varianza (Markowitz, 1958<sup>11</sup>), ed è influenzata da fattori quali l'essenza di investimenti che immunizzino l'incertezza legata all'evoluzione futura della spesa e la correlazione tra erogazioni e rendimento degli investimenti.

A partire dalla fine degli anni '90 le regole di spesa dinamiche sostenute da Litvack e Burton (1974)<sup>12</sup>, ormai diventate prassi comune tra le fondazioni statunitensi, hanno cominciato a loro volta ad essere messe in discussione.

Dybvig (1999)<sup>13</sup> si focalizza sulla relazione tra erogazioni ed allocazione di portafoglio e sostiene che le decisioni di investimento e quelle di spesa dovrebbero essere co-ordinate attraverso un meccanismo di "protezione" delle erogazioni. Secondo questa interpretazione, le fondazioni dovrebbero immunizzare parte della spesa attraverso investimenti sicuri ed investire il resto in attività rischiose. Le dimensioni relative dei due portafogli (sicuro e rischioso) dipendono in questo modello dai vincoli specifici di ciascuna fondazione e dalla propensione al rischio.

Thaler e Williamson (1993)<sup>14</sup> invece mettono in discussione da un punto di vista completamente differente le regole di spesa dinamiche, che mettono le erogazioni in funzione del valore reale del patrimonio. Attraverso la nozione di "avversione alle perdite" tilizzata dalla teoria di finanza

Merton, R., (1991): "Optimal Investment Strategies for University Endowment Funds," NBER Working Paper N. 3820

Markowitz, H. (1952): "Portfolio Selection," The Journal of Finance, 8, 77-91.

Litvack, J., and Burton, G., (1974). "A Plan for the Definition of Endowment Income", The American Economic Review, 64, 433-437.

Dybvig, P. (1999): "Using Asset Allocation to Protect Spending" Financial Analysts Journal, January-February 1999, 49-62

Thaler, R. H, and J.P. Williamson (1993): "College and University Endowment Funds: Why Not 100% in Equities?," Journal of Portfolio Management, Fall 1993, 27-37.

Kahneman, D. and Tversky, A., (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," Econometrica, Vol. 47 (2) pp. 263-91.

comportamentale, gli autori sostengono che tali regole possono portare le fondazioni a focalizzarsi su un orizzonte d'investimento di breve periodo. I problemi di volatilità annuale e il loro impatto sulle erogazioni, creerebbero quindi una distorsione nell'allocazione di portafoglio verso investimenti sicuri e a scapito della crescita di lungo periodo.

Hannon e Hammond (2003)<sup>16</sup> analizzano le ripercussioni del crollo delle Borse nel 2001/2002 e mostrano come le regole di spesa in uso negli Stati Uniti, che applicano percentuali fisse sulla media mobile del patrimonio, implicano tagli prolungati alla spesa per erogazioni qualora il mercato azionario subisca pesanti perdite. Questo a sua volta spinge le fondazioni a ricercare misure di risparmio sui costi e i fonti di finanziamento alternative proprio quando le circostanze di mercato sono meno favorevoli. Come prevedibile, tali critiche alle regole di spesa tradizionali hanno portato anche alla formulazione di modelli alternativi.

Kaufman e Woglom (2005)<sup>17</sup> utilizzano una simulazione MonteCarlo per comparare la *performance* di una regola inflazionistica pura (la spesa cresce linearmente con l'inflazione), una regola inflazionistica a bande (in cui la spesa cresce linearmente con l'inflazione, ma può variare all'interno di una banda definita) e una regola del tipo Yale/Stamford<sup>18</sup>, che considera sia l'inflazione che il valore del patrimonio. La conclusione degli autori è che le fondazioni dovrebbero adottare l'approccio Yale/Stamford che punta ad evitare un'eccessiva volatilità del valore del patrimonio mantenendo allo stesso tempo la dovuta disciplina nella politica erogativa.

Browne e Milevsky (2004)<sup>19</sup> criticano invece l'approccio convenzionale e introducono un modello probabilistico basato sulla nozione statistica di "probabilità di fallimento". In uno degli esempi gli autori considerano una fondazione il cui obiettivo è quello di preservare il valore reale del

Hannon, D., and D. Hammond (2003): "The Looming Crisis in Endowment spending?," Journal of Portfolio Management, Fall 2003, 9-20.

Kaufman, R. T., and Woglom, G., (2005). "Financial Changes and Optimal Spending Rates Among Top Liberal Arts Colleges, 1996 -2001." The Review of Higher Education, 28(3), 339-368.

La regola Yale/Stamford calcola il valore delle erogazioni attraverso una formula che tiene in considerazione la spesa dell'anno precedende e una percentuale fissa del valore reale del patrimonio. Di solito il peso assegnato alle erogazioni passate varia tra il 60 e il 70%, mentre al patrimonio si assegna un peso del 30-40%.

Browne, S., and Milevsky, M. A. (2004). "A probabilistic approach to endowment management", presented to the 8<sup>th</sup> Annual IME Conference, Rome.

patrimonio su un orizzonte temporale di 30 anni, in ipotesi di allocazione di portafoglio fissa e reddito derivato unicamente dal montante investito, e propongono una versione modificata dell'approccio Yale/Stamford. La nuova regola di spesa è scomposta in due sottoregole: la prima definisce un livello di erogazioni fisso, e la seconda, basata sulla probabilità di fallimento, è costruita con l'obiettivo di ammortizzare le perdite su un periodo di tempo definito, creando una riserva per gli anni difficili.

Mehrling (2004)<sup>20</sup> sostiene che la difficoltà di prevedere i rendimenti nel lungo periodo costitisce la maggiore debolezza dei modelli che si basano su medie mobili del patrimonio e propone quindi un approccio diverso. Il patrimonio viene suddiviso in due fondi distinti: il fondo originario e un fondo di stabilizzazione. Per definizione, il fondo originario rimane costante nel tempo in termini reali e le fluttuazioni nel valore del patrimonio vengono assorbite dal fondo di stabilizzazione. Questo approccio, denominato "alpha-beta", fissa un tasso di spesa diverso per i due fondi: *alpha*, calcolato in percentuale del fondo originario e generalmente inferiore al rendimento atteso dagli investimenti, e *beta*, calcolato in percentuale del fondo di stabilizzazione, e tipicamente superiore al rendimento atteso dagli investimenti.

Anche se la maggior parte del dibattito sulle politiche erogative delle fondazioni si basa sull'esperienza statunitense, sono stati recentemente effettuati anche studi applicati alla realtà europea. Goldman Sachs (2004)<sup>21</sup> focalizza l'attenzione sulle *charities* inglesi e analizza le politiche erogative e finanziarie. A differenza degli studi americani, basati principalmente sull'analisi delle fondazioni universitarie, Goldman Sachs considera anche organizzazioni di dimensioni più piccole e fondazioni che si finanziano prevalentemente con attività di raccolta fondi. Il saggio non propone una regola di spesa fissa, che non è prassi comune nel contesto europeo, ma suggerisce un processo di tentativi ed errori basato su una simulazione Monte Carlo dei valori del patrimonio alla fine di un orizzonte pre-determinato. Il budget di spesa viene poi modificato con l'obiettivo di mantenere il valore reale del patrimonio con un 80 per cento di probabilità. Nel contesto italiano invece è importante ricordare lo stu-

Mehrling, P., (2004). "A Robust Spending Rule: The Alpha-Beta Approach," unpublished working paper.

<sup>21)</sup> Goldman Sachs (2004). "UK Charities: Bridging the Gap?", Strategic Research working paper.

dio realizzato nel 2003 dall'Osservatorio sulle Fondazioni dell'Università di Pavia<sup>22</sup>, che si focalizza sulla gestione finanziaria delle fondazioni bancarie e presenta i risultati di un'analisi comparativa dei bilanci e dell'asset allocation.

#### 3. L'indagine Watson Wyatt

Lo Studio Watson Wyatt sulle fondazioni europee 2004/2005 risponde all'esigenza di dare una visione univoca del settore delle fondazioni europee e di far luce sui cambiamenti avvenuti negli ultimi anni, che hanno visto un'importante espansione del ruolo pubblico delle fondazioni nelle società di molti Paesi. In particolare Watson Wyatt si è proposta di studiare le dinamiche del processo decisionale, gli obiettivi non finanziari, le motivazioni e i principi che portano alla definizione della gestione finanziaria da parte degli organi direttivi delle fondazioni.

L'indagine è il risultato di un sondaggio effettuato tra novembre 2004 e giugno 2005 in quattro Paesi europei: Regno Unito, Svizzera, Germania e Italia. Sono state raccolte 285 risposte individuali da 250 fondazioni, tra le quali il 42 per cento sono associazioni benefiche inglesi e il 28 per cento sono *Stiftungen* tedesche. In tutti i Paesi la maggior parte delle risposte provengono da membri degli organi direttivi o da Consiglieri. Come illustrato dalla Tabella 1, il 47 per cento delle fondazioni che hanno pertecipato all'inchiesto hanno un patrimonio di mono di 20 milioni di

partecipato all'inchiesta hanno un patrimonio di meno di 20 milioni di euro, mentre il 53 per cento restante è diviso in parti uguali tra fondazioni di grandezza media (tra i 20 e i 100 milioni di euro) e grandi fondazioni (oltre 100 milioni di euro). È importante osservare che il peso delle fondazioni più grandi è maggiore in Italia (47 per cento) e nel Regno Unito (36 per cento) rispetto a Germania (14 per cento) e Svizzera (5 per cento).

Il patrimonio totale dei partecipanti allo studio è stato anche confrontato con fonti pubbliche quando queste erano disponibili. Il valore totale del patrimonio dei partecipanti del Regno Unito è stimato intorno ai 15.5 miliardi di sterline (equivalenti a 22 miliardi di euro), mentre il patrimo-

Osservatorio sulle Fondazioni. "La gestione finanziaria delle fondazioni bancarie", Quaderno n. 4, 2003, Università di Pavia

nio delle fondazioni di origine bancaria italiane (il 76 per cento del campione italiano è composto dalle fondazioni di origine bancaria) si stima intorno ai 28 miliardi di euro<sup>23</sup>. Non è stato invece possibile effettuare tali stime in Germania e in Svizzera dove i bilanci delle fondazioni spesso non sono pubblicati.

Circa il 54 per cento delle istituzioni partecipanti ricavano la maggior parte del loro reddito dai rendimenti del capitale investito, mentre le istituzioni restanti ricevono una proporzione significativa del loro reddito da fonti quali le attività di raccolta di fondi. Infine, il 43 per cento delle organizzazioni studiate si possono considerare come fondazioni operative dato che indirizzano la spesa verso propri progetti e programmi, mentre il 40 per cento sono entità che effettuano erogazioni. Combinando le risposte sulle fonti di reddito e i canali di spesa, possiamo dedurre che circa il 30 per cento del campione è composto da fondazioni di erogazione che si finanziano principalmente dal capitale investito.

Tabella 1: Dettaglio delle fondazioni che hanno risposto			
Paese			
Germania	28,4%		
Italia	16,0%		
Svizzera	13,2%		
Regno Unito	42,4%		
Dimensione (in Euro)			
Piccola (Patrimonio sotto €20 milioni)	47,1%		
Media (Patrimonio tra €20 e €100 milioni)	27,9%		
Grande (Patrimonio oltre €100 milioni)	25,0%		
Fonte di Reddito			
Principalmente non da investimento	33,0%		
Principalmente da investimenti	54,4%		
Ugualmente divise	12,6%		
Canale di spesa			
Principalmente attraverso i propri progetti	43,5%		
Principalmente attraverso erogazioni a terzi	39,7%		
Divisione uguale di entrambi	16,8%		
Numero di fondazioni che hanno risposto	250		

Nota: abbiamo usato i tassi di cambio del 22/08/2005 per le conversioni

<sup>23)</sup> Questi numeri sono calcolati utilizzando il valore di mercato delle partecipazioni nelle banche conferitarie

La politica di investimento e la pianificazione a lungo termine sono decisioni centrali per le fondazioni che, almeno parzialmente, finanziano la loro attività erogativa attraverso i rendimenti del capitale investito in attività finanziarie. Come abbiamo visto nel precedente paragrafo, la letteratura accademica statunitense si focalizza sulla massimizzazione dei rendimenti dell'investimento e su regole di spesa dinamiche che permettano la conservazione del valore reale del patrimonio nel lungo periodo. A seguito della pubblicazione di un saggio commissionato dalla fondazione Ford nel 1969 e dell'approvazione dello "Uniform Management of Institutional Funds Act" nel 1972, la maggior parte delle fondazioni statunitensi ha adottato la prassi di stanziare ogni anno una proporzione costante del patrimonio (a valore di mercato) e quindi una frazione dei guadagni sul capitale viene devoluta annualmente ai beneficiari, secondo i fini della fondazione. Lo studio portato avanti da NACUBO sulle fondazioni mostra che, nel 2003, 1'82 per cento delle fondazioni universitarie statunitensi seguiva una regola di spesa a media mobile, in cui il budget operativo viene definito come frazione costante della media mobile dei valori del patrimonio passati. Una normativa più ristretta è prevista per le fondazioni private, che secondo una legge federale dell'1981, devono erogare almeno un 5 per cento del patrimonio netto investito annualmente per godere dell'esenzione fiscale.

Per le fondazioni europee non solo questo tipo di normativa non esiste, ma è anche difficile identificare delle caratteristiche comuni tra i diversi paesi. Per questo lo studio Watson Wyatt si propone di far luce sui fattori che portano alla definizione del processo di investimento, quali:

- gli obiettivi di lungo periodo
- la struttura di governance
- le decisioni di investimento

In questa sessione verranno esposti brevemente i risultati principali dell'indagine riguardo ai temi di cui sopra.

#### 3.1 Mission e obiettivi di lungo periodo

Com'è stato accennato nel paragrafo precedente, le fondazioni euro-

pee hanno da sempre avuto quale principale obiettivo la conservazione del patrimonio. Ciò viene rilevato anche dallo studio Watson Wyatt. La maggioranza dei partecipanti, infatti, non ritiene che il compito degli organi direttivi sia quello di massimizzare il rendimento degli investimenti (come accade negli Stati Uniti) ma pone maggior attenzione alla conservazione del patrimonio e alla generazione di reddito quale fonte di copertura per i bisogni di spesa. La Figura 1 illustra quest'aspetto e mostra che le fondazioni italiane assumono un atteggiamento maggiormente prudente rispetto alle loro controparti in altri Paesi.

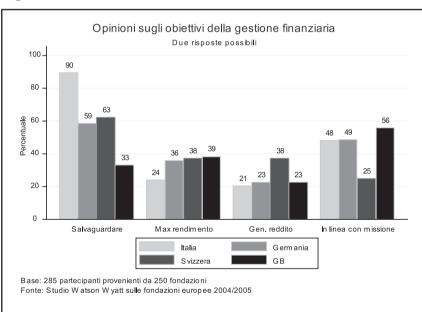


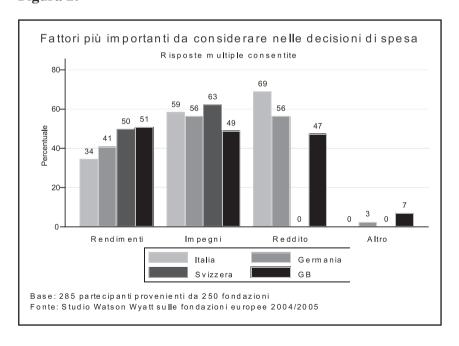
Figura 1:

Interessanti sono anche le opinioni dei partecipanti riguardo agli obiettivi di lungo periodo e alle decisioni di spesa. In particolare è interessante vedere come la *performance* degli investimenti non viene tenuta in grande considerazione nella politica erogativa: come

mostrato dalla Figura 2, solo una percentuale compresa il 28 e 38 per cento dei partecipanti ritiene che la *performance* sia una fattore rilevante nel prendere le decisioni di spesa. Ciò conferma quanto ipotizzato precedentemente ovvero che, senza una regola di spesa esplicita, è difficile che si crei una relazione tra rendimento degli investimenti e gestione erogativa, e vengono privilegiati i criteri quali il reddito (da dividendi, cedole o altre fonti, anche diverse dagli investimenti) e le necessità di spesa.

Le grandi fondazioni statunitensi o gli *endowments* universitari come Yale, esplicitano questa relazione fino a stabilire una vera e propria "regola", espressa come formula matematica che calcola ogni anno il livello della spesa corrente. Come suggerito dalla letteratura accademica, quest'ultima viene tipicamente applicata con l'obiettivo di evitare sbalzi bruschi nei flussi erogativi, ma allo stesso tempo proteggere il valore del patrimonio in termini reali.

Figura 2:



#### 3.2 Governance

Per studiare in maggior profondità come si collocano gli organi decisionali riguardo alla gestione finanziaria, quali sono i soggetti che si occupano delle decisioni di investimento e quanto tempo gli viene dedicato, lo studio Watson Wyatt analizza le tematiche relative all'organizzazione interna delle fondazioni.

Nel contesto europeo è possibile identificare diversi modelli di governance delle fondazioni, ma un punto di incontro si può trovare nella comune funzione di supervisione a capo degli organi direttivi, sebbene la struttura esatta, la composizione e il nome cambino da Paese a Paese. Inoltre uno dei requisiti essenziali per assicurare l'efficienza dell'operato degli organi direttivi è che i Consiglieri abbiano una conoscenza approfondita delle "operazioni finanziarie e programmatiche"24. Alla luce di questo, il Foundation Council, l'associazione delle fondazioni statunitensi, ha stilato un elenco delle categorie di informazioni con le quali i Consiglieri dovrebbero avere familiarità per poter svolgere efficacemente i propri compiti. Tuttavia la necessità che i Consiglieri siano a conoscenza degli aspetti gestionali delle fondazioni in cui operano deve essere bilanciata alla luce dei possibili conflitti di competenza che potrebbero sorgere tra il personale professionale e gli organi direttivi e dalla necessità che questi ultimi siano in condizione di svolgere in maniera aperta e trasparente la propria funzione di garanti del perseguimento degli obiettivi di utilità sociale.

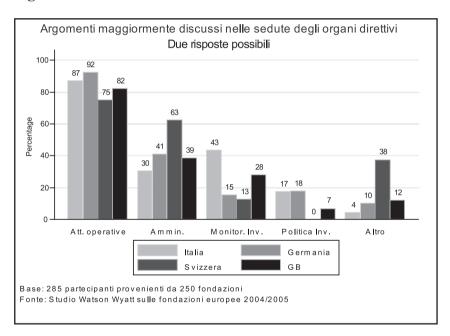
L'indagine mostra che gli organi direttivi mantengono un ruolo fondamentale nelle scelte di investimento e gestione finanziaria per la maggior parte delle fondazioni, in particolar modo in Italia e Germania. Altri soggetti svolgono invece un ruolo più limitato. I comitati aperti, ovvero non circoscritti soltanto a membri degli organi direttivi, sono diffusi soprattutto tra le fondazioni inglesi e svizzere mentre soltanto in una fondazione italiana su quattro le decisioni vengono intermediate da un direttore finanziario.

Le decisioni di investimento e la gestione di lungo periodo sono chiaramente di importanza fondamentale soprattutto per le fondazioni (54 per cento del nostro campione) che si finanziano prevalentemente uti-

<sup>&</sup>lt;sup>24)</sup> Bertelsmann, 2001

lizzando i proventi del capitale investito in attività finanziarie. Tuttavia, come illustrato dalla Figura 3, le decisioni riguardanti la gestione finanziaria tendono a passare in secondo piano rispetto a quelle erogative ed amministrative. Ad esempio solo una fondazione italiana su cinque indica la politica degli investimenti tra i due argomenti più discussi durante le sedute del Consiglio.

Figura 3:



Si è andato anche a verificare la presenza di programmi formativi all'interno delle fondazioni. In tutto il campione, solo per il 25 per cento dei membri degli organi direttivi è previsto un programma esplicito di formazione (la percentuale scende al 3 per cento per le fondazioni italiane e in generale per l'Europa continentale si attesta intorno al 10 per cento, mentre è la Gran Bretagna ad alzare la media con una percentuale del 43 per cento), e solo nel 17 per cento dei casi, le sessioni di formazione affrontano tematiche finanziarie.

#### 3.3 Decisioni di investimento

L'indagine si focalizza poi su alcune decisioni chiave in materia di gestione finanziaria, primo tra tutti la composizione ottimale del portafoglio. Il 90 per cento delle fondazioni partecipanti ritiene in astratto che la diversificazione sia essenziale per una politica di investimento efficace. Tuttavia, come illustrato nella Figura 4, soltanto un 30 per cento sembra applicare questo principio quando si tratta della composizione geografica del portafoglio. Gran parte degli studi accademici sostiene che gli investitori (sia individuali che istituzionali) tendono a preferire gli investimenti domestici rispetto a quelli in Paesi stranieri (si tratta del fenomeno dell'*home bias*)<sup>25</sup> per ragioni che sembrano aver poco a che fare con l'efficienza finanziaria in senso stretto. Una delle spiegazioni potrebbe essere legata al fatto che le erogazioni rimangono in ambito domestico (o addirittura locale nel caso di molte fondazioni italiane), ma tale apparente vantaggio non facilmente compensa la mancata diversificazione risultante dalla concentrazione degli investimenti in un solo mercato. Un altro fattore potrebbe essere il rischio di cambio (per lo meno per investimenti al di fuori dell'area euro); tuttavia nemmeno questa sembra essere una spiegazione razionale, dato che la perdita di efficienza legata ad un'inadeguata diversificazione si rivela spesso un fattore di rischio più importante di quello legato alle fluttuazioni dei cambi.

Meno del 20 per cento esprime una preferenza per una composizione geografica del portafoglio pienamente diversificata, mentre un quarto dei partecipanti britannici opta per investimenti unicamente nel mercato domestico. È inoltre da sottolineare che la maggioranza dei partecipanti svizzeri e tedeschi preferisce un approccio pan-europeo, mentre in Gran Bretagna e Italia si tende a scegliere una strategia diversificata ma con preferenza domestica.

<sup>25)</sup> Si veda a questo proposito lo studio di Baxter e Jermann (1997) pubblicato dall'American Economic Review

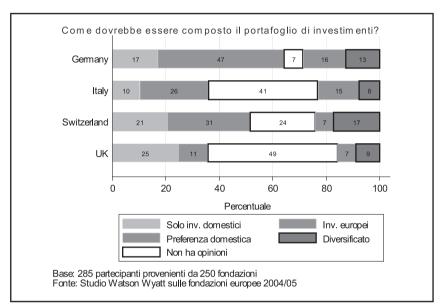


Figura 4:

Altro fattore chiave nel definire il rendimento atteso totale e il profilo di rischio del portafoglio di investimenti delle fondazioni è l'investimento azionario. Nel conteso di una regola di spesa statunitense, si evidenzia una stretta relazione tra esposizione sul mercato azionario e obiettivi di spesa a lungo termine.

La Figura 5 illustra questo tema tra le fondazioni europee e mostra che il 58 per cento delle fondazioni europee con obiettivi di erogazione prudenti (meno del 4 per cento del patrimonio) indica un'allocazione ottimale in azionario sotto il 25 per cento, mentre le fondazioni con obiettivi di spesa più ambiziosi scelgono di solito una percentuale più alta di investimenti azionari. Come già osservato, strategie di investimento più aggressive rendono fattibili piani di spesa ambiziosi, mentre un approccio conservatore basato sulla preservazione del capitale porta ad avere meno risorse per realizzare i fini istituzionali.

Tuttavia, un gran numero di partecipanti sembra indicare obiettivi di spesa troppo ambiziosi rispetto all'esposizione azionaria desiderata (quasi il 45 per cento delle fondazioni con obiettivi erogativi superiori al

4 per cento del patrimonio indica una percentuale di investimenti azionari al di sotto del 25 per cento). Visto che negli ultimi anni i tassi d'interesse reali a lungo termine hanno oscillato tra l'1 e il 2 per cento, appare difficile immaginare come ottenere un tasso di erogazione nel lungo periodo pari al 4 per cento del patrimonio senza prevedere un'alta esposizione ad investimenti "rischiosi" o un flusso costante di reddito da fonti diverse dagli investimenti.

Obiettivi erogativi ed esposizione azionaria ottimale Fino a 4% 28 Più di 4% 36 24 Non sa 43 23 20 80 0 40 60 100 Allocazione azionaria 0% Fino a 25% Più di 25 e fino a 50% Più del 50% Base: 285 partecipanti provenienti da 250 fondazioni Fonte: Studio Watson Wyatt sulle fondazioni europee 2004/05

Figura 5:

#### 4. Analisi statistica

Le sezioni precedenti ci hanno aiutato ad avere una visione generale delle politiche di investimento caratterizzanti le fondazioni. In questa sezione ci occuperemo invece di analizzare la gestione finanziaria in modo più approfondito, attraverso un'analisi statistica dei dati raccolti.

Alla luce della letteratura accademica e dei risultati ottenuti attraverso il nostro sondaggio, le quattro tematiche d'interesse per quanto riguar-

# LA GESTIONE FINANZIARIA DELLE FONDAZIONI EUROPEE: UN'ANALISI STATISTICA

da la gestione finanziaria delle fondazioni risultano essere le seguenti:

- 1) La massimizzazione del rendimento come obiettivo della politica finanziaria
- 2) L'esposizione desiderata ai mercati azionari
- 3) Il fenomeno di *Home bias* nelle decisioni sull'allocazione del portafoglio
- 4) Il legame tra *performance* degli investimenti e decisioni di spesa Per analizzare i dati raccolti è stata applicata una tecnica statistica chiamata "ordered probit" che funziona in modo simile ai modelli di regressione multivariata e si usa frequentemente per l'analisi di dati provenienti da inchieste. In termini semplici, un modello di regressione multivariata analizza l'impatto che singoli fattori hanno sulla variabile di interesse, in modo da spiegarne il comportamento. La tecnica "ordered probit" funziona in modo simile, ma la variabile d'interesse non è numerica ed è espressa invece in termini di categorie che possono collocarsi in un ordine logico.

Nelle tabelle che seguono vengono riportati i quattro modelli "ordered probit" (uno per ciascuna ipotesi d'interesse).

Ciascuna ipotesi è stata valutata considerando una serie di variabili esplicative. In particolare i fattori che riteniamo influenzare la gestione finanziaria delle fondazioni sono stati divisi in 5 sottogruppi:

- Caratteristiche di base: dimensione, fonti di reddito, canali di spesa (esempio di possibile legame: i rappresentanti di fondazioni più grandi sono più aggressivi nella loro allocazione di portafoglio o hanno maggior probabilità di scegliere la massimizzazione del rendimento come obiettivo della politica d'investimento?)
- 2) Paese di provenienza (esempio di possibile legame: i rappresentanti delle fondazioni tedesche hanno un'attitudine più conservatrice verso l'esposizione sul mercato azionario rispetto ai loro omologhi britannici?)
- 3) Fattori di *governance* legati all'organizzazione interna: obiettivi di *performance* per i membri degli organi direttivi o legame tra *performance* degli investimenti e decisioni di spesa corrente<sup>26</sup> (esempio di

Altri fattori di governance quali la presenza di una commissione d'investimento sono anche stati considerati, ma non sono inclusi nelle tabelle visto che l'associazione con le variabili d'interesse non è risultata significativa

possibile legame: è più probabile che in fondazioni dove vengono stabiliti obiettivi espliciti di performance individuale i membri degli organi direttivi siano maggiormente incentivati al perseguimento della massimizzazione del rendimento?)

- 4) Opinioni quali il grado di ottimismo riguardo alle prospettive future dei mercati azionari (per esempio, i partecipanti secondo i quali le azioni saranno gli investimenti più redditizi nei prossimi 10 anni scelgono anche una composizione del portafoglio più aggressiva?)
- 5) Caratteristiche individuali come l'età o il titolo di studio (per esempio: è vero che i partecipanti più anziani sono più prudenti nelle loro decisioni d'investimento?)

I risultati sono illustrati nelle Tabelle A-D. Le tabelle A e B si concentrano sulle scelte di governance in materia di politica erogativa: la Tabella A si occupa delle preferenze riguardo alla massimizzazione del rendimento come obiettivo della politica d'investimento, mentre nella Tabella B la variabile d'interesse riguarda il legame tra performance degli investimenti e le decisioni di spesa. Le tabelle C e D invece raccolgono le preferenze in termini di composizione del portafoglio: la Tabella C considera le preferenze di investimento nel mercato azionario, mentre la Tabella D tratta dell'home bias nelle decisioni d'investimento.

In tutte le tabelle, la prima colonna elenca i fattori considerati nell'analisi, raggruppati per categoria. La seconda colonna riporta il gruppo di controllo, mentre la terza colonna riassume la correlazione generale con la variabile d'interesse e infine le colonne successive riportano i risultati dettagliati del modello statistico.

Il fondamento di questa metodologia si può capire meglio con un esempio. Consideriamo il primo fattore nella Tabella A: il patrimonio della fondazione supera i 100 milioni di euro. La terza colonna della Tabella A mostra che il modello trova una correlazione positiva tra le dimensioni della fondazione e le preferenze riguardo alla massimizzazione del rendimento tra gli obiettivi di politica finanziaria (ovvero le fondazioni più grandi hanno sono più propense ad indicare la massimizzazione del rendimento come obiettivo della politica finanziaria) e questa conclusione è anche robusta statisticamente. La quarta, quinta e sesta colonna analizzano in modo più approfondito i dati mostrando i risultati divisi per categorie della variabile d'interesse. Nell'esempio si conclude che le fondazioni con patrimonio superiore a 100 milioni di euro hanno il 16 per cento di probabilità in più di indicare come obiettivo della politica finanziaria la massimizzazione del rendimento, rispetto a quelle più piccole (cioè, il gruppo di controllo).

Tutti i risultati riportati nelle quattro tabelle che seguono possono essere interpretati in modo analogo all'esempio di sopra.

# 4.1. Governance e obiettivi della gestione finanziaria.

Come suggerito dalla letteratura accademica, la massimizzazione del rendimento dovrebbe essere uno degli obiettivi della politica finanziaria, in quanto permette non solo la conservazione del patrimonio, ma anche la salvaguardia degli interessi dei futuri beneficiari e il conseguimento degli scopi istituzionali della fondazione. Tuttavia, come visto nei precedenti paragrafi, solo il 30 per cento delle fondazioni europee considera la generazione del reddito come uno degli obiettivi principali della politica finanziaria. Quali sono i fattori che spingono a questa decisione? Ci sono delle caratteristiche comuni alle fondazioni europee che portano gli organi decisionali a preferire la generazione del reddito, rispetto alla massimizzazione del rendimento, preferito invece dalle loro omologhe statunitensi?

In questa sezione cercheremo quindi di esaminare l'esistenza di relazioni significative tra i fattori esplicativi e, in modo specifico, l'obiettivo di massimizzazione del rendimento. A tal fine i partecipanti sono stati suddivisi in due categorie: quelli che hanno indicato come obiettivo della gestione finanziaria la massimizzazione del rendimento e quelli che hanno optato per altre opzioni (Tabella A).

Dall'analisi si desume che le fondazioni con patrimonio superiore ai 100 milioni di euro sembrano avere maggiore familiarità con il concetto di massimizzazione del rendimento rispetto alle fondazioni più piccole. Vi è, infatti, un 16 per cento di probabilità che gli organi decisionali di una fondazione di maggiori dimensioni scelgano come obiettivo la massimizzazione del reddito. Dal punto di vista della teoria finanziaria non vi è alcuna ragione per cui le fondazioni piccole dovrebbero adottare obiettivi diversi, ma è probabilmente vero che le fondazioni più grandi, date le maggiori risorse disponibili, possano permettersi di puntare su obiet-

# LA GESTIONE FINANZIARIA DELLE FONDAZIONI EUROPEE: UN'ANALISI STATISTICA

tivi complessi quali la massimizzazione del rendimento. Anche le fondazioni di erogazione sono favorevoli alla massimizzazione del rendimento rispetto a quelle operative, con una maggior probabilità del 17 per cento. Ciò potrebbe essere spiegato grazie all'influenza esercitata dalle fondazioni statunitensi, che di solito rientrano nella prima e non nella seconda categoria.

Inoltre, come prevedibile, le fondazioni più ottimiste sulle prospettive di crescita del mercato azionario sono anche quelle che puntano alla massimizzazione del rendimento con maggior probabilità (dall'analisi si evince una probabilità dell'11 per cento in più). Inaspettatamente invece l'analisi identifica una relazione positiva tra le fondazioni che mettono in relazione le decisioni di spesa con il reddito (e non la *performance* degli investimenti) e la massimizzazione del rendimento. Il dato in questo caso sembra suggerire che i partecipanti non abbiano tuttora una visione chiara delle differenze tra un approccio basato sul reddito e una strategia dinamica fondata sulla massimizzazione del rendimento su un orizzonte di lungo periodo.

Anche le caratteristiche individuali dei partecipanti risultano importanti nelle scelte di politica d'investimento. In particolare, è meno probabile che i partecipanti diplomati scelgano tra gli obiettivi d'investimento la massimizzazione del rendimento rispetto a partecipanti con titoli di studio più elevati o, forse inaspettatamente, anche più bassi; inoltre i più giovani sono maggiormente favorevoli alla massimizzazione del rendimento. Risulta anche evidente che i partecipanti in possesso di titoli di abilitazione professionale esprimano una preferenza verso la massimizzazione del rendimento, ma ciò non sembra legato al tipo di qualifica professionale (finanziaria o meno).

Infine, abbiamo riscontrato che tutti i fattori finora discussi da soli non spiegano le divergenze esistenti tra le risposte dei partecipanti nei diversi Paesi: i partecipanti italiani e tedeschi sono comunque meno propensi a scegliere la massimizzazione rispetto ai loro omologhi britannici e svizzeri (con un 18 e 11 per cento di probabilità in meno rispettivamente). Questo dato è coerente con la discussione affrontata nei paragrafi precedenti, dove la salvaguardia del patrimonio e l'allineamento con la missione della fondazione risultavano essere di gran lunga gli obiettivi della gestione finanziaria più importanti per i partecipanti italiani e tedeschi.

Fattore	Gruppo di controllo	Fattore Gruppo di controllo Relazione con l'obiettivo	Probabilità di indicare
		di massimizzare il rendimento	la massimizzazione del rendimento tra gli obiettivi
		_	(rispetto al gruppo di controllo)
	CARATTERISTICHE DI BASE		
Patrimonio	Patrimonio fino	Positiva*	16,22%*
oltre i 100 milioni di euro	a 30 milioni di euro		
Patrimonio	Patrimonio fino	Positiva	%68'9
tra i 30 e i 100 milioni di euro	a 30 milioni di euro		
Il reddito deriva	Il reddito non deriva	Positiva	3,09%
principalmente da investimenti	principalmente da investimenti		
La spesa viene indirizzata	La spesa non viene indirizzata	Positiva*	16,79%*
principalmente verso erogazioni a terzi  principalmente verso erogazioni	principalmente verso erogazioni		
	a terzi		
	PAESI		
Partecipanti italiani	Partecipanti britannici	Negativa*	-18,32%*
Partecipanti svizzeri	Partecipanti britannici	Negativa	-3,21%
Partecipanti tedeschi	Partecipanti britannici	Negativa**	-11,99%*
	GOVERNANCE	H	
Il reddito proveniente dagli	Il reddito ricevuto	Positiva*	14,95%*
investimenti è uno dei due fattori	dagli investimenti non è uno		
più importanti per le decisioni di spesa   dei due fattori più importanti	dei due fattori più importanti		
	per le decisioni di spesa		orizono o eigen allo o emono

Fattore Fattore Gruppo di controllo Relazione con l'objettivo	repero avere gu organi airemvi n Gruppo di controllo	Relazione con l'obiettivo	Probabilità di indicare
	:		la massimizzazione del rendimento tra gli obiettivi della politica d'investimento (rispetto al gruppo di controllo)
-	OPINIONI		
Ottimismo riguardo	Ottimismo riguardo	Positiva*	11,46%*
al mercato azionario	ad altre categorie d'investimenti		
	CARATTERISTICHE INDIVIDUALI	<b>NDIVIDUALI</b>	
Il titolo di studio più elevato	Il titolo di studio più elevato	Negativa*	-19,18%*
è il diploma	è inferiore o superiore		
	al diploma		
Età compresa tra 40 e 60 anni	Età fino a 40 anni	Positiva*	13,01%*
	o superiore a 60		

indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 5%
 indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 10%

# 4.2. Governance, decisioni di spesa e performance degli investi-

Concentriamo ora l'attenzione sulle scelte in materia di politica erogativa. Utilizzando le risposte sui fattori che influenzano le decisioni di spesa (si veda la Figura 2) abbiamo suddiviso i partecipanti in due categorie: quelli che hanno indicato la *performance* degli investimenti tra i fattori che influenzano le decisioni di spesa corrente e quelli che invece hanno privilegiato altri fattori (Tabella B).

La nostra analisi suggerisce che le fondazioni di erogazione e le fondazioni che derivano il loro reddito da investimenti sono più propense a mettere in relazione *performance* della gestione finanziaria e decisioni di spesa rispetto alle fondazioni operative o a quelle con fonti di reddito diverse dagli investimenti (nei due casi la probabilità aumenta di oltre il 30 per cento rispetto al gruppo di controllo), anche se il legame positivo deriva dall'impatto di ciascuna delle variabili separatamente e non dall'interazione tra esse.

Inoltre, anche tra le fondazioni che fissano degli obiettivi di *performance* espliciti per i Consiglieri sembra esistere una relazione tra la *performance* degli investimenti e le erogazioni (la significatività statistica tuttavia è ad un livello di confidenza del 10 per cento). Infatti, la definizione di obiettivi individuali per i Consiglieri aumenta la probabilità che la performance degli investimenti sia associata alle decisioni di spesa di un 14 per cento. Ciò risulta particolarmente interessante in quanto può sottintendere che una maggior trasparenza e professionalità a livello degli organi direttivi porti alla definizione di una politica di spesa che tiene in considerazione tutte le variabili rilevanti.

Infine, se ci focalizziamo sulla variabile Paese, le fondazioni italiane appaiono in ogni caso meno propense a stabilire un legame tra *performance* ed erogazioni rispetto alle omologhe britanniche.

DOMANDA: "Ogni anno le fondazioni devono decidere quanto spendere per i loro scopi erogativi.         Quali pensa che siano i fattori principali da tenere in considerazione nel prendere questa decisione?"       Relazione con la prendere questa decisione?"         Pattore       Gruppo di controllo       Relazione con la prendere questa decisione?"         Pattinoni ci con la spesa corrente       Patrimonio fino       CARATTERISTICHE DI BASE         Patrimonio oltre       Patrimonio di curo       Positiva       Positiva         Patrimonio tra i 30 e i 100 milioni di curo       Patrimonio di curo       Positiva       O,47%         Patrimonio tra i 30 e i 100 milioni di curo       Patrimonio di curo       Positiva       Positiva         Il reddito deriva principalmente       Il reddito non deriva       Positiva*       34,93%*	ali da tenere in considerazio o di controllo l'asso perfora co di controllo l'asso perfora co	e quanto spendere iderazione nel prer Relazione con l'associazione performance/spesa corrente  NI BASE  Positiva	per i loro scopi erogativi.  Idere questa decisione?"  Probabilità di relazionare la performance degli investimenti con la spesa corrente (rispetto al gruppo di controllo)
Quali pensa che siano i fattori principali de         Fattore       Gruppo di co         Gruppo di co       CARA         Patrimonio oltre       Patrimonio fino i euro         i 100 milioni di euro       a 30 milioni di oli gento patrimonio fino tra i 30 e i 100 milioni di euro         Il reddito deriva principalmente       Il reddito non di euro da investimenti	controllo  RATTERISTICHE I  no ii euro no	iderazione nel prer Relazione con l'associazione performance/spesa corrente )I BASE Positiva	rdere questa decisione?"  Probabilità di relazionare la performance degli investimenti con la spesa corrente (rispetto al gruppo di controllo)
Grupp  Patrimon  a 30 milic  Patrimon  a 30 milic  a 11 reddito	controllo  RATTERISTICHE 1  no ii euro no	Relazione con l'associazione performance/spesa corrente of BASE Positiva Positiva	Probabilità di relazionare la performance degli investimenti con la spesa corrente (rispetto al gruppo di controllo)
Patrimoni a 30 milici Patrimoni a 30 milici e II reddito	RATTERISTICHE I no li euro no	l'associazione performance/spesa corrente JI BASE Positiva Positiva	la performance degli investimenti con la spesa corrente (rispetto al gruppo di controllo)  0,47%
Patrimoni a 30 milic Patrimoni a 30 milic e II reddito	RATTERISTICHE In no li euro	performance/spesa corrente DI BASE Positiva Positiva	degli investimenti con la spesa corrente (rispetto al gruppo di controllo)  0,47%
Patrimoni a 30 milic Patrimoni a 30 milic a 11 reddito	RATTERISTICHE I no ii euro no	corrente DI BASE Positiva Positiva	con la spesa corrente (rispetto al gruppo di controllo)  0,47%
Patrimoni a 30 milic Patrimoni a 30 milic e II reddito	RATTERISTICHE I no ii euro no	NI BASE Positiva Positiva	(rispetto al gruppo di controllo)
Patrimoni a 30 milic Patrimoni a 30 milic a 11 reddito	RATTERISTICHE I no li euro no	Positiva Positiva	0,47%
9	no Ji euro no	Positiva Positiva	0,47%
a)	di euro no	Positiva	
9	ou	Positiva	
0			0,40%
principalmente	li euro		
	ı deriva	Positiva*	34,93%*
	principalmente da investimenti		
La spesa è indirizzata principalmente   La spesa non è indirizzata	è indirizzata	Positiva*	33,04%*
verso erogazioni a terzi principalmente	principalmente verso erogazioni		
a terzi			
La fondazione indirizza la spesa   La fondazione non indirizza	e non indirizza	Negativa**	-21.81%*
.п	e deriva reddito principalmente		
& il reddito deriva principalmente da investimenti	nti		
da investimenti			
	PAESI		
Partecipanti italiani   Partecipanti britannici	vritannici	Negativa	-13,7%**
Partecipanti svizzeri   Partecipanti britannici	oritannici	Negativa	-8,33%
Partecipanti tedeschi   Partecipanti britannici	vritannici	Negativa	-1.92% segue alla pagina successiva

DOINTERNING TO JUNE 10 J		re quanto spendere p	<b>JOINTAINDA:</b> Offil armo le fondazioni devono decidere quanto spendere per i 1010 scopi erogativi.
Quali pensa che siano i fattori principali da tenere in considerazione nel prendere questa decisione?"	principali da tenere in con	ısiderazione nel prena	dere questa decisione?"
Fattore	Gruppo di controllo	Relazione con l'associazione performance/spesa	Probabilità di relazionare la performance degli investimenti
		corrente	con la spesa corrente (rispetto al gruppo di controllo)
	GOVERNANCE		
Sono fissati obiettivi	Non ci sono obiettivi	Positiva**	14,48%**
di performance individuale	di performance individuale		
per i membri	per i membri degli organi		
degli organi direttivi	direttivi		
Il reddito proveniente	Il reddito ricevuto	Negativa*	-26,27%*
dagli investimenti è uno	dagli investimenti non		
dei due fattori più importanti	è uno dei due fattori		
per le decisioni di spesa	più importanti per le decisioni		
	di spesa		

 $\ast$ indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 5%  $\ast\ast$ indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 10%

### 4.3. Governance e investimento azionario

Concentriamo ora l'attenzione sulle preferenze riguardo alla composizione del portafoglio. L'esposizione della fondazione al mercato azionario è un altro aspetto importante della gestione finanziaria e della pianificazione di lungo periodo.

Le fondazioni che si finanziano principalmente utilizzando i rendimenti degli investimenti tendono ad essere più aggressive nell'allocazione del portafoglio rispetto a quelle che ricevono entrate da altre fonti. La Tabella C ci mostra infatti che le prime hanno una probabilità del 27 per cento superiore di scegliere un'esposizione azionaria compresa tra il 25 e 50 per cento e del 6 per cento superiore di avere un portafoglio composto per più del 50 per cento da azioni. Questo dato risulta abbastanza sorprendente, visto che le fondazioni che dipendono da altre fonti di reddito potrebbero in teoria permettersi una politica d'investimento più aggressiva.

Non sorprende invece che le fondazioni che includono la massimizzazione del rendimento tra gli obiettivi della gestione finanziaria tendono ad essere più aggressive nell'allocazione del portafoglio rispetto a quelle che pongono maggiore enfasi su altri obiettivi di lungo periodo.

Allo stesso tempo, le fondazioni che fissano obiettivi di *performance* espliciti per i membri degli organi direttivi appaiono più difensive nell'allocazione del portafoglio rispetto alle altre. Questo sembrerebbe mostrare che, quando i riflettori sono puntati sulla gestione finanziaria, gli organi direttivi appaiono preoccuparsi maggiormente delle fluttuazioni del patrimonio in un'ottica di breve periodo e, di conseguenza, vengono portati ad effettuare scelte più conservatrici.

Anche le fondazioni la cui spesa corrente dipende dal reddito da investimenti appaiono difensive nell'allocazione di portafoglio, con un 18 per cento di probabilità in più di scegliere una percentuale di investimenti azionari tra lo 0 e il 25 per cento. Di questo troviamo conferma anche nella letteratura accademica. Litvack e Burton (1974)<sup>27</sup>, infatti, sottolineano come regole di spesa che si basano sul reddito da investimenti e non sulla performance degli investimenti possano portare ad allocazioni distorte verso obbligazioni e altri titoli ad alti dividendi.

Litvack, J., and Burton, G., (1974). "A Plan for the Definition of Endowment Income", The American Economic Review, 64, 433-437.

Come ci si aspetta, ottimismo riguardo alle prospettive dei mercati azionari va di pari passo con un'allocazione del portafoglio più aggressiva. Tuttavia, contrariamente alle aspettative, obiettivi di spesa più ambiziosi non risultano positivamente correlati con l'investimento nel mercato azionario, confermando il quadro ambiguo delineato nella sezione precedente (si veda la Figura 5). Infine, un altro dato sorprendente è che le fondazioni che prevedono una crescita del tasso di erogazione nel tempo tendono ad assumere posizioni più difensive per quanto riguarda l'esposizione ai mercati azionari.

Il quadro appena delineato conferma le difficoltà delle fondazioni europee nel mettere in relazione le scelte di portafoglio strategiche con la politica erogativa. Tuttavia, è importante osservare che i dati mostrano anche una forte influenza di fattori culturali, dato che i fattori evidenziati sopra non riescono in ogni caso a spiegare perché le fondazioni in Europa continentale preferiscano un'esposizione azionaria inferiore rispetto alle loro omologhe britanniche. Le fondazioni britanniche d'altro canto sembrano avere un approccio più simile a quello seguito dai fondi pensione nel Regno Unito, che investono prevalentemente in azioni<sup>28</sup>, piuttosto che a quello delle altre fondazioni europee.

Si veda Sutcliffe (2005) per una discussione sul "cult of equity" tra i fondi pensione britannici

**DOMANDA:** Quale ritiene sia la percentuale ottimale di investimenti azionari per una fondazione come segue alla pagina successiva (rispetto al gruppo | (rispetto al gruppo di scegliere Oltre il 50% di controllo) Probabilità -0,75% -1,27% \*%89.9 0,46% 2,12% di azioni Fabella C: Esposizione all'azionario e obiettivi di lungo periodo: un'analisi statistica **Fra il 25% e il 50%** di scegliere Probabilità di controllo) -3,14% -5,42% 26.87%\* 1,82% 8.04% di azioni (rispetto al gruppo Fino al 25% di controllo) Probabilità di scegliere di azioni 3,90% 6,70% 33,55%\* -2,28% CARATTERISTICHE DI BASE Impatto sulle scelte ai mercati azionari rispetto al gruppo di esposizione di controllo) Negativo Negativo Negativo Positivo\* Positivo Gruppo di controllo del 4% o sconosciuto Il reddito non deriva i 100 milioni di euro a 30 milioni di euro l'asso di erogazione periodo è al di sotto a 30 milioni di euro La spesa non viene ottimale di lungo verso erogazioni Patrimonio fino Patrimonio fino da investimenti principalmente principalmente quella di cui è esponente? indirizzata a terzi 100 milioni di euro periodo è al di sopra lasso di erogazione atrimonio tra i 30 ottimale di lungo atrimonio oltre verso erogazioni reddito deriva la investimenti orincipalmente a spesa viene orincipalmente Fattore ndirizzata del 4%

<b>a</b> ondazione com	Probabilità di scegliere Oltre il 50% di azioni (rispetto al gruppo di controllo)	-9,42%* -6,19%* -12,39%*	5,07%*	-3,41%**	-3.23%** segue alla pagina successiva
n'analisi statistic izionari per una f	Probabilità di scegliere di scegliere Tra il 25% e il 50% di azioni (rispetto al gruppo di controllo)	-54,66%* -44,01%* -54,25%*	15,98%*	-14,27%*	-15,10%**
ungo periodo: ur e di investimenti c	Probabilità di scegliere Fino al 25% di azioni (rispetto al gruppo di controllo)	64,08%* 50,21%* 66,64%*	-21,05%*	17,68%*	18,33%**
io e obiettivi di l rcentuale ottimal	Impatto sulle scelte di esposizione ai mercati azionari (rispetto al gruppo di controllo)	Negativo* Negativo* Negativo*	Positivo*	Negativo*	Negativo**
Tabella C: Esposizione all'azionario e obiettivi di lungo periodo: un'analisi statistica DOMANDA: Quale ritiene sia la percentuale ottimale di investimenti azionari per una fondazione come	Gruppo di controllo Impatto sulle scelte di esposizione ai mercati azionari (rispetto al gruppo di controllo)	Partecipanti britannici Negativo* Partecipanti britannici Negativo* Partecipanti britannici Negativo*	ne	Il reddito da investimenti non è uno dei due fattori più importanti per le decisioni di spesa	Non sono fissati obiettivi di <i>performance</i> per membri degli organi direttivi
Tabella C: Espos DOMANDA: $Q_u$	Fattore Gruppo d	Partecipanti italiani Partecipanti svizzeri Partecipanti tedeschi	La massimizzazione La massimizzazione del rendimento è un del rendimento obiettivo della politica non è un obiettivo d'investimento d'investimento	Il reddito da investimenti è uno dei due fattori più importanti per le decisioni di spesa	Sono fissati obiettivi di <i>performance</i> per membri degli organi direttivi

Probabilità	Tabella C: Esposizio	Tabella C: Esposizione all'azionario e obiettivi di lungo periodo: un'analisi statistica	tivi di lungo periodo:	un'analisi statistica	:	
Gruppo di controllo   Impatto sulle scelte   Probabilità di esposizione   di esposizione   di scegliere   ai mercati azionari   Fino al 25%   (rispetto al gruppo   di azioni   di controllo)   OPINIONI	DOMANDA: Quale ri	itiene sia la percentuale ott	timale di investimenti az	ionari per una fondaz	ione come quella di cu	i è esponente?
di scegliere ai mercati azionari di controllo)  Grispetto al gruppo di controllo)  Opinionario di chimismo riguardo ad di rasso di lungo lasso di erogazione etescente di lungo periodo sia crescente nel tempo crescente nel tempo di controllo lasso di erogazione etescente di lungo periodo sia crescente nel tempo crescente nel tempo di controllo atempo pieno, autonomo o pensionato di due organi di ettivi di fune organi direttivi di fondazioni di fondazioni  di fondazioni	Fattore	Gruppo di controllo	Impatto sulle scelte	Probabilità	Probabilità	Probabilità
guardo Ottimismo riguardo ad Positivo**  Opinio di controllo)  Opinio Itasso Non si ritiene che il nugo periodo sia crescente di lungo periodo sia crescente nel tempo  Lescente Lavoratore dipendente Positivo*  a tempo pieno, autonomo o pensionato di edi fondazioni di fune organi di fune organi di fune organi di fondazioni di fondazioni di fondazioni di fondazioni			di esposizione ai mercati azionari	di scegliere Fino al 25%	di scegliere Tra il 25% e il 50%	di scegliere Oltre il $50\%$
guardo Ottimismo riguardo ad d'investimenti il tasso Non si ritiene che il nugo periodo sia crescente di lungo periodo sia crescente Lavoratore dipendente Lavoratore dipendente Lavoratore opensionato di et di due organi direttivi			(rispetto al gruppo	di azioni	di azioni	di azioni
guardo Ottimismo riguardo ad Positivo**  Johnson of Jinvestimenti il tasso Non si ritiene che il Negativo*  d'investimenti il tasso Non si ritiene che il Negativo*  ci lungo lasso di erogazione di lungo periodo sia crescente di lungo periodo sia crescente al tempo pendente Lavoratore dipendente a tempo pieno, autonomo o pensionato di due organi direttivi di fondazioni  di fondazioni			di controllo)	(rispetto al gruppo di controllo)		(rispetto al gruj di controllo)
guardo Ottimismo riguardo ad Positivo** -14,19%** 11,30%**  Janario altre categorie d'investimenti il tasso Non si ritiene che il Negativo* 27,40%* -23,17%* 4  ci lungo lasso di erogazione crescente di lungo periodo sia crescente di lungo periodo sia crescente nel tempo crescente nel tempo pieno, autonomo o pensionato di due organi direttivi di due organi direttivi di fondazioni di fondazioni di fondazioni			OPINIO	Į.		
ionario altre categorie d'investimenti il tasso Non si ritiene che il Negativo* 27,40%* -23,17%* -4 escente di lungo periodo sia crescente nel tempo rescente nel tempo caratrerio di lungo periodo sia crescente nel tempo pendente Lavoratore dipendente Positivo* -28,09%* 17,93%* 10, a tempo pieno, autonomo o pensionato iù Presenza in non più direttivi di due organi direttivi di fondazioni di fondazioni		Ottimismo riguardo ad	Positivo**	-14,19%**	11,30%**	2,89%
il tasso   Non si ritiene che il   Negativo*	al mercato azionario	altre categorie d'investimenti				
e di lungo leaso di erogazione rescente di lungo periodo sia crescente nel tempo  CARATTERISTICHE INDIVIDUALI pendente Lavoratore dipendente Positivo* a tempo pieno, autonomo o pensionato iù Presenza in non più Positivo di fue organi direttivi di fondazioni di fondazioni	Si ritiene che il tasso	Non si ritiene che il	Negativo*	27,40%*	-23,17%*	4,29%*
rescente di lungo periodo sia crescente nel tempo CARATTERISTICHE INDIVIDUALI  CARATTERISTICHE INDIVIDUALI  CARATTERISTICHE INDIVIDUALI  Lavoratore dipendente Positivo* -28,09%* 17,93%* 10, at empo pieno, autonomo o pensionato in Presenza in non più Presenza in non più di due organi direttivi di due organi direttivi di fondazioni di fondazioni	di erogazione di lungo	tasso di erogazione	1			
crescente nel tempo   CARATTERISTICHE INDIVIDUALI     pendente   Lavoratore dipendente   Positivo*   -28,09%*   17,93%*   10,     a tempo pieno, autonomo o pensionato   a tempo pieno, autonomo o pensionato   Presenza in non più   Presenza in non più   di due organi direttivi   di fondazioni   di fondazioni   di fondazioni   di fondazioni   di fondazioni   di fondazioni   CARATTERISTICHE INDIVIDUALI   17,93%*   10,     -28,09%*   17,93%*   10,     -28,09%*   17,93%*   10,     -28,09%*   17,93%*   10,     -28,09%*   17,93%*   10,     -28,09%*   17,93%*   10,     -28,09%*   17,93%*   10,     -28,09%*   17,93%*   10,     -28,09%*   10	periodo sia crescente	di lungo periodo sia				
pendente Lavoratore dipendente Positivo* -28,09%* 17,93%* 10, a tempo pieno, autonomo o pensionato direttivi di due organi direttivi di fondazioni an in on più di fondazioni di fondazioni	nel tempo	crescente nel tempo				
pendente Lavoratore dipendente Positivo* -28,09%* 17,93%* 10, a tempo pieno, autonomo o pensionato direttivi di due organi direttivi di fondazioni di fondazioni		)	<b>ARATTERISTICHE</b>	INDIVIDUALI		
a tempo pieno, autonomo o pensionato iù Presenza in non più Positivo -13,03% 10,18% di edue organi direttivi di fondazioni	Lavoratore dipendente		Positivo*	-28,09%*	17,93%*	10,15%**
autonomo o pensionato iù Presenza in non più Positivo -13,03% 10,18% di due organi direttivi di fondazioni	part-time	a tempo pieno,				
iù Presenza in non più Positivo -13,03% 10,18% direttivi di due organi direttivi di fondazioni		autonomo o pensionato				
direttivi di due organi direttivi di fondazioni	Presenza in più	Presenza in non più	Positivo	-13,03%	10,18%	2,84%
	di due organi direttivi	di due organi direttivi				
	di fondazioni	di fondazioni				

<sup>\*</sup> indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 5%
\*\* indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 10%
I partecipanti che hanno indicato "Non so" nella domanda sugli investimenti sui mercati azionari sono stati esclusi dall'analisi

# 4.4. Governance e diversificazione di portafoglio

Insieme all'esposizione azionaria, un altro aspetto fondamentale delle decisioni di allocazione del portafoglio è la composizione geografica del portafoglio (Tabella C).

In primo luogo, le fondazioni più grandi, con patrimonio superiore ai 100 milioni di euro, preferiscono un portafoglio maggiormente diversificato rispetto alle fondazioni più piccole. In teoria, da un punto di vista puramente finanziario non vi è nessuna ragione per cui le fondazioni più piccole debbano essere meno diversificate geograficamente, visto che le soglie minime per accedere ad investimenti sui mercati internazionali sono comunque molto basse<sup>29</sup>. Tuttavia, le fondazioni più grandi hanno probabilmente più tempo e maggiori risorse per gestire un portafoglio e un budget di rischio diversificato, mentre è plausibile che quelle più piccole preferiscano mantenere investimenti domestici con i quali hanno maggiore familiarità.

Le fondazioni che associano le decisioni di spesa alla *performance* degli investimenti tendono a preferire un portafoglio più diversificato rispetto alle fondazioni che non indicano questo legame, con una probabilità dell'8 per cento minore di preferire solo investimenti nel mercato domestico. Ciò suggerisce che un legame diretto tra investimenti ed erogazioni potrebbe portare le fondazioni a dare maggiore importanza alle scelte di investimento e quindi condurre ad allocazioni di portafoglio più efficienti. D'altra parte, le fondazioni con preferenze per esperti interni tendono a prediligere portafogli meno diversificati rispetto a quelle che non esprimono tale preferenza. Ciò sembra contraddittorio, dato che gli "esperti" dovrebbero incentivare una maggiore diversificazione del portafoglio in modo da minimizzare il rischio associato agli investimenti.

Infine, anche alcune caratteristiche individuali dei partecipanti sembrano influenzare le opinioni sulla composizione geografica del portafoglio. In particolare, come prevedibile, i membri degli organi direttivi in pensione e con un'età superiore ai 60 anni tendono ad optare per un approccio più tradizionale, che enfatizzi gli investimenti "vicino a casa", rispetto ai Consiglieri più giovani.

<sup>29)</sup> Anche se effettivamente per le fondazioni più piccole potrebbe essere maggiormente difficile avvalersi di strumenti per la copertura del rischio di cambio nel caso.

DOMANDA: "Se nente?"	condo Lei, da quai	tabella D. Hetekenza uomesuva, un anams statistica DOMANDA: "Secondo Lei, da quali investimenti dovrebbe essere composto il portafoglio di una fondazione come quella di cui è esponente?" nente?"	essere composto i	! portafoglio di una J	'ondazione come q	nella di cui è espo-
Fattore	Gruppo di controllo	Impatto sulla "preferenza per la diversificazione geografica"	Probabilità di scegliere Solo Domestici (rispetto al gruppo	Probabilità di scegliere Domestici & europei (rispetto al gruppo	Probabilità di scegliere Diversificati con preferenza domestica	Probabilità di scegliere Diversificati geograficamente (rispetto
			di controllo)	di controllo)	(rispetto al gruppo di controllo)	al gruppo di controllo)
		CARATTI	CARATTERISTICHE DI BASE	BASE		
Patrimonio oltre	Patrimonio fino	Positivo*	-13,68%*	-11,02%*	13,59%*	11,11%*
i 100 milioni	a 30 milioni					
di euro	di euro					
Patrimonio	Patrimonio fino	Negativo	5,95%	3,05%	%56'5-	-3,04%
tra i 30 e i 100	a 30 milioni					
milioni di euro	di euro					
Il reddito deriva	Il reddito	Negativo	2,70%	1,65%	-2,78%	-1,57%
principalmente	non deriva					
da investimenti	principalmente					
	da investimenti					
La spesa viene	La spesa non	Negativo	0,27%	0,16%	-0,28%	-0,15%
Indirizzata	viene indirizzata					
principalmente	principalmente					
a terzi	a terzi					
					ès	segue alla pagina successiva

Tabella D: Preteren DOMANDA: "Seconente?"	Tabella D: Preterenza domestica, un'analisi statistica DOMANDA: "Secondo Lei, da quali investimenti dovrebbe essere composto il portafoglio di una fondazione come quella di cui è esponente?" nente?"	<b>lisi statistica</b> xtimenti dovrebbe e	ssere composto li	portafoglio di una f	ondazione come q	wella di cui è espo-
Fattore	Gruppo di controllo	Impatto sulla "preferenza per la diversificazione geografica"	Probabilità di scegliere Solo Domestici (rispetto al gruppo di controllo)	Probabilità di scegliere Domestici & europei (rispetto al gruppo di controllo)	Probabilità di scegliere Diversificati con preferenza domestica (rispetto	Probabilità di scegliere Diversificati geograficamente (rispetto al gruppo
					al gruppo di controllo)	di controllo)
			PAESI			
Partecipanti italiani   Partecipanti   britannici	Partecipanti britannici	Positivo	-3,90%	-2,68%	4,06%	2,5%
Partecipanti svizzeri	Partecipanti britannici	Negativo	6,53%	2,91%	-6,41%	-3,04%
Partecipanti tedeschi	Partecipanti britannici	Negativo	4,34%	2,33%	-4,38%	-2,29%
		9	GOVERNANCE			
La performance La performan degli investimenti è uno dei due fattori non è uno dei più importanti que fattori più per le decisioni importanti per de decisioni la decisioni di la decisioni de la decisioni di la decisioni di la decisioni di la decisioni de	La performance degli investimenti non è uno dei due fattori più importanti per	Positivo**	-7,72%*	-5,12%**	7,94%**	4,90%**
ui spesa	เร นระเภเบเน นเ จุนะจล				ses	segue alla pagina successiva

Tabella D: Preferer DOMANDA: "Second	Tabella D: Preferenza domestica, un'analisi statistica           DOMANDA: "Secondo Lei, da anali investimenti dovrebbe essere composto il portafoglio di una fondazione come anella di cui è espo-	<b>ilisi statistica</b> stimenti dovrebbe e	ssere composto il	portafoelio di una f	ondazione come a	vella di cui è espo-
nente?"	,		4		,	7
Fattore	Gruppo	Impatto sulla	Probabilità	Probabilità	Probabilità	Probabilità
	di controllo	"preferenza	di scegliere	di scegliere	di scegliere	di scegliere
		per la	Solo Domestici	Domestici	Diversificati	Diversificati
		diversificazione	(rispetto	& europei	con preferenza	geograficamente
		geografica"		(rispetto al gruppo	domestica	(rispetto
			di controllo)	di controllo)	(rispetto al gruppo	al gruppo di controllo)
					di controllo)	
			OPINIONI			
Preferenza per	Preferenza per	Negativo**	12,57%**	4,47%*	-11,8%**	-5,23%*
esperti interni	esperti esterni					
piuttosto che esterni	piuttosto che esterni   piuttosto che interrni					
		CARATTERI	CARATTERISTICHE INDIVIDUALI	TDUALI		
Partecipante	Partecipante	Negativo**	10,34%**	4,69%*	-10,09%**	-4,94%*
è in pensione	non è in pensione					
Età fino a 60 anni	Età superiore	Negativo**	7,73%**	4,5%**	-7,84%**	4,39%**
	a 60 anni					

indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 5%
 indica significatività statistica ad un livello di confidenza del 10%

I partecipanti che hanno indicato "Non so" nella domanda sull'investimento nel mercato azionario vengono esclusi dall'analisi

# 5. Conclusioni

Lo Studio Watson Wyatt sulle fondazioni europee 2004/2005 è, per quanto ne sappiamo, il primo tentativo di indagine su base comparativa che affronti le tematiche relative alla pianificazione di lungo periodo degli investimenti e delle erogazioni, così come le strutture di governance che stanno dietro alle decisioni chiave della gestione finanziaria.

Lo studio porta alla luce l'esistenza di un rapporto difficile tra le fondazioni europee e il mondo degli investimenti. La gestione finanziaria sembra avere poca rilevanza nella gestione complessiva della fondazione e non si riscontra una specifica relazione tra le erogazioni e le politiche di investimento.

Secondo la letteratura accademica sia la massimizzazione dei rendimenti finanziari sia la definizione di regole di spesa dinamiche dovrebbero essere utilizzate per sostenere un elevato tasso di erogazione e la conservazione del valore reale del patrimonio nel lungo periodo. La relazione tra gestione finanziaria e politica erogativa dovrebbe quindi essere molto stretta e il portafoglio di investimenti dovrebbe essere strutturato in modo da poter rispettare e perseguire la regola e l'obiettivo di spesa. Dalla nostra analisi, invece, non risulta che le fondazioni europee identifichino una relazione stretta tra la gestione finanziaria e la politica erogativa. Tuttora l'obiettivo di massimizzazione del rendimento come mezzo per ottenere una politica erogativi più ambiziosa nel lungo periodo non sembra essere tenuto in particolare considerazione dagli organi direttivi e, anche se l'analisi evidenzia una lieve apertura da parte di alcune fondazioni (quelle più grandi, o quelle di tipo erogativo, o quelle che ricavano reddito da investimenti), c'è ancora molta confusione tra gli organi direttivi su quale approccio utilizzare: "quello tradizionale basato sul reddito o una strategia più dinamica".

Lo stesso vale per la definizione di una regola di spesa. Regole che sono da tempo definite per gli *endowments* statunitensi (anche a causa dei vincoli legislativi a cui sono sottoposte le fondazioni d'oltreoceano), non sono comuni tra le fondazioni europee. Anche se dall'analisi ricaviamo che fondazioni di erogazione e quelle che ricavano reddito da investimenti evidenziano una relazione tra gestione

degli investimenti ed erogazioni, siamo ben lontani da una relazione matematica tra le due variabili.

Le fondazioni europee, e in particolar modo quelle italiane, sono tuttora focalizzate sul perseguimento di un obiettivo di conservazione del patrimonio, senza legami con il livello di erogazioni desiderato. La domanda che sorge spontanea è se questo sia un approccio ottimale per armonizzare gli interessi dei beneficiari presenti e futuri e compiere la missione sociale delle fondazioni.

Come forse si può intuire, l'approccio alla politica degli investimenti si riflette anche sulle opinioni circa la composizione ottimale del portafoglio. In particolare, a conferma di quanto viene riportato dalla letteratura accademica, abbiamo riscontrato che le fondazioni con un obiettivo di massimizzazione del rendimento evidenziano una maggior predisposizione all'investimento in azioni e anche una maggior diversificazione geografica del portafoglio. Ciò sembra confermare l'analisi di Litvack e Burton (1974)<sup>30</sup>, secondo cui una regola basata sul reddito può portare ad allocazioni distorte verso l'obbligazionario, mentre ciò non succede con un obbiettivo fondato sulla massimizzazione dei rendimenti.

D'altro canto, si rileva anche che la definizione di obiettivi di *performance* per i Consiglieri porta ad allocazioni di portafoglio più difensive e meno diversificate. Sembra quindi che una maggior attenzione all'efficienza gestionale spinga a scelte maggiormente conservatrici, quando invece sarebbe più logico pensare il contrario. Il problema che sorge in questo caso è quello del contrasto tra un'ottica di breve periodo e una di lungo. Le scelte degli organi direttivi possono portare ad allocazioni chiaramente sub-ottimali se basate unicamente su considerazioni di breve periodo. Come evidenziato da Tobin (1974)<sup>31</sup>, per perseguire una strategia di equità "intergenerazionale", le scelte delle fondazioni dovrebbero essere prese in un'ottica di lungo periodo.

In conclusione l'analisi rivela che esistono tuttora importanti que-

<sup>30)</sup> Litvack, J., and Burton, G., (1974). "A Plan for the Definition of Endowment Income", The American Economic Review, 64, 433-437.

Tobin, J., (1974): "What is Permanent Endowment Income?," The American Economic Review, Vol. 64 (May), pg. 427-432.

stioni aperte per quanto riguarda la gestione finanziaria delle fondazioni europee. Se consideriamo l'importanza crescente che le fondazioni europee stanno assumendo nei propri Paesi, si fa sentire la necessità di creare una base comune di confronto europeo, che definisca gli aspetti di *governance* e accountability necessari per l'uniformità del settore. Regole di spesa ed obiettivi finanziari di lungo periodo dovrebbero essere definiti in modo esplicito, magari con l'aiuto di alcune linee guida a livello europeo che aiutino le fondazioni a prendere decisioni nell'interesse dei propri beneficiari, presenti e futuri.

# Bibliografia

ANHEIER, H. K. (2001): "Foundations in Europe: A Comparative Perspective," in: A. SCHLÜTER, THEN, V. & WALKENHORST, P., eds. *Foundations in Europe*, Directory of Social Change, *London*.

BAXTER, M. and JERMANN, U. J., (1997). "The International Diversification Puzzle Is Worse Than You Think," *American Economic Review*, American Economic Association, vol. 87(1), pages 170-80, March.

BROWNE, S., and MILEVSKY, M. A. (2004): "A probabilistic approach to endowment management", presented to the 8<sup>th</sup> Annual IME Conference, Rome

BERTELSMANN (2001): "Foundations in Europe," Bertelsmann Foundation (February, 2001)

CARY, W., AND BRIGHT, C., (1969): "The law and the lore of endowment funds; report to the Ford Foundation", *New York, Ford Foundation* 

DYBVIG, P. (1999): "Using Asset Allocation to Protect Spending" Financial Analysts Journal, January-February 1999, 49-62

ENNIS, R. M., and J. P. WILLIAMSON (1976): "Spending Policies for Educational Endowments", The Common Fund, Westport, CT GOLDMAN SACHS (2004): "UK Charities: Bridging the Gap?," Strategic Research working paper

HANNON, D., and D. HAMMOND (2003): "The Looming Crisis in Endowment spending?," *Journal of Portfolio Management*, Fall

2003, 9-20.

KAHNEMAN, D. and TVERSKY, A., (1979). "Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk," *Econometrica*, Vol. 47 (2) pp. 263-91.

KAUFMAN, R. T., and WOGLOM, G., (2005). "Financial Changes and Optimal Spending Rates Among Top Liberal Arts Colleges, 1996 -2001." The Review of Higher Education, 28(3), 339-368.

LITVACK, J., and BURTON, G. (1974): "A Plan for the Definition of Endowment Income", The American Economic Review, 64, 433-437

MARKOWITZ, H. (1952): "Portfolio Selection," The Journal of Finance, 8, 77-91.

MERTON, R., (1991): "Optimal Investment Strategies for University Endowment Funds," NBER Working Paper N. 3820

MEHRLING, P., (2004): "A Robust Spending Rule: The Alpha-Beta Approach," unpublished working paper

OSSERVATORIO SULLE FONDAZIONI: "La gestione finanziaria delle fondazioni bancarie", Quaderno n. 4, 2003, Università di Pavia RAMSEY, F.P. (1928): "A Mathematical Theory of Saving", Economic Journal, Vol. 38, No. 152, pp. 543-559

SUTCLIFFE, C. (2005). "The Cult of the Equity for Pension Funds: Should it Get the Boot?" Journal of Pension Economics and Finance, 4 (1), 2005, 57-85.

THALER, R. H, and J.P. WILLIAMSON (1993): "College and University Endowment Funds: Why Not 100 per cento in Equities?," Journal of Portfolio Management, Fall 1993, 27-37.

TOBIN, J., (1974): "What is Permanent Endowment Income?," The American Economic Review, Vol. 64 (May), pg. 427-432

VAN GENDT, R. (2003): 'Living in Chicago: Giving in the World', Speech given on 1 October 2003 at the Chicago Global Donors Network meeting

WATSON WYATT (2005): "Studio Watson Wyatt sulle fondazioni europee 2004/2005: relazione per i partecipanti"

# LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE\*

THE DEFINITION OF BANKING OUTPUT

# Paola Dongili

Professore associato di economia politica, Università degli Studi di Verona

Associate Professor of Political Economy, University of Verona

<sup>\*</sup> Si ringraziano il prof. D. Lubian e il dott. A. Zago per l'attenta lettura critica. Dell'autore è la responsabilità degli eventuali errori.

Questo lavoro è stato svolto anche grazie al finanziamento dell'ateneo di Verona per la ricerca e al finanziamento Miur 40% 2004 al progetto "Spillover sistemici sulla competitività dell'industria italiana: una valutazione quantitativa per le politiche di settore" diretto dal prof. G. Cella. Questa ricerca fa parte del lavoro preparatorio alla stima dell'efficienza del sistema bancario italiano nell'ambito del sottoprogetto locale "Efficienza delle banche e divergenze di crescita nelle regioni italiane

#### Paola Dongili

#### LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE

Il problema della definizione della produzione bancaria è il primo ed ineliminabile passo per qualsiasi indagine empirica sul sistema bancario. In questo lavoro viene compiuta una revisione della vasta letteratura sul tema per vedere se un preciso criterio di scelta sia individuabile in relazione ai modelli teorici di comportamento delle banche o in relazione alla situazione economica e istituzionale di riferimento. I modelli di comportamento dell'impresa bancaria costituiscono uno sfondo di riferimento ai diversi filoni sulla definizione del prodotto bancario ma non permettono di decidere fra i diversi approcci. D'altra parte anche i fatti stilizzati che emergono dalle indagini sulla situazione dei diversi sistemi bancari trovano un'interpretazione secondo i diversi filoni di letteratura. La conclusione del lavoro è che la scelta fra i diversi approcci e la definizione del prodotto potrebbe essere compiuta in relazione al modello di specializzazione prevalente delle banche, fra attività tradizionale di prestito e le cosiddette attività non tradizionali di consulenza e negoziazione.

PAROLE CHIAVE: PRODUZIONE BANCARIA • EFFICIENZA • INTERMEDIAZIONE • VALORE AGGIUNTO

The definition of the banking output is the first and unavoidable step in any empirical measurement of banks' activities. The aim of the paper is to analyse the large literature of this topic to find a precise criteria of choice in relation to the theoretical models of banks' activities or, rather in relation to a specific institutional and economic situation. Theoretical banking models are the background for the different approaches to the definition of banking output but they don't suggest a precise criterion of choice. On the other hand, the stylized facts from empirical surveys of different banking systems may be read by more than approach. The conclusion is that the choice for the definition of the banking output could be made in the light of the type of specialization of the banking firms, between the traditional activity of loans or the non traditional activities of consultancy and trading.

KEYWORDS: BANKING OUTPUT • EFFICIENCY • INTERMEDIATION • VALUE ADDED

### Introduzione

Scopo del lavoro è di giungere ad una proposta di definizione del prodotto bancario utile per lo studio e la stima dell'efficienza bancaria in Italia nel corso degli anni '90.

Il problema della definizione del prodotto bancario sorge essenzialmente da un duplice ordine di argomenti, il primo di carattere generale che attiene alla definizione di prodotto nel settore dei servizi<sup>1</sup>, soprattutto quando i servizi sono privi di un prezzo esplicito e misurati in modo indiretto, il secondo deriva dalla molteplicità dei modelli interpretativi delle banche e degli intermediari finanziari. Si tratta di due filoni di letteratura interdipendenti, ma il primo si sviluppa soprattutto nell'ambito dei problemi di rivisitazione e riclassificazione della contabilità nazionale, dove il reddito da interessi riguarda la sfera della distribuzione del reddito e non della produzione<sup>2</sup>, mentre il secondo filone diviene dominante quando obiettivo dell'analisi sono soprattutto i problemi di stima relativi alla performance o all'efficienza delle banche e degli intermediari finanziari.

La pluralità di modelli di comportamento bancario, ma anche la stessa evoluzione dei sistemi bancari in termini di funzioni e di prodotti nei

Hill (1977), su cui si basa la definizione comunemente accettata di servizio, sottolinea la diversa categoria logica di servizio rispetto a quello di bene. "Some change is brought about in the condition of some person or good, with the agreeement of the person concerned or the economic unit owning the good. Secondly, the change is the result of the activity of some other economic unit. These two points provide the key of the concept of a service", pag.318. Concetto ripreso ad esempio da Giovannini E.(1997), Il nuovo sistema di contabilità nazionale: problematiche statistiche ed esigenze degli utenti"pag. 755, e Griliches Z. (1992). Il rischio, rileva Hill, è che spesso il processo di produzione del servizio viene confuso erroneamente con l'output.

I ricavi da interesse riguarderebbero la distribuzione e non la produzione di reddito. Per non avere un output negativo occorre fare riferimento ai cosiddetti servizi imputati (bartered services). Il problema di individuazione di questi servizi è legato alla visione e al ruolo attribuito alle banche. Se il ruolo è di pura intermediazione (Rymes T.K. 1986) i ricavi netti da interesse provengono solo dall'esistenza della regolamentazione, se invece ruolo delle banche è di superare i fallimenti del mercati, si può ipotizzare che il ricavo netto da interessi corrisponda al valore dei servizi impliciti forniti a depositanti e richiedenti di prestito. (Triplett J.E. in Griliches Z. (1992)). Di particolare interesse a questo proposito è anche il lavoro di Gobbi (Gobbi G. Pellegrini G. (1997)) dove viene discusso il criterio di scomporre gli interessi pagati e ricevuti dalle banche in una componente di redditi da capitale e una rappresentativa dei servizi di intermediazione. Tale criterio si dimostra coerente con l'approccio cosiddetto del costo d'uso che si inserisce a sua volta nella filone dell'intermediazione per la definizione del prodotto bancario.

#### LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE

diversi paesi, impediscono di dare una soluzione netta, e soprattutto unica, a questo tipo di problemi. Mentre, però, in relazione all'imputazione dei servizi bancari nella contabilità nazionale si può parlare di una convergenza di opinioni sulla necessità di valutare i servizi, non di mero trasferimento, come prodotti nell'attività di intermediazione, più difficile è individuare una posizione dominante nella letteratura sui temi dell'efficienza e della performance dove la scelta della funzione e del metodo di stima va ad intrecciarsi e, a volte, precede, la scelta del modello bancario di riferimento. La via seguita per una definizione del prodotto delle banche, suscettibile di misurazione e valutazione dal punto di vista dell'efficienza microeconomica, è stata di riprendere la letteratura sui modelli di comportamento bancario per vedere i possibili punti di contatto con la letteratura sulla definizione del prodotto da un punto di vista empirico. Successivamente, ci si è proposto di valutare se i mutamenti storico istituzionali che hanno interessato i sistemi bancari e gli intermediari finanziari negli ultimi decenni siano tali da giustificare una scelta senza incertezze fra le alternative proposte dalla letteratura.

Se, infatti, ci si rivolge alle più note rassegne sui modelli comportamento delle banche, quale quelle di Baltensperger (1980) Santomero (1984) e Mayer Vives (1993) e il più recente volume di Freixas Rochet. (1998), da queste emerge la pluralità, ma anche la complementarietà, dei modelli di comportamento bancario in relazione alle diverse funzioni che le banche svolgono come intermediari, e che le caratterizzano in modo specifico all'interno del settore dell'intermediazione finanziaria. Gli sviluppi dell'economia dell'incertezza e dell'informazione, hanno posto al centro dell'analisi il problema della stessa esistenza e del ruolo delle banche rilevando, così, la specificità delle funzioni svolte dalle banche nel loro ruolo di creatori di liquidità e di controllori delegati. Più in particolare, l'approfondimento e lo sviluppo degli ormai classici modelli di Diamond e Dybvig mette in luce il ruolo delle banche come produttori e controllori di informazioni ma come questo comporti anche la necessità di tenere conto della natura bifronte delle banche per l'impossibilità di scindere la funzione di creazione della liquidità da quella di controllo delegato. Lunga questa linea, del resto, si stanno collocando i diversi lavori sul tema della definizione del prodotto per cui la distinzione fra i diversi approcci ci sembra debba essere riportata, non tanto a differenze nella natura o nel ruolo della banca nel sistema, quanto alla diversità del contesto istituzionale e dell'ambiente in cui le banche si trovano ad operare e che può portare sottolinearne gli aspetti di impresa piuttosto che di intermediario funzionale all'allocazione delle risorse.

# Le definizioni dell'output bancario

Su questo tema è ormai impossibile sottrarsi alla ripresa degli argomenti trattati in Berger Hunter e Timme. (1993) Berger. Humprey (1997) Fixler Zieschang (1992) e ai relativi commenti con cui, di fatto, viene operata una sintesi delle diverse proposte analizzandone i punti critici.

Il problema dominante per la definizione del prodotto è il riconoscimento di quali siano i servizi forniti, anche se privi di prezzo esplicito, e la presenza di forme di regolamentazione che provocano, comunque, una distorsione nei prezzi impedendo una corretta valutazione di questi servizi<sup>3</sup>. Un secondo ordine di problemi è poi relativo alla misurazione dei servizi offerti dato che, in quanto servizio, l'output coinvolge anche l'utente ed è quindi necessario ricorrere a misurazioni indirette dei processi produttivi. Infine, vi è il problema della individuazione empirica degli specifici input e output in relazione agli obiettivi e ai metodi dell'analisi.

Il primo problema scaturisce direttamente dalla risposta al quesito sulla natura e sul ruolo dell'impresa bancaria su cui, appunto, si concentra il dibattito. La distinzione fra la funzione macroeconomica delle banche, trasmissione e trasformazione del risparmio fra unità in surplus e in deficit, e quella microeconomica, di produttori di servizi finanziari, porta a suddividere i diversi approcci fra *intermediation* e *asset approach*, da un lato, e *production approach* dall'altro. Se, invece, il criterio di classificazione prevalente sono le funzioni svolte dalle banche, allora la distinzione viene effettuata fra i tre approcci citati e l'approccio *user cost* e *value added* che sottolineano le diverse fonti di reddito delle banche. Un'ulteriore classificazione, infine, può essere effettuata in relazione all'attribuzione fra gli output o gli input delle diverse voci di bilancio e, quindi, fra approccio alla produzione, a cui può essere riportato l'approccio del valo-

<sup>3)</sup> La Regulation Q degli Stati Uniti e il rapporto di riserva obbligatoria sono i tipici esempi della regolamentazione che impedisce l'attribuzione di un prezzo esplicito ai servizi forniti con i depositi ma anche con i prestiti.

re aggiunto, e l'approccio dell'intermediazione a cui va abbinato l'approccio delle attività mentre l'approccio basato sul costo d'uso tende all'individuazione del costo opportunità delle diverse voci.

Difficile, se non impossibile, è riuscire ad operare una classificazione dei diversi autori in relazione alle posizioni assunte su questo tema dato che, come si è detto, la scelta della definizione del prodotto bancario si intreccia con i metodi e gli scopi dell'analisi e la disponibilità dei dati, anzi, non è raro trovare l'uso di approcci diversi alla definizione dell'output da parte dello stesso autore <sup>4</sup>.

# **Production approach**

L'approccio alla produzione affronta il tema guardando all'impresa bancaria come impresa di produzione, pur se particolare, sottolineando quindi il contenuto di servizio delle diverse voci dell'attivo e del passivo del bilancio bancario<sup>5</sup>. Il nesso con la letteratura sui modelli bancari non è diretto né esplicito, ma è plausibile ipotizzare come riferimento teorico i modelli cosiddetti "delle risorse reali" in cui l'uso, appunto, delle risorse reali (lavoro, capitale fisico) viene preso esplicitamente in considerazione nella determinazione della dimensione dell'impresa bancaria. Nel *production approach*, si sottolinea, infatti, che 'la produzione di servizi finanziari, come quella di qualsiasi altro bene, richiede l'impiego di vari tipi di lavoro e di capitale ...per compiti di documentazione

Quadri sinottici riferiti a diverse ricerche sulla base dell'approccio utilizzato possono essere trovati, ad esempio, in Clark J.A., "Economie di scala e di scopo nelle istituzioni finanziarie che raccolgono i depositi:una rassegna della letteratura" in Corsini Coppola (1993), in Resti (1995) che mette a confronto diverse scelte di output e input, in Favero Papi (1995), che distinguono in base all'approccio utilizzato e alle definizioni di output e input, in Berger Humprey (1997) in base al metodo utilizzato per la stima delle funzioni di costo e, quindi, in base all'obiettivo principale dell'analisi (per la politica economica, problemi generali di ricerca o gestione dell'azienda), e in Färe Grosskopf Weber (1999) sulla stima di efficienza di profitto; in Goddard Molyneaux Wilson (2001) sulla efficienza produttiva sia negli Stati Uniti che in ambito europeo in base ai dati e al metodo utilizzato

<sup>5)</sup> Benston (1965)

Baltensperger (1980)

Benston, Clifford, 1976. "Un approccio alla teoria dell'intermediazione finanziaria basato sui costi di transazione". in Coppola Corsini (1976).

informazione e monitoraggio' che riguardano sia il passivo, per la natura dei prodotti facilmente convertibili in moneta o beni di consumo, sia l'attivo per la difficoltà di determinarne e mantenerne il valore per gli alti costi di informazione. Da questo punto di vista diventa importante la considerazione del prodotto bancario in modo da porne in luce il contenuto di servizio ed è così, quindi, che anche i depositi rientrano nella considerazione dell'output. Un secondo aspetto del production approach è la considerazione che non vi è una proporzionalità diretta, di norma, fra impiego dei fattori e valore delle operazioni effettuate (Benston Hanweck. Humprey (1987)) da cui l'opportunità di misurare il prodotto, non tanto in valore, quanto in termini di quantità<sup>8</sup>, come il numero dei conti o di operazioni effettuate considerati un migliore indicatore dei servizi offerti<sup>9</sup>. L'utilizzo di questo approccio nelle applicazioni empiriche comporta, però, il problema della corretta attribuzione dei costi dei diversi prodotti e, quindi, dell'imputazione delle specifiche risorse utilizzate per la produzione<sup>10</sup>. A sostegno dell'approccio alla produzione vi è, per questo, l'uso dei dati del programma della Federal Reserve della Functional Cost Analysis che ha permesso la stima di funzioni di costo separate per i diversi prodotti<sup>11</sup> ma, per questo stesso

<sup>8)</sup> o a prezzi costanti

<sup>9)</sup> Longbrake e Haslem (1975), ad esempio, utilizzano, come misura di output, i depositi a vista. La misura dei depositi viene però ottenuta tenendo conto dell'ammontare totale dei depositi, della loro dimensione media e del numero di sportelli. In generale, si integra l'informazione relativa al numero medio dei depositi e prestiti con la dimensione media in valore degli stessi prodotti.

Vi è il problema della valutazione dei costi economici (costo opportunità) più che del costo contabile, altri costi non trovano una corretta rappresentazione nei dati di bilancio – ad es. l'ammortamento degli immobili e le rimanenze. Difficile, inoltre, è la suddivisione delle spese generali ai diversi servizi, si veda, ad esempio, Benston Hanweck., Humprey (1982)

<sup>11)</sup> Freixas e Rochet sottolineano comunque alcuni problemi legati ai dati della FCA: i metodi di disaggregazione contengono alcuni elementi di arbitrarietà; il programma è volontario producendosi così dei bias di selezione;vengono ignorate le complementarietà di costo. Freixas Rochet (1997). Calcagnini ("L'evoluzione del sistema bancario italiano negli anni 90", in Messori Tamborini (2003)) ha avvicinato la Statistical Cost Analysis alla FCA. La sostituibilità fra i due metodi era, del resto, già stata rilevata sempre da Berger e Humprey in Griliches (1992) che affermano: "If the FCA data were not available, the value added approach could be essentially replicated for any sample of banks by applying a statistical cost function to call report data. The coefficients of a regression of labor and capital espenses on the dollar volume of assets and liabilities can substitute for the percentage of value added to determine the important bank output and their weights in an output index." pag. 251

motivo, è stato anche segnalato come tale approccio possa essere considerato conveniente soprattutto per l'analisi a livello di filiali e sportelli di un'unica banca, sia per la maggiore disponibilità di dati che per la maggiore evidenza del servizio fornito nei contatti con la clientela<sup>12</sup>.

Nel filone dell'approccio alla produzione si sviluppano le diverse analisi sull'individuazione delle economie di scala e di scopo dell'industria bancaria valutando l'andamento dei costi operativi in relazione al prodotto per le diverse combinazioni di fattori (lavoro e capitale). Proprio nella letteratura sull'economie di scala può essere ritrovata una interessante variazione nella specificazione delle risorse per la produzione bancaria là, come in Hunter e Timme<sup>13</sup>, viene operata una distinzione fra economie di scala relative ai costi operativi e ai costi totali. Viene, cioè, considerata la diversità di tecnica di produzione quando, come nel caso di grandi banche, si operi con un grande ammontare di fondi acquisiti, il cui costo va ad aggiungersi a quelli del lavoro e del capitale.

# Value added approach

L'approccio del valore aggiunto può essere posto sulla stessa linea di quello precedente per l'attenzione posta alla creazione di valore aggiunto, appunto, nell'impresa bancaria ad opera dei tradizionali fattori produttivi, lavoro e capitale, creazione di valore che può derivare da strumenti che compaiono sia fra le attività che le passività

vedi ad esempio Berger e Humprey (1997) che sottolineano, fra l'altro, come l'approccio di intermediazione possa essere più utile nel momento in cui si voglia considerare la profittabilità del sistema bancario che deve massimizzare la differenza rispetto a tutti i tipi di costi.

<sup>13)</sup> Conviene sottolineare a questo proposito che già Hunter e Timme si erano posti il problema di misurare le economie di scala facendo una distinzione fra costi operativi e costi totali, dove nei costi totali viene considerato il costo dei depositi. Il lavoro di Hunter e Timme si riferisce ad un campione di grandi banche che operano notevoli fondi acquisiti per l'esercizio dell'attività. Vengono quindi considerate le caratteristiche tecniche della produzione alimentata da risorse interne da quelle di una produzione alimentata anche da depositi acquistati. Interessante notare che le economie di scala sono presenti soprattutto relativamente ai costi operativi e che queste sarebbero quindi sfruttate dalle banche per essere più competitive nell'acquisizione di depositi all'esterno – Hunter e Timme in Coppola G. Corsini D. (1993)

finanziarie. L'accento viene posto sulla relazione fra prodotti con contenuto di servizio, fra cui quindi anche i depositi, e le risorse necessarie che incidono sui costi dell'impresa. In questo senso la tecnologia di produzione può essere ulteriormente specificata anche con l'uso di prodotti intermedi, aprendo la strada alla distinzione fra le diverse categorie di depositi in relazione al contenuto di servizio, massimo nei depositi a vista e minimo, invece, nelle voci di raccolta a più lungo termine che può essere considerata un input, o un prodotto intermedio, per la realizzazione del processo produttivo<sup>14</sup>. I modelli che spiegano il comportamento delle banche soprattutto in un'ottica di gestione del passivo Baltensperger (1973)) sembrano giustificare questa posizione condivisa, del resto, anche da Berger Humprey (1997) dove ammettono la possibilità di considerare i costi dei depositi (interessi pagati) fra gli input, e i depositi fra gli output in modo da catturarne la natura duale.

La considerazione dei depositi come fattore produttivo, o meglio la distinzione fra depositi, come prodotto, e la raccolta, come fonte di fondi per l'esercizio dell'attività, portano a volte a difficoltà nel discriminare fra *value added* e *intermediation* e *asset approach* tenendo conto, fra l'altro, che è proprio la collocazione dei depositi fra gli output o fra gli input che costituisce la discriminante fra l'approccio alla produzione e all'intermediazione<sup>15</sup>. Se le banche offrono depositi secondo il tradizionale approccio macroeconomico in cui le banche creano moneta<sup>16</sup>, si deve, però, considerare il fatto che le singole banche distribuiscono fondi acquisiti mediante depositi (e che, quindi, costituiscono un input necessario alla produzione di prestiti). Il dilemma viene bene illustrato da Triplett e Hancock (in Griliches (1992)): se i depositi sono input, perché i clienti si accontentano di un prezzo inferiore a quello di mercato se non addirittura nullo in termi-

Berger e Humprey ("Measurement and efficiency in banking issues" in Griliches (1992)) parlano di purchased funds (federal funds purchased, large Cd's foreign deposits other liabilities for borrowed money

vedi a questo proposito il dibattito che segue il lavoro di Berger Humprey in Griliches Z., ibidem

La presenza praticamente esclusiva delle banche nel panorama finanziario italiano degli anni '70 spiegava l'adozione di un modello di comportamento basato sull'obiettivo della massimizzazione dei depositi considerati, quindi, plausibilmente, come un output..

ni monetari, se, sottostante, non ci fosse una forma di baratto fra servizi (fondi/liquidità pagamenti), d'altra parte se fossero esclusivamente output perché le banche pagano per questi?<sup>17</sup>

## Intermediation approach

L'approccio all'intermediazione diventa dominante quando l'accento è posto sul ruolo delle banche come distributori di fondi che sono stati trasformati nelle caratteristiche di liquidità e di rischio. Anche questo approccio non è però esente da problemi e contraddizioni dato che, come rilevano Berger e Humprey (1997), considerando i depositi fra gli input, si perde la distinzione fra il contenuto di servizio dei depositi e l'uso di fondi intermediati per produrre i servizi<sup>18</sup>. Gli stessi autori pongono l'accento anche sui problemi relativi alla definizione dei prestiti come output, e cioè i prestiti commerciali (alla clientela) come vero e proprio prodotto delle banche mentre occorrerebbe considerare anche il prestito interbancario, prodotto della banca come intermediario finanziario. In questo caso, però, questo prodotto sarebbe soggetto a cancellazione nel caso di fusioni determinando una diminuzione dell'output totale della banca.

La spiegazione può essere ricondotta alla teoria dell'intermediazione finanziaria, quale il classico modello di Diamond Dyibyg (1983), ma anche, per alcuni, dedotta dall'accesa competizione fra le banche in questo campo e al fatto che i depositanti sono disposti ad accettare una remunerazione nominale vicino allo zero. Goldschmidt (1981) citando Pesek 1970 pone in rilievo la caratteristica di output dei depositi in conto corrente (demand deposits) mentre gli altri depositi su cui vengono pagati interessi espliciti sarebbero input. Viene ribattuto però che, secondo questo punto di vista, tutti i depositi sarebbero allora input dato che, per essi, le banche sono disposte a pagare in modo esplicito o implicito attraverso l'onere della riserva obbligatoria.

In questo modo dovrebbe essere superata l'osservazione dello stesso Berger, in Griliches (1992) pag. 247, riferita all'asset approach: "Moreover under current institutional arrangements, application of the asset approach to measure banking output often leads to contradictions. For example, consider a bank that produces deposits and sells virtually all its funds to a second bank, which makes commercial loans with these funds. If the two banks merge, there is no change in total banking output, ceteris paribus. However under the asset approach if commercial and interbank loans are considered to be output, then measured output would be diminished by the merger because there would be no more interbank lending. È questa la distinzione fra i produced deposits e i purchased funds."

## Asset approach e posizioni eclettiche

Nel corso degli anni '90, il *value added* e *l'intermediation approach* hanno subito un'evoluzione e, tutto sommato, un processo di convergenza che può essere spiegato anche in relazione all'evoluzione dei modelli teorici di riferimento in cui, sempre di più, le banche sono considerate organizzazioni complesse e con un'offerta sempre più diversificata (Dermine (1986); Prisman Slovin Sushka (1986)).

È così che il *production approach* confluisce sostanzialmente nel value added approach<sup>19</sup> dove la produzione dell'impresa bancaria è sempre vista come un processo di produzione di servizi da parte dei tradizionali fattori di produzione ma l'accento viene spostato sul fatto che tale processo dà luogo ad una creazione di valore che si ripercuote, poi, sulla profittabilità bancaria. Se allora l'individuazione dell'output deve tenere presente l'aspetto di servizio offerto alla clientela nei diversi prodotti finanziari, dal lato degli input si ritiene opportuno considerare strumenti, anche finanziari, che, come i fattori fisici tradizionali, costituiscono una voce di costo e, come i primi, contribuiscono alla creazione di valore della banca. Anche l'intermediation approach si evolve, in relazione ad una visione della banca sempre più come impresa multiprodotto<sup>20</sup>, trasformandosi nell'asset approach, dove la gestione caratteristica della banca, fra depositi e prestiti in senso stretto, costituisce solo una parte del processo di intermediazione. Ciò comporta, ad esempio la considerazione, fra gli output, di prodotti legati ad attività non tradizionali, come la gestione e l'intermediazione in titoli o le attività fuori bilancio, mentre, dal lato degli input, la concezione di

Vedi ad es. anche Berger Humprey (1987)

Più correttamente la definizione di production approach viene ormai riservata alle analisi che si fondano su variabili espresse in termini di quantità. Come si è detto, la maggiore reperibilità dei dati di questo tipo a livello di singola azienda porta a sottolineare l'utilità di questo approccio soprattutto per una valutazione dell'efficienza di succursali e filiali. Vedi ad es. già Resti (1994)

fattore produttivo viene ampliata alle diverse forme di raccolta di fondi e di capitale finanziario che costituiscono l'insieme dei fondi prestabili dell'impresa bancaria<sup>21</sup>.

Value added e intermediation/asset approach appaiono, quindi, i due modi dominanti di definizione degli output e input bancari, ma la varietà di specificazioni rintracciabili nella letteratura, anche all'interno dello stesso approccio, sembrano rimandare, piuttosto, ad una scelta compiuta in base alla disponibilità di dati e degli obiettivi dell'analisi. Ciò nonostante, esiste una relazione fra la scelta iniziale dell'approccio alla definizione dell'output bancario e il risultato delle elaborazioni empiriche come rilevano alcuni lavori che pongono a confronto la definizione di prodotto bancario in parallelo al problema della scelta della metodologia dell'analisi. Può essere indicativo a questo proposito richiamare le diverse conclusioni raggiunte da Favero, Papi (1997) e da Tortona Ausina (2002). Ambedue i lavori si propongono, infatti, di stimare l'efficienza tecnica e allocativa utilizzando metodi di stima non parametrici con diverse specificazioni dell'output. Mentre i primi, però, operano un confronto fra intermediation ed asset approach giungendo alla conclusione di una relativa robustezza delle stime effettuate con i due approcci, nel secondo lavoro questa conclusione viene negata dopo aver effettuato il confronto fra production ed intermediation approach. La diversità dei risultati può ovviamente essere riportata anche al diverso periodo e al diverso campione di riferimento ma è, in ogni modo, di interesse il fatto che la maggiore differenza in termini di diversa distribuzione dei valori di efficienza venga individuata quando gli approcci

McAllister Mcmanus (1993). Berger Mester (1997) sottolineano, in particolare, l'importanza della considerazione del capitale finanziario per valutare l'efficienza delle banche. Il capitale finanziario permette di assorbire le perdite e i rischi di portafoglio influenzando per tale via il rischio di insolvenza. Il rischio di insolvenza, a sua volta, influenza i costi e i profitti della banca attraverso il premio al rischio che la banca deve pagare sul debito non assicurato e sulle attività di risk management. Oltre a ciò, il capitale finanziario può essere visto come fonte alternativa di fondi rispetto ai depositi, più costosa se l'emissione di azioni è considerata più costosa del capitale di debito ma parte della strategia della banca se gli interessi sul debito rientrano fra i costi, mentre non è così per i dividendi. Fra i numerosi lavori che hanno ampliato il concetto di costo della raccolta al capitale finanziario, per il caso italiano, si può citare Scarfiglieri (Bagella Giannola (2000)) che, riprendendo una classificazione di De Stefanis (1996), inserisce, nel costo della raccolta, la spesa per interessi di depositi e titoli e sul free capital.

si riferiscono a due diversi modi di considerare la natura dell'impresa bancaria<sup>22</sup>.

D'altra parte, nonostante gli innegabili passi avanti compiuti nella spie-gazione del ruolo delle banche, in base alle teorie dell'informazione imperfetta, non vi è ancora una generale convergenza su dei modelli completi di comportamento dell'impresa bancaria. Permane, così, il problema di un'individuazione condivisa dell'output anche perché, per quanto è a nostra conoscenza, permane la validità dell'affermazione di Santomero (1984)<sup>23</sup> che, sottolineando l'esigenza di una più chiara comprensione del prodotto bancario, rileva che molto resta ancora da fare nello spiegare l'evoluzione delle innovazioni di prodotto dal lato dell'attivo e del passivo delle banche.

### Una prima considerazione di sintesi

I criteri da considerare per una scelta corretta ci sembra, allora, che possano essere sostanzialmente due, gli obiettivi dell'analisi e il contesto di riferimento, dato che la disponibilità dei dati può essere considerata un vincolo piuttosto che un criterio di scelta. Per quanto riguarda il primo punto, la letteratura suggerisce già di privilegiare il *production* o il *value added approach* in relazione ai temi delle economie di scala e di scopo, o nell'analisi di efficienza delle filiali di un'impresa bancaria, e di riservare, invece, l'approccio di intermediazione o *asset approach* nello studio dell'efficienza quando si voglia sottolinearne le implicazioni di carattere allocativo. Altrettanto importante, però, ci sembra debba essere la considerazione della situazione di riferimento e dell'ambiente in cui le banche si trovano ad operare.

Gli elementi istituzionali, la regolamentazione e la situazione di mercato influiscono sul comportamento delle banche portando, ad esempio, a mutamenti nella gestione del passivo per individuare nuove

Tavole sinottiche sulle diverse specificazioni di output e input sono rintracciabili, come si è detto, ad esempio in Resti (1994) Favero. Papi (1995) Berger Humprey (1997). Santomero A.M. (1984, p. 28) "....We seem to have converged upon a global view of

<sup>23)</sup> Santomero A.M. (1984, p. 28) "....We seem to have converged upon a global view of the maximization process that the firm attempts. Nevertheless there is little solid work on the nature of the firm financial product ".

forme di raccolta presso la clientela, ma anche verso altri intermediari<sup>24</sup>. Dal lato dell'attivo, si assiste ad un'analoga evoluzione per la trasformazione dei prodotti tradizionali in nuovi pacchetti di servizi<sup>25</sup> (consulenza e gestione dei patrimoni finanziari) per la creazione e specializzazione in nuovi tipi di prodotti, anche in un'ottica di trasferimento del rischio (cartolarizzazioni e prodotti derivati).

Secondo questo punto di vista, allora, l'offerta di depositi potrebbe avere un contenuto di servizio (documentazione, monitoraggio, comunicazione e consulenza) superiore a quello che deriva dalla considerazione dei depositi come semplice fonte di un processo di trasformazione per opera dell'intermediario. D'altra parte, anche dal lato dell'attivo, le operazioni di consulenza e gestione dei patrimoni possono essere considerate, per lo meno parzialmente, svincolate dai fondi raccolti con i depositi e, quindi, dal lavoro di intermediazione in senso stretto.

Il contenuto di servizio nei diversi strumenti finanziari potrebbe, d'altra parte, essere dedotto anche guardando alla profonda riorganizzazione interna di cui sono oggetto molte banche, soprattutto le maggiori banche o i gruppi bancari (Cesarini F., a cura di 2003). Da una serie di ricerche emerge, infatti, la tendenza ad una riorganizzazione, non tanto per funzioni, come era nelle banche tradizionali, quanto per tipo di clienti o per aree di attività a cui, nei maggiori gruppi, va sempre più corrispondendo una struttura gerarchica orizzontale con quasi totale autonomia decisionale<sup>26</sup>.

La struttura gerarchica del sistema bancario, in Italia ma anche in altri paesi, con al vertice la banca centrale, era il modello dominante per la vigilanza ma soprattutto nella gestione della politica monetaria. La raccolta, o meglio l'insieme dei fondi prestabili delle banche, era dominata dai depositi alla clientela e dai rapporti con la Banca centrale. Dagli anni '80, per lo meno in Europa, la politica monetaria agisce sempre di più in un'ottica di mercato aperto stimolando cos' anche i rapporti orizzontali fra banche e intermediari, aprendo la strada a diverse forme tecniche di raccolta come obbligazioni e certificati di deposito. L'introduzione dei coefficienti minimi di capitale ha sottolineato, inoltre, il ruolo e la rilevanza del capitale non vincolato dalle autorità di vigilanza nell'attività bancaria.

Un criterio di lettura di questa evoluzione è dato anche dalle teorie dell'intermediazione finanziaria secondo la teoria dell'informazione per cui la distinzione dei prodotti bancari potrebbe essere fatta anche in base al tipo di informazioni prodotte vedi Mester (1992).
 Sui nuovi modelli di attività delle banche negli anni 90, vedi ad esempio Cesarini, a cura di, (2003), sulla riorganizzazione di governance e sull'impatto di questa sui bilanci bancari vedi ad es.Messori . Zazzaro , "Aggregazioni bancarie, riassetti proprietari e modelli di governo. Come sono cambiate le banche italiane negli anni 90", in Messori Tamburini Zazzaro 2003.

Ambedue i tipi di considerazioni non comportano ovviamente la possibilità di una scelta netta a favore dell'uno o dell'altro approccio al tema del prodotto bancario, ma vi è, comunque, concordanza sul fatto che l'attività bancaria si manifesta essenzialmente come attività di documentazione. controllo, produzione di informazioni, e questi aspetti sono decisamente sempre più rilevanti in relazione a tutte le funzioni attribuite alle banche<sup>27</sup>. Secondo questo punto di vista, l'approccio di intermediazione o degli assets, verrebbe giustificato considerando la gestione delle attività della banca come frutto della trasformazione di tutte le possibili fonti di fondi finalizzate alla trasformazione nelle attività della banca, compresi i depositi. L'approccio al valore aggiunto, d'altra parte, non può essere limitato alla considerazione dei tradizionali prodotti, impieghi e depositi, ma occorre prendere in considerazione i nuovi prodotti di gestione dei patrimoni e le operazioni fuori bilancio. Se, d'altro canto, si tenesse conto delle caratteristiche di finanziamento di un sistema, se prevalentemente orientato agli intermediari o al mercato, il ruolo allocativo delle banche, particolarmente evidente nel primo caso, potrebbe far propendere per la scelta dell'intermediation approach dove viene sottolineato il legame fra tutti i possibili input e output delle aziende bancarie. Il value added approach potrebbe, invece, essere preferibile in un sistema orientato al mercato dove il tipo specifico di valore prodotto grazie all'organizzazione dei fattori produttivi definisce la specificità delle banche rispetto ad altri intermediari.

# Uno sguardo all'evoluzione del sistema bancario europeo e italiano

I fatti che hanno caratterizzato l'evoluzione dei sistemi bancari negli ultimi decenni hanno condizionato, come si è accennato, la scelta e la

<sup>27)</sup> Freixas e Rochet ricordano la definizione di banca del legislatore "institution whose current operations consist in granting loans and receiving deposits from the public". Gli autori sottolineano però la diversa specificazione nel mondo d'oggi delle funzioni che tradizionalmente vengono attribuite alle banche: offrire accesso ai sistemi di pagamento, trasformazione delle attività, gestione del rischio, produrre informazione e controllare i richiedenti di prestito.

specificazione dell'approccio di riferimento per la definizione dell'output bancario. L'importanza di chiarire il contesto di riferimento si manifesta in tutta evidenza soprattutto nel momento della specificazione degli output e input all'interno dell'approccio prescelto, dato che il mutare dei comportamenti e dei contenuti di servizio dei vari prodotti, o input, trova riflesso nella struttura dei bilanci bancari e nel peso delle singole voci<sup>28</sup>. Poiché, allora, lo studio della definizione del prodotto bancario non può essere scisso da riferimenti ad uno specifico contesto socio economico, può essere opportuno vedere se si può far riferimento a un sistema bancario e a un modello di banca 'stilizzato' che emerga dalle vaste indagini effettuate in questi ultimi anni sulla struttura dei sistemi bancari e finanziari di diversi paesi europei, fra cui l'Italia.

La convenienza di considerare analisi svolte a livello europeo, più che di singolo paese, si giustifica per possibili confronti internazionali, ma anche per una serie di motivi di carattere sostanziale che portano, ormai, a considerare la situazione dell'Italia all'interno di un comune "modello europeo", pur con le proprie specificità. Col procedere dell'integrazione economica e monetaria, i paesi europei presentano, infatti, tratti comuni di struttura dei rispettivi sistemi bancari nei confronti dei paesi anglosassoni, termine obbligato di paragone dei diversi studi, ancora prima del processo di unificazione monetaria. Importanza del sistema bancario nell'intermediazione finanziaria, forte presenza pubblica e finalità pubbliche nelle attività bancarie, importanza delle banche locali nel finanziamento delle piccole e medie imprese sono alcuni dei tratti comuni ai diversi sistemi ancora nel corso degli anni '80 (Belaish Kodres Levy and Ubide, 2001). Le direttive sull'omogeneizzazione dei sistemi dalla fine degli anni '70<sup>29</sup> e, quindi, il processo di unificazione monetaria sono stati fra i moti-

Maggi Rossi (2004) adottano, ad esempio, due diverse specificazioni degli output nel confronto Europa Stati Uniti proprio per la diversità delle due realtà sottoposte ad analisi

La prima direttiva del 77 (77/780/CEE), recepita in Italia nel 1985, uniforma la definizione di banca, la seconda dell'89 (89/646/CEE) è recepita nel 93 e introduce il principio del mutuo riconoscimento e dell'armonizzazione minima della vigilanza. (per un'analisi delle principali direttive in materia bancaria vedi Godano G. (1996)

vi principali di un'ulteriore omologazione delle diverse caratteristiche di struttura e anche di risposta ai nuovi problemi.

L'avvento dell'unione monetaria è stato, fra l'altro, l'occasione di numerose indagini a cui conviene rifarsi per porre in evidenza le caratteristiche e le tendenze di fondo dei sistemi bancari europei, e di quello italiano in particolare.

Viene riaffermata la generale centralità del sistema bancario ancora alla fine degli anni '90<sup>30</sup>, pur con un rallentamento dei tassi di crescita delle attività totali, la riduzione del numero delle istituzioni bancarie e l'arretramento della proprietà pubblica. Nel caso italiano, specificamente, la proprietà pubblica è scesa, dal 72% del 1993, al 16% del 1999 ed è diminuito il peso delle fondazioni sorte all'inizio degli anni '90 con la riorganizzazione delle banche pubbliche. La riduzione del numero delle banche non si è però accompagnata ad una riduzione della disponibilità di servizi bancari per la contemporanea espansione delle filiali mentre, anche in Italia, come negli altri paesi, è stata registrata una diminuzione del numero dei dipendenti sia in termini assoluti, che per filiale. Un'ulteriore caratteristica, messa in luce dal citato rapporto del FMI (Belaish et al. Ibidem), è la diffusione del processo di consolidamento fra banche, pur con diversa cadenza temporale e intensità nei diversi paesi. L'Italia è classificata fra il gruppo di paesi più grandi che, in genere, presentano un minor grado di concentrazione rispetto agli altri<sup>31</sup>. Nel nostro paese permane, inoltre, l'importanza delle banche popolari e di credito cooperativo di piccole dimensioni che hanno caratterizzato l'evoluzione del sistema da un punto di vista storico.

Più attinente all'oggetto del lavoro è, però, una serie di osservazioni dovute all'analisi dell'evoluzione dei bilanci bancari e che confermano caratteristiche già rilevate nei lavori preparatori all'UME<sup>32</sup>. Oltre al già citato processo di consolidamento e di razionalizzazione della capacità produttiva, l'accento è posto sui mutamenti nel comportamento delle ban-

Questo vale in particolare per il caso italiano e per gli altri paesi mediterranei. Solo in Germania e Francia l'intermediazione non bancaria giunge al 20% circa del totale delle attività nel 1998 Belaish A. Kodres L. et al.(2001)

<sup>31)</sup> Il rapporto nota anche che, fino alla fine del decennio, è stato però piuttosto scarso il processo di concentrazione cross border e, in ogni caso, la presenza di succursali e filiali dei paesi terzi.

ECB Bulletin 1999, february

che per far fronte a diversi eventi, soprattutto dalla fine degli '80, di cui uno è, appunto, la graduale armonizzazione normativa.

La caduta delle barriere e l'avvento del mercato unico nel 1993<sup>33</sup> avevano portato un'intensificazione della concorrenza, una riconsiderazione della rispettiva posizione strategica e avevano spinto le banche alla ricerca di nuove opportunità di profitto, anche in previsione di una diminuzione delle operazioni in valuta. La seconda metà degli anni '80 era stata segnata dallo sviluppo dei mercati azionari (per lo meno fino allo scoppio della bolla del 1987) e il decennio si era chiuso, poi, con una situazione di incertezza per la guerra del Golfo e per la crisi del Sistema Monetario Europeo.

Nel corso degli anni '90, però, la graduale riduzione dei tassi di interesse migliora la situazione del portafoglio titoli delle banche ma riduce, contemporaneamente, il margine di interesse della gestione caratteristica. Il Trattato di Maastricht, prima, il Patto di stabilità e crescita poi, comportano una riduzione dell'indebitamento del settore pubblico nei confronti del sistema bancario e ciò provoca, a sua volta, un mutamento nella composizione dei prestiti con l'aumento della quota del settore privato (imprese e consumatori)<sup>34</sup>.

Nonostante la conferma della centralità del sistema bancario nei paesi europei, e in Italia in particolare, continua anche il processo di disintermediazione delle banche, come viene messo in luce da diversi rapporti della Banca centrale europea<sup>35</sup>. Lo sviluppo di nuove istituzioni finanziarie (soprattutto fondi di investimento e fondi pensione) impone la ricerca di risposte strategiche in termini di qualità dei servizi e della gamma di prodotti offerti. I rapporti della BCE e del FMI rilevano, inoltre, che vi è un costante aumento del reddito non da interessi, mentre è costantemente sotto pressione il margine netto da interesse, anche negli anni di ripresa della profittabilità (seconda metà degli anni '90) grazie alle favorevo-

<sup>33)</sup> Ricordiamo che, per l'Italia, la liberalizzazione dei movimenti di capitale è del 1990.

La maggiore concorrenza, l'aumento dei prestiti al settore privato sono fra i fatti che, spesso, vengono indicati fra le cause di una maggiore rischiosità dell'attivo bancario.
 Viene sottolineato che il processo di disintermediazione nel corso degli anni '90 avvie-

ne anche in anni in cui la crescita della attività finanziarie, comprese quelle degli istituti di credito è superiore a quella del GDP. Ci si riferisce qui ai rapporti dell'IME prima dell'avvento dell'Unione monetaria e, quindi, ai rapporti periodici della BCE sulla struttura del sistema bancario nei paesi della UE.

li condizioni economiche generali.

La crisi e le incertezze del 2001 non rallentano il processo di evoluzione e omologazione dei sistemi bancari europei anche se la situazione internazionale determina, in genere, un atteggiamento più prudente e attendista<sup>36</sup>. Piuttosto, accanto alla crescente concorrenza che caratterizza i sistemi finanziari per i fenomeni di deregolamentazione e internazionalizzazione, il clima di incertezza dominante e le prospettive di nuove regolamentazioni stimolano ulteriormente i cambiamenti soprattutto lungo tre linee di tendenza: il contenimento dei costi, migliore gestione del rischio anche tramite l'innovazione finanziaria, e maggiore attenzione ai problemi della clientela.

Pur con i dovuti distinguo per i singoli paesi, l'immagine che emerge dai diversi rapporti sui sistemi bancari europei è quello di mercati nazionali più integrati, ma in cui il processo di consolidamento delle banche è ancora prevalentemente interno. La struttura dei sistemi appare ancora orientata agli intermediari e, in modo specifico, ancora dominata dalle banche. Ciò non toglie però che la presenza di nuovi intermediari e la caduta delle barriere regolamentari a livello europeo abbiano imposto alle banche la ricerca di una maggiore efficienza, in termini di costo e attraverso la ricerca di nuovi prodotti, mentre gli aspetti regolamentari hanno esaltato la necessità anche di riorganizzazioni interne e di *governance*.

Sempre di più, in conseguenza anche di queste tendenze, viene in primo piano la caratteristica di impresa delle istituzioni bancarie e, quindi, la necessità di determinarne il comportamento sulla base di logiche analoghe a quelle di imprese non finanziarie. Conviene sottolineare che un simile approccio non significa di per sé l'abbandono della visione tradizionale delle banche come intermediari nella loro funzione di gestione del sistema dei pagamenti e di trasformazione degli *assets*. Ci sembra piuttosto che i fenomeni rilevati confermino lo stretto legame esistente fra il comportamento delle banche, come imprese produttrici di servizi finanziari, e il loro ruolo di intermediari.

Questo fatto non nega ovviamente la specificità e le difficoltà di definizione del prodotto bancario, ma riporta più chiaramente il problema di scelta fra i diversi approcci ad un problema legato agli specifici

<sup>36)</sup> ECB Bulletin 2002, november

obiettivi dell'analisi.

Se la centralità delle banche nei sistemi finanziari giustifica l'approccio di intermediazione, i processi di riorganizzazione e di consolidamento delle banche, l'importanza dei nuovi prodotti e la crescente concorrenza anche dal lato del passivo spostano l'accento sui servizi offerti ai clienti.

## Le specificità del sistema bancario italiano nella letteratura recente

Nonostante il processo di omologazione agli altri sistemi bancari, il caso italiano può, comunque, presentare uno specifico interesse perché, più che in altri casi, i fenomeni richiamati hanno comportato profondi mutamenti organizzativi e di comportamento delle aziende e del sistema bancario. Conviene ricordare, infatti, che ancora negli anni '80, l'obiettivo dominante della regolamentazione del sistema era la stabilità, considerato alternativo a quello dell'efficienza. Questa visione del sistema bancario giustificava la forte presenza dello Stato nella proprietà e nel controllo delle banche, presenza che viene meno<sup>37</sup> solo, e faticosamente, nel corso degli anni '90, e il forte peso del credito agevolato tramite gli Istituti di credito speciale, che cessano di esistere di fatto solo dopo la nuova legge bancaria. Solo alla metà degli anni '80 vengono meno, inoltre, una serie di vincoli all'azione delle banche che ne alteravano il funzionamento<sup>38</sup>, compreso il maggior obbligo di riserva rispetto a quello in vigore negli altri paesi europei. Lo spartiacque del 1993, con la nuova legge bancaria<sup>39</sup>, segna la fine, anche formale, della rigida competenza territoriale nella raccolta e stimola ulteriormente i processi di fusione e di acquisizione che seguono i processi di privatizzazione<sup>40</sup>. I primi anni '90 sono caratterizzati da una situazione recessiva, a seguito della guerra del Golfo e della crisi dello SME, fenomeni tutti che accentuano le difficoltà della transizione a nuovi modelli di comportamento. Poi,

Legge Amato 30 luglio 1990 n. 218 sulla privatizzazione delle banche pubbliche

Dopo il controllo del credito totale interno di metà degli anni 70, ricordiamo il massimale sugli impieghi e il vincolo di portafoglio in vigore fino al 1983

Testo unico d.lgs 1 settembre 1993 n. 385, Banca d'Italia 2000.

<sup>40)</sup> Un segnale è anche il fatto che la Banca d'Italia organizza le informazioni statistiche sulla base della dimensione e non più per categoria giuridica

nel corso degli anni '90, ha luogo un recupero della redditività, una maggiore diversificazione geografica e dei prodotti, anche per la sempre maggiore concorrenza di altri intermediari e l'apertura di nuovi mercati e per la ricerca della clientela privata al posto del settore pubblico a seguito dei vincoli imposti dagli impegni europei.

Tutti questi fenomeni giustificano la particolare attenzione con cui è seguita l'evoluzione del sistema bancario italiano, come testimoniano numerosi lavori su questo tema<sup>41</sup>. Non rientra fra i nostri scopi la
rassegna di questo tipo di lavori ma è, comunque, importante cercare
di coglierne alcuni aspetti salienti per una scelta di definizione dell'output bancario che meglio risponda ai problemi dell'analisi.

I fatti richiamati contribuiscono allo sviluppo di questo tipo di letteratura anche perché vi è una manifestazione evidente nei bilanci bancari di una situazione di rottura rispetto ai periodi precedenti. Viene rilevato, infatti,che la crisi recessiva del 92-93 ha comportato una drastica caduta dei margini di profitto e un forte peggioramento della qualità del credito<sup>42</sup>. Questi fatti hanno stimolato perciò rinnovate indagini sul sistema facendo perno, in particolare, su quegli elementi che potevano essere considerati maggiormente distintivi delle specificità delle banche italiane rispetto a quelle degli altri paesi europei: la struttura di governo, a seguito dei processi di privatizzazione e il superamento delle diverse categorie giuridiche della vecchia legge bancaria, la redditività e l'efficienza, con la perdita di importanza dell'obiettivo della stabilità e del ruolo del settore pubblico, sia come intermediario occulto<sup>43</sup> che come cliente delle banche.

Per quanto riguarda gli aspetti di *corporate governance*, viene sottolineato che, ancora agli inizi del 2000, permangono delle specifi-

Si veda, ad esempio, Alessandrini, a cura di (2001); Bagella, a cura di (2000); Messori Tamborini Zazzaro (2003); Panetta (2004).

Nel triennio 93-95 gli utili netti delle banche italiane sono scesi al 2% del capitale e delle riserve contro il 10% del decennio precedente....tra il 91 e il 1995 l'ammontare dei crediti in sofferenza è più che raddoppiato, fino ad interessare circa un decimo del credito complessivo erogato dalle banche. Focarelli Giannini Gobbi "Concorrenza bancaria e rischi di credito nella recente esperienza italiana(1986-95)", in Angeloni Conti (1997)
 La definizione è di Mario Monti che, ancora negli anni '70, a seguito dei vincoli impo-

<sup>43)</sup> La definizione è di Mario Monti che, ancora negli anni '70, a seguito dei vincoli imposti alle banche e alla crisi del mercato dei titoli, segnalava lo Stato come concorrente delle banche nella raccolta del risparmio per poi ridistribuire i fondi nel credito agevolato o nei sussidi.

#### LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE

cità nella struttura proprietaria e, quindi, nel processo decisionale di quelle che erano indicate come banche locali, casse di risparmio, banche popolari e banche di credito cooperativo<sup>44</sup>. Per le casse di risparmio è messo in rilievo il peso ancora rilevante delle fondazioni nella compagine azionaria, per le banche popolari, l'organizzazione cooperativa e, quindi, la stabilità dei vertici aziendali, forma cooperativa e carattere mutualistico sono, infine, i caratteri distintivi della terza categoria costituita dalle banche di credito cooperativo. La relativa stabilità degli amministratori di questo tipo di banche viene considerata, di norma, ancora positiva per realtà medio piccole con un forte radicamento territoriale ma, analizzando appunto l'evoluzione delle principali casse dir risparmio e banche popolari viene sottolineato anche il possibile contrasto fra indicatori di performance e una struttura proprietaria relativamente rigida quando aumentano le dimensioni aziendali. La pluralità delle forme di governo può tuttavia essere positiva nel caso italiano per le realtà economiche e sociali molto differenziate con cui esse devono confrontarsi<sup>45</sup>.

Viene confermata, inoltre, l'incidenza della mutata composizione dell'attivo sulla redditività aziendale, l'importanza dei ricavi da servizi e la ricerca di nuovi mezzi propri a fronte del calo della raccolta di depositi, la relativa rigidità dei costi<sup>46</sup>. Verso la fine degli anni '90 si conferma, comunque, il processo di omologazione fra le diverse categorie di banche dal punto di vista della struttura dell'attivo anche se la classificazione in base alla dimensione lascia presupporre possibili nuove forme di specializzazione<sup>47</sup>. L'intero sistema bancario italiano ha registrato, infatti, un calo di redditività negli anni '90 sia in termini di risultato di gestione, che di utile di esercizio, sul patri-

<sup>44)</sup> Ferri Masciandaro Messori., "Governo societario ed efficienza delle banche locali di fronte all'unificazione dei mercati finanziari", in Alessandrini (2001)

Messori Zazzaro, "Aggregazioni bancarie, riassetti proprietari e modelli di governo. Come sono cambiate le banche italiane negli anni novanta", in Messori Tamborini Zazzaro (2003) per una tassonomia degli assetti proprietari

<sup>46)</sup> Cavallo L., "La redditività delle banche nei principali sistemi europei alla luce dell'introduzione dell'euro", in Bagella Giannola (2000).

<sup>&</sup>lt;sup>47)</sup> Calcagnini in Messori Tamborini Zazzaro (2003)

monio netto ma con una maggiore tenuta e una progressiva evoluzione positiva delle banche maggiori. Sempre le banche maggiori sembrano essere riuscite a comprimere maggiormente i costi, soprattutto a partire dal 1996, e ad aumentare la produttività del lavoro. La struttura del mercato e la capacità di adattamento delle banche<sup>48</sup> spiegano l'evoluzione dei diversi indicatori di performance.

Un ultimo aspetto, che è posto in rilievo nelle diverse analisi, è la diversificazione del sistema in relazione al territorio che comporta una diversa caratterizzazione in termini di dimensioni, ma anche di redditività e di efficienza, fra banche del Nord e del Sud. Le stesse analisi pongono però attenzione al raggiungimento di facili conclusioni sia per il progressivo ridursi del divario degli indicatori verso la fine degli anni '90, sia per la diversità delle caratteristiche strutturali della clientela delle diverse zone<sup>49</sup>.

## La scelta degli output e degli input

L'evoluzione dei sistemi bancari e i riflessi di tale processo sulla struttura delle attività e passività bancarie rendono la scelta degli specifici output e input un problema altrettanto complesso di quello relativo alle caratteristiche del processo produttivo delle banche.

Una prima considerazione è che l'affermarsi di nuovi prodotti e servizi bancari non risolve ma trasforma il problema dei depositi che, sempre di più, vengono a costituire un elemento di pacchetti integra-

<sup>48)</sup> Generale Gobbi Tedeschi, "Diversità nei profili delle banche italiane", in Angeloni (1999) analizzano l'evoluzione della redditività negli anni 90, ponendosi il quesito se sia dovuto ad efficienza o forza di inerzia, o maggiore capacità di adattamento, il fatto che le banche abbiano mantenuto un certo grado di redditività negli anni peggiori della crisi 03 06

Focarelli Giannini Gobbi, "Concorrenza bancaria e rischi di credito nella recente esperienza italiana (1884-1995)" in Angeloni Conti Passacantando (1997). Gli autori, analizzando la risposta del sistema bancario all'aumento della concorrenza, pongono l'accento sulle diversità settoriali e geografiche nella concessione del credito. A questo proposito è interessante richiamare la costruzione di un indice di "rischiosità teorica", per ogni banca cioè vengono calcolate le sofferenze teoriche, quelle che la banca avrebbe se avesse lo stesso tasso di insolvenza nel sistema e in ognuno dei settori individuati. pag.160

ti di servizi, oscurandone così la natura di semplice input, anche in un'ottica di intermediazione. Sempre dal lato del passivo di bilancio diventa, inoltre, importante individuare quali siano le risorse, anche di carattere finanziario, che possono costituire un vincolo all'azione dell'impresa bancaria, caratterizzandone la tecnologia, insieme al lavoro e al capitale fisico<sup>50</sup>. Dal lato degli output, l'espansione dell'azione della banca in settori non di pura intermediazione o l'integrazione con altri intermediari, come lo sviluppo della bancassurance, ha modificato la composizione e il livello dei margini di interesse di intermediazione e ha esaltato il contenuto di servizio delle attività di consulenza e di gestione conto terzi anche nel campo dei derivati.

Sempre in termini generali e con riferimento alla letteratura più volte richiamata, la scelta degli output e degli input non può, quindi, limitarsi alla generica indicazione degli impieghi in prestiti e in titoli fra gli output, e del lavoro e capitale fisico fra gli input con i depositi opportunamente collocati in relazione all'approccio di riferimento. La specificazione delle singole voci richiede, infatti, la considerazione del contesto di riferimento per l'impatto che esso può avere sulla costruzione e la composizione dei bilanci bancari.

Per il caso italiano, si possono fare allora delle riflessioni più specifiche sulle singole voci che vengono a comporre la definizione generale dell'attività bancaria e dei suoi costi.

Il primo prodotto da prendere in considerazione sono, quindi, i prestiti, che costituiscono il lato attivo della gestione caratteristica della banca.

È indubbio che, fra questi, i crediti alla clientela costituiscono l'output per definizione dell'attività bancaria e, come tali, vengono trattati nella generalità dei casi. Le differenze fra i diversi lavori possono essere riportate, piuttosto, al grado di disaggregazione a cui è sottoposta questa voce, fra coloro, cioè, che considerano solo il totale e coloro che prendono in considerazione più output, in relazione alle

<sup>50)</sup> Il dato corrispondente alla voce "capitale" è costituito generalmente dalle immobilizzazioni materiali dallo stato patrimoniale del bilancio. Il ruolo delle banche come produttori di informazione suggerisce di considerare anche le immobilizzazioni immateriali, che sono comprensive dell'avviamento, per l'importanza della reputazione nel comportamento della banca e, quindi, del costo corrispondente.

forme tecniche di prestito<sup>51</sup>. In quest'ultimo caso la distinzione<sup>52</sup> si basa essenzialmente sulla differenza fra credito al consumo, commerciale e per la proprietà immobiliare, riprendendo in un certo senso la distinzione compiuta da Mester (1992) che sottolinea il diverso contenuto informativo dei diversi tipi di prestito in relazione al fatto che abbiano origine, siano in possesso, o vengano negoziati dalla banca al tempo t. Per quanto riguarda il caso italiano, la disaggregazione più rilevante potrebbe essere quella relativa ai mutui e alle anticipazioni fondiarie ed edilizie e, cioè, ai prestiti legati alla proprietà immobiliare. Una simile operazione potrebbe giustificarsi per il diverso lavoro di produzione di informazioni legato all'istruttoria di mutuo e per il fatto che questo tipo di prestito è supportato nella sua totalità da garanzie di carattere reale riducendo, di fatto, il rischio per la banca di questo tipo di prestiti<sup>53</sup>.

A differenza dei crediti alla clientela, è opportuno, invece, sottoporre i crediti alle banche ad un altro tipo di valutazione in relazione al fatto che si sia privilegiato l'approccio produzione/valore aggiunto o intermediazione/attività alla definizione dell'output. I crediti alle altre banche del sistema comportano, infatti, un diverso impiego dei fattori, sia reali che finanziari, e difficilmente possono essere considerati un output finale delle banche, se non nei casi in cui vi sia una netta distinzione fra aziende specializzate nella raccolta e altre nell'impiego di fondi<sup>54</sup>. A ciò si aggiunge l'osservazio-

<sup>51)</sup> Una classificazione dei crediti alla clientela: crediti personali; crediti ipotecari; mutui e finanziamenti a tasso fisso; mutui e finanziamenti indicizzati;anticipazioni fondiarie ed edilizie;somministrazioni in conto mutuo;crediti agrari;affidamenti in conto corrente;finanziamenti su portafoglio commerciale; sconto di portafoglio;anticipi all'esportazione. TUB, Banca d'Italia (2000) pag. 163

<sup>52)</sup> Vedi ad esempio Hugues e Mester ., (1993) che, distinguendo fra i diversi tipi di credito in relazione allo scopo, ne sottolineano le diverse caratteristiche qualitative, a cui però viene aggiunta una specifica variabile per indicare la qualità dei prestiti. Sempre nel lavoro citato è interessante notare il ruolo del capitale finanziario come indicatore della probabilità di insolvenza della banca.

Negli ultimi anni, fra l'altro, sono sempre più numerose e importanti le operazioni di cartolarizzazione su mutui residenziali (Residential Backed Mortgage Securities) accanto agli ABS Assets Backed Securities e ai covered bonds, garantiti dal patrimonio della banca o fondi segregati.

Questo tipo di situazione era più comune, in Italia, ancora negli anni '70 per la mancanza di mercati monetari e di depositi interbancari organizzati. Lo sviluppo dei mercati monetari e finanziari e del sistema dei pagamenti verso forme di regolazione multilaterale ha fatto venir meno l'importanza di questa distinzione già nel corso degli anni '80.

#### LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE

ne, già riportata di Berger e Humprey, sull'incoerenza di considerarli un output e la loro cancellazione nel caso di fusione. Se si tengono presenti, invece, l'evoluzione dei mercati e la sempre maggiore importanza della gestione della liquidità bancaria, anche a seguito del processo di liberalizzazione della riserva obbligatoria<sup>55</sup>, i crediti alle banche rientrano più opportunamente nel prodotto della gestione della liquidità a seguito della generale attività di intermediazione. Si potrebbe, quindi, considerare questa voce, come saldo netto fra crediti e depositi da banche, come output, se positiva, e un input se negativa<sup>56</sup>, in un approccio di intermediazione. Infine, sempre di più, la considerazione della banca come azienda multi-output porta all'inclusione di voci che non rientrano nella tradizionale gestione caratteristica delle banche ma che contribuiscono, in modo sempre più rilevante, alla formazione del margine di intermediazione e, cioè, i servizi di consulenza gestione e trattazione di titoli. Anche nel caso italiano, fra l'altro fin dagli anni '90, è emersa la necessità di sviluppare la voce ricavi da servizi per mantenere la redditività della banca a fronte della caduta del margine di interesse e, questo, sia per quanto riguarda le gestioni patrimoniali che i servizi di *corporate finance*<sup>57</sup>. Soprattutto in questi ultimi anni, le relazioni della BI i rapporti della BCE suggeriscono l'esigenza di allargare l'attenzione anche alle attività fuori bilancio e, in particolare ai prodotti derivati. Nel caso italiano, almeno finora, il trascurare le voci relative alle attività fuori bilancio non dovrebbe costituire, però, un grosso problema, anche se alcune analisi hanno già messo in luce che la considerazione di questo tipo di attività può portare delle differenze in termini di efficienza<sup>58</sup>. L'esclusione di questa voce potrebbe giustificarsi, infatti, per lo scarso peso che ancora essa ha nei bilanci bancari e per la stessa difficoltà di inserimento di questo tipo di dati nei bilanci, in attesa che entri-

Che, ricordiamo, in Italia è stata introdotta, anche se parzialmente, dall'ottobre del 1990.
 In questo senso, del resto, si stanno muovendo altri lavori come alcuni inseriti nel volume di Bagella Giannola (2000).

Per l'Italia vedi ad es.. Cavallo. in Bagella Giannola (2000)
 Clark Siems. (2002) sia per le stime di costo che di profitto

no in vigore le nuove norme contabili <sup>59</sup>.

In ogni caso, l'inserimento dell'attività di consulenza e gestione titoli può portare problemi dal punto di vista della misurazione e dei dati di bilancio da prendere in considerazione. La difficoltà di individuazione del contenuto di servizio e la conseguente assenza di un prezzo esplicito dei relativi output delle banche comporta la generale impossibilità di effettuare analisi empiriche mediante dati di flusso o, comunque, ricavabili dai conti economici delle banche. È prassi generale, infatti, ricorrere piuttosto a dati dello stato patrimoniale, anche se con diverse motivazioni reperibili nella letteratura. Mentre, per alcuni, la giustificazione è data da un'ipotesi di costanza del flusso di servizi in relazione agli stocks, per altri, la considerazione dei dati patrimoniali ha valore di per sé perché il loro mantenimento richiede un flusso continuo di servizi indipendentemente dalla domanda della clientela (Favero Papi (1995); Resti (1996)). Anche la considerazione dei dati dello stato patrimoniale viene sottoposta, comunque, ad ulteriori specificazioni nel tentativo di catturarne meglio gli aspetti di servizio. In molti lavori viene, infatti, usata una semi somma dei dati patrimoniali di inizio e fine periodo, mentre, in particolare per quanto riguarda la voce del capitale fisico, questa può venire rettificata per tenere conto delle diverse epoche in cui vengono iscritti i beni in bilancio (Resti (1995))<sup>60</sup>. Per quanto, invece, riguarda il prodotto da consulenza gestione e intermediazione in tito-

Una notazione rispetto ai prezzi è in un lavoro che prende in considerazione per il costo del capitale i costi degli affitti nella zona e per i dipendenti il confronto con i salari della zona

L'importanza dei derivati anche nel caso italiano come strumento per la gestione del passivo delle imprese è confermata dalla decisione della Banca d'Italia di inserire la voce "derivati finanziari" nelle segnalazioni per la Centrale dei rischi dal gennaio 2005. Alcune banche lo hanno già fatto in modo indiretto addebitando le perdite sui derivati di alcune imprese sul loro conto corrente (tramite l'unwinding, chiusura dell'operazione, o tramite il mark to market della posizione in derivati calcolando il flusso di cassa negativo a carico dell'impresa sulla base della curva forward dei tassi). L'inclusione diretta avverrà con la segnalazione del valore intrinseco, cioè il credito vantato dall'intermediario nei confronti della controparte al momento della segnalazione al netto di eventuali accordi di compensazione contrattuali. Prima di accordare un derivato di norma le banche concedono un fido o chiedono garanzie, non segnalate perché sotto la linea, se la perdita supera il fido attualmente avviene la segnalazione per cassa. I. Buffacchi, "Gli strumenti derivati pronti a entrare in Centrale dei rischi", Sole 24 ore 24 agosto 2004
 Una notazione rispetto ai prezzi è in un lavoro che prende in considerazione per il costo

li, la prassi che si è affermata nella letteratura è di considerare direttamente il reddito da commissioni piuttosto che i corrispondenti valori di stock dello stato patrimoniale. Occorre, infatti, considerare che i servizi di amministrazione e custodia dei titoli e di gestione dei patrimoni rientrano nella definizione di raccolta indiretta da parte delle banche, essendo finalizzati all'investimento della liquidità dei clienti. Difficile però considerarli input di produzione bancaria anche in un'ottica di intermediazione, poiché l'azione della banca si esplica, poi, sui mercati finanziari dando origine ad un reddito non da interesse. Per questo motivo, anzi, il prodotto è, di solito, considerato direttamente il reddito da provvigioni e commissioni, a differenza degli altri output per i quali si fa ricorso alle voci di stato patrimoniale. Rogers, nel 1998, sottolinea come il non interest income<sup>61</sup> possa essere considerato una *proxi* degli altri prodotti a meno di non individuare una misura di credito equivalente secondo le norme del comitato di Basilea<sup>62</sup>.

Infine, l'ultimo prodotto che, di fatto, costituisce sempre di più l'unico ed effettivo elemento discriminante e, cioè, i depositi della clientela che, secondo l'approccio di valore aggiunto costituiscono, appunto, un output per le caratteristiche di strumento di pagamento dell'attività e i servizi connessi<sup>63</sup>.

Se l'inserimento dei depositi in conto corrente e a risparmio della clientela dal lato degli output, o degli input, costituisce un segno sicuro di

A questo proposito si può notare che i rapporti della BCE sulla stabilità del sistema bancario (nov. 2003 e 2004), per il calcolo della profittabilità considerano il net non interest income, comprensivo delle fees and commissions, trading and forex results plus other operating income. È anche interessante rilevare che, dal 2000, questa voce si è dimostrata più volatile del reddito da interessi per il riflesso dell'incertezza sulle valutazioni dei titoli.

<sup>62)</sup> L'importanza dei ricavi da servizi per il caso italiano viene messa in luce da Scarfiglieri. in Bagella Giannola (2000) che considerano, per le stime di efficienza, le attività non tradizionali, attività cioè che generano un profitto che non dipende dallo spread fra tassi attivi e passivi. Per Scarfiglieri, le differenze fra banche sono determinate non tanto dalla percentuale dei ricavi da commissioni ma dal diverso mix dei ricavi da interessi e da commissioni fra le diverse banche.

<sup>63)</sup> I depositi come prodotto bancario possono essere tipicamente fonti di economie di scopo con gli impieghi nonostante le contrastanti evidenze empiriche a questo proposito. Per una rassegna vedi ad es.. Clark, "Economie di scala e di scopo nelle istituzioni finanziarie che raccolgono depositi. Una rassegna della letteratura", in Coppola Corsini. (1993)

una scelta di definizione generale dell'output bancario, sempre più sfumata diventa invece la possibilità di distinguere fra le diverse posizioni riguardo alla classificazione delle altre passività onerose. Infatti, finché la banca è considerata essenzialmente nella sua gestione caratteristica tradizionale, le voci prese in considerazione sono sostanzialmente prestiti alla clientela, depositi dalla clientela, lavoro e capitale fisico, quando però l'evoluzione dei sistemi bancari e della normativa ha ampliato le forme tecniche di ricorso al mercato<sup>64</sup> è divenuta importante anche la distinzione, già sottolineata da Berger e Humprev (in Griliches (1992)), fra produced deposits e purchased deposits. A partire da questa considerazione si sono sviluppati due diversi tipi di variazioni alla definizione dell'output bancario. Dal lato dell'approccio del valore aggiunto, la tecnologia di produzione è definita, non solo in base ai costi operativi, ma in base ai costi totali comprensivi, quindi, dei costi di acquisizione dei fondi<sup>65</sup>. La raccolta indiretta all'ingrosso e sul mercato mobiliare può, quindi, essere presa in considerazione come un altro fattore produttivo<sup>66</sup> o, meglio, come un prodotto intermedio (non *important output*) derivante dall'attività del capitale e lavoro<sup>67</sup>. Tutte le forme di raccolta diretta possono, invece, naturalmente essere considerate accanto ai depositi in un'ottica di intermediazione, che vede nei depositi alla clientela una delle possibili fonti di fondi per l'attività di

64) Fra i fatti rilevanti a questo proposito si può citare anche la diminuzione del peso percentuale dei depositi sul totale del passivo bancario (vedi ad es. Cavallo in Bagella Giannola (2000)) e, dal punto di vista della normativa, la despecializzazione del sistema creditizio sancita dalla nuova legge bancaria del 1993.

Hunter e Timme, "Progresso tecnico, assetto organizzativo e struttura della produzione bancaria", in Coppola Corsini (1993) sottolineano l'importanza dei fondi acquisiti per l'operatività delle maggiori banche e l'accesso a tali fondi è svincolato dal numero di sportelli e dalla forma organizzativa. La considerazione di questa voce potrebbe, quindi, essere legata alla dimensione delle banche. Humprey (1991), d'altro canto, considera la duplice natura dei depositi inserendo il volume di depositi fra gli output e il loro costo di interessi fra gli input. Una posizione di questo tipo ci sembra però possa ingenerare delle ulteriori ambiguità sulla natura dei depositi tenendo conto anche del basso livello di costo in termini di interesse dei depositi alla clientela, anche nel caso italiano.

<sup>66)</sup> In questo senso, ad esempio, Resti (1994).

<sup>67)</sup> La raccolta indiretta (gestione e intermediazione in titoli) viene costituita da un rapporto di servizio e non entra negli stati patrimoniali, se non nel sistema impegni e rischi, e convoglia il risparmio verso le banche anche se non crea passività. I compensi sono misurati da commissioni. Un ulteriore problema è dato, poi, dalla considerazione delle azioni e partecipazioni e, in genere, dal capitale finanziario.

prestito. Anche qui, come dal lato dell'output la tendenza è verso un allargamento del concetto a tutte le voci che possono concorrere al margine di interesse (impieghi, titoli, interbancario attivo, pronti contro termine)<sup>68</sup>, dal lato degli input viene presa in considerazione l'intera gamma dei fondi prestabili, fino ad inserire il free capital come indice delle potenzialità di azione della banca. Tale scelta si trova in una serie di lavori sulla scia di MacAllister McManus (1993) che pongono in luce l'importanza del capitale finanziario come fonte dell'attività di intermediazione e i possibili rapporti, fra questo, e la raccolta tradizionale da depositi. La considerazione di questa variabile, d'altra parte, può essere riportata anche alle considerazioni generali di Berger Mester (Berger Mester (1997)) sull'importanza del capitale finanziario sull'efficienza delle banche. Il problema, della considerazione del capitale finanziario, secondo gli autori, risiede, però, nel suo ambiguo impatto sui costi. Il livello del capitale bancario può incidere, infatti, sui costi, dato che può essere considerato un'alternativa ai depositi come fonte di fondi, poiché, tuttavia, i dividendi non hanno lo status di debito alla pari degli interessi pagati sui depositi i costi potrebbero ridursi. Al contrario, però, notano ancora Berger e Mester, emettere azioni può risultare più costoso che non raccogliere depositi con un diverso effetto sui costi. Nella letteratura applicata alla situazione italiana, ad esempio, è rilevata, spesso, l'importanza della voce capitale finanziario<sup>69</sup> con la considerazione del *free capital* come un input, nell'ambito del più ampio concetto di fondi prestabili<sup>70</sup>. L'inclusione di questa voce si giustifica d'altra parte per la sua importanza ai fini della redditività e in generale della performance delle banche. Generale Gobbi Tedeschi (Angeloni (1999)) considerano, ad esempio, la diffe-

Generale Gobbi Tedeschi. in Angeloni (1999) vedi nota pag. 67 con cui viene notata la discontinuità nel trattamento dei p/t. La seconda voce che contribuisce al margine da interesse è il saldo su proventi e oneri su contratti di copertura

<sup>69)</sup> in Bagella Giannola (2000). Rapacciuolo riprende una riclassificazione dei bilanci bancari, compiuta da Giannola et al. Nel 1996. La voce tesoreria, costituita dai prestiti interbancari netti ed investimenti in titoli, viene collocata fra gli output o gli input in relazione al segno. Il *free capital* è dato dalla differenza patrimonio e immobilizzazioni materiali e immateriali e partecipazioni.

Nel lavoro citato, Rapacciuolo. considera, infatti, la voce fondi prestabili che, accanto al free capital, include i fondi rischi e oneri differiti (come il TFR) e i fondi di terzi in amministrazione.

renza fra fondi fruttiferi e passività onerose come possibile causa della diversa redditività fra gruppi bancari.

### Quali voci considerare: una sintesi

Dalle considerazioni precedenti è evidente come non vi sia, o meglio, non possa esservi una definizione generale di prodotto bancario buona per tutte le stagioni. In base anche alla letteratura è possibile, però, scegliere delle variabili in relazione all'approccio produzione/valore aggiunto come in relazione all'approccio intermediazione. Nel primo caso, dove si fa perno, quindi, sulla capacità di creazione di valore da parte degli input di produzione, gli input di elezione possono essere il lavoro<sup>71</sup> e il capitale fisico, a cui però potrebbero essere aggiunte anche le immobilizzazioni immateriali<sup>72</sup> come *proxi* dell'importanza della reputazione nella produzione di informazioni e di possibile riduzione del costo dei fondi.<sup>73</sup>. Un ulteriore input potrebbe, ormai, essere considerata a pieno titolo la raccolta all'ingrosso (CD e obbligazioni passive) nei confronti della clientela per la sempre maggiore importan-

<sup>71)</sup> In relazione alla disponibilità di dati il lavoro potrebbe venire disaggregato in relazione alle qualifiche funzionali per il diverso impatto sui costi ma anche come possibile segnale di diverse soluzioni organizzative interne alla banca.

Secondo il manuale della BI sui bilanci delle banche sono immobilizzazioni immateriali le voci iscritte nei conti dell'attivo: a) i costi di impianto e di ampliamento e i costi di ricerca e di sviluppo, quando abbiano utilità pluriennale; b) l'avviamento, se acquisito a titolo oneroso; c) i diritti di brevetto e di utilizzazione delle opere dell'ingegno, le concessioni, le licenze, i marchi, i diritti e i beni simili e i relativi acconti versati; d) gli altri costi pluriennali (ad esempio, le spese di ristrutturazione degli immobili non di proprietà). Le spese per il "software" iscritte nell'attivo costituiscono immobilizzazioni immateriali se il bene è nella piena proprietà dell'ente creditizio o finanziario o se questo è titolare di un diritto d'uso. I costi pluriennali di cui alle lettere a), b) e d) possono essere iscritti nei conti dell'attivo solo con il consenso del collegio sindacale. Sono considerati immobilizzazioni materiali: a) i terreni, i fabbricati, gli impianti tecnici, le attrezzature di qualsiasi tipo, gli acconti versati per l'acquisto o la costruzione di tali beni e le immobilizzazioni in corso di completamento. I terreni e i fabbricati includono tutti i diritti reali di godimento su immobili e i diritti a questi assimilabili ai sensi della legislazione del Paese dove il bene è ubicato; b) gli altri beni materiali destinati ad essere utilizzati durevolmente dall'impresa.

Non riteniamo opportuno prendere in considerazione come possibili output la Cassa e disponibilità presso la Banca centrale e i titoli del Tesoro che, nel loro insieme, costituiscono la liquidità bancaria, anche se in un'ottica di asset management la liquidità è parte integrante del portafoglio e dell'azione attiva della banca, soprattutto delle maggiori.

za di questa forma di raccolta nel corso degli '90 così come la raccolta interbancaria netta, considerata input o output in relazione al segno. Dal lato degli output c'è da tenere presente la sempre maggiore importanza dell'attività delle banche nella intermediazione e nella gestione di titoli. Benché si tratti di una voce, comunemente considerata nella letteratura, conviene sottolineare che l'attività di *trading* della banca si esplica soprattutto nei titoli non immobilizzati ma, nel caso italiano, la suddivisione fra titoli immobilizzati e non immobilizzati risente pesantemente della regolamentazione di carattere fiscale.

Dal lato degli output, accanto ai crediti nei confronti della clientela nelle diverse forme tecniche, secondo l'approccio del *value added* vanno posti i debiti nei confronti della clientela, cioè i depositi. Sempre di più, però, anche in un'ottica di intermediazione, sono considerate output le passività a vista dato che il processo di innovazione aumentando la gamma di strumenti di investimento finanziario ha esaltato il loro contenuto di servizio di liquidità, più che il loro ruolo di fonte di raccolta. Un altro prodotto dell'attività bancaria, incluso nei diversi approcci, in linea con la maggior parte della letteratura, sono le commissioni nette derivanti dalle attività di consulenza e gestione<sup>74</sup>. La mutata composizione del bilancio bancario e la maggiore importanza della voce titoli, potrebbe portare, infine, ad includere anche la voce dei proventi netti da operazioni finanziarie che può costituire un segnale della abilità della banca nella gestione del portafoglio (titoli valute e derivati) superando, così, il problema della composizione della voce titoli.

Nell'ambito dell'approccio intermediazione, la proposta di Giannola Ricci e Scarfiglieri (1996) di inserimento del *free capital*<sup>75</sup> per allar-

<sup>74) 2.1</sup> Composizione della voce 40 "commissioni attive" a) garanzie rilasciate b) servizi di incasso e pagamento c) servizi di gestione, intermediazione e consulenza:1. negoziazione di titoli 2. negoziazione di valute 3. gestioni patrimoniali 4. custodia e amministrazione di titoli 5. collocamento di titoli 6. attività di consulenza 7. vendita a domicilio di titoli, prodotti e servizi 8. raccolta di ordini d) esercizio di esattorie e ricevitorie e) altri servizi 2.2 Composizione della voce 50 "commissioni passive" a) servizi di incasso e pagamento b) servizi di gestione e intermediazione: 1. negoziazione di titoli 2. negoziazione di valute 3. gestioni patrimoniali 4. custodia e amministrazione di titoli 5. collocamento di titoli 6. vendita a domicilio di titoli, prodotti e servizi

il costo del *free capital* viene calcolato come un costo opportunità per la banca prendendo a riferimento il tasso interbancario a tre mesi registrato nell'anno in cui si riferisce l'analisi. Vedi anche Rapacciuolo. in Bagella Giannola (2000)

gare la nozione all'insieme dei fondi prestabili della banca<sup>76</sup> riprende il filone di letteratura che sottolinea il ruolo e il diverso costo del capitale finanziario per l'attività della banca.

L'inserimento di ulteriori input, come il numero degli sportelli, viene effettuato per cogliere l'organizzazione dell'attività bancaria attraverso una struttura decentrata per la raccolta. La considerazione di questo input potrebbe, però, essere meno rilevante in seguito allo sviluppo di attività di tipo non tradizionale, come l'attività di gestione consulenza dei patrimoni<sup>77</sup>.

La dimensione media e il numero delle operazioni sono, tuttavia, elementi che la letteratura ha sempre considerato importanti nella definizione dell'output bancario e, comunque, indicativi della forma organizzativa, anche se risulta difficile la loro inclusione nelle verifiche empiriche per mancanza di dati<sup>78</sup>.

La disponibilità di dati richiama, infine, all'ultimo, ma non meno importante, dei problemi affrontato dalla letteratura sulla produzione bancaria e, cioè, all'uso come si è detto, di variabili stock piuttosto che di flusso nella definizione della produzione bancaria. Anche in questo caso l'evoluzione dell'attività bancaria ha portato ad un ampliamento delle voci prese in considerazione con l'accostamento di variabili di conto economico accanto a quelle di stato patrimoniale. Se una prima giustificazione può essere trovata nella difficoltà di individuare grandezze equivalenti al credito, sempre di più il motivo prevalente è la possibilità di identificare più direttamente il risultato dell'attività bancaria in alcune voci di conto economico per quanto riguarda soprattutto l'attività bancaria non tradizionale.

Un approccio di questo tipo è, d'altra parte, in linea con la classificazione dimensionale effettuata dalla Banca d'Italia (BI 31-1-1995) che sceglie la variabile di classificazione che approssima il credito complessivo concedibile ampliando il concetto di capacità potenziale di erogare credito. L'aggregato comprende la raccolta da clientela residente, le passività sull'estero, i fondi passivi pubblici, la raccolta interbancaria e il patrimonio.

Una possibile giustificazione potrebbe darsi per il caso italiano negli anni <sup>9</sup>0 a seguito della liberalizzazione dell'apertura degli sportelli e che ha prodotto una forte concorrenza per il presidio del territorio attraverso la loro capillare apertura. Il terzo, e ultimo, piano sportelli è del 1986 e gli sportelli erano 13.137. A fine 2003 erano 30.502 (Dati BI)

<sup>&</sup>lt;sup>78)</sup> Un tentativo a questo proposito si trova, ad esempio, in Longbrake W.A. Haslem J. A. (1975), che considerano il totale dei depositi uguale al prodotto del numero dei conti di deposito per sportello per la dimensione media per il numero degli sportelli.

#### Conclusione

Scopo del lavoro era di giungere ad una proposta di definizione del prodotto bancario attraverso un'analisi della letteratura che permettesse di evidenziare i possibili criteri su cui basare la definizione.

L'analisi dei modelli tradizionali di comportamento bancario fa emergere due visioni, non alternative, dell'impresa banca: intermediario fra unità in surplus e in deficit di bilancio, impresa che si distingue per i tipi di prodotti, e cioè strumenti finanziari, rispetto alle imprese non finanziarie. I nuovi modelli che si sviluppano nell'ambito della teoria dell'informazione e dell'incertezza, non trattano in modo unitario le diverse attività di un'impresa bancaria ma, piuttosto, sottolineano le condizioni che, nelle diverse attività di prestiti, consulenza e raccolta, caratterizzano la specificità dell'azione bancaria e il ruolo nella produzione di informazioni e trattamento del rischio. In quest'ottica la primitiva contrapposizione fra banca come intermediario o impresa perde ulteriormente il carattere di alternativa e la scelta viene rimandata, piuttosto, al contesto di riferimento e all'ambiente in cui la banca si trova ad operare e che può, quindi, richiedere di privilegiare funzioni legate alla gestione del passivo (la liquidità o la trasmissione della raccolta) o dell'attivo (finanziamento del sistema e monitoraggio delegato).

La sintetica ripresa di alcuni fatti stilizzati che emergono dai numerosi rapporti sull'evoluzione dei sistemi bancari nel contesto europeo e italiano ha permesso di porre in evidenza alcuni elementi comuni nel comportamento delle banche in Europa e in Italia anche come risposta alla nuova regolamentazione europea. L'intensificarsi della concorrenza, lo sviluppo dei mercati finanziari e la nascita di nuovi intermediari hanno fatto sì che i depositi, per lo meno, nella componente più liquida, costituiscano sempre di più un componente di pacchetti di servizi che costituiscono i prodotti delle imprese bancarie; l'attività di intermediazione si esplica non solo nel resto della raccolta diretta e, quindi, nelle attività di prestito, ma nello sviluppo di attività di consulenza e gestione dei patrimoni connessa alla raccolta indiretta. Dal lato dell'attivo aumenta il ruolo dell'attività di *trading* e, quindi, dal lato dei ricavi, diventano sempre più importanti i proventi da attività finanziarie, come in generale tutte le attività non tra-

dizionali. Il massiccio ricorso alle nuove tecnologie facilita anche la riorganizzazione dell'attività interna alle imprese bancarie oltre che dello stesso sistema. La scelta dell'approccio di riferimento diventa, quindi, un problema legato essenzialmente agli obiettivi di un'analisi che voglia porre in rilievo l'intera gestione del portafoglio dell'intermediario banca piuttosto che porre l'accento sulla creazione di valore ad opera dei tradizionali fattori di produzione di impresa. L'ultimo problema affrontato, e cioè l'individuazione delle specifiche voci di bilancio corrispondenti alle variabili prescelte come output e input, ribadisce in un certo modo l'impossibilità di giungere ad una definizione della produzione della banca senza precisare il momento storico e il contesto socio-economico di riferimento. In particolare, il nuovo peso assunto da alcune voci di bilancio suggerisce la possibilità di una classificazione delle banche in relazione alla prevalenza del prodotto e dei mix dei prodotti che vengono offerti. Come si è già accennato, infatti, i processi di acquisizione e fusione hanno dato origine anche a processi di riorganizzazione interna in cui le diverse operazioni di raccolta e impiego vengono strutturate in modo diverso e con un diverso mix di fattori in relazione alle tipologie di clienti anche in relazione ai problemi di valutazione del rischio legati alle nuove norme di vigilanza prudenziale (Cesarini, a cura di 2003). Anche però restando nell'ambito della più tradizionale classificazione dei prodotti e degli input si nota una sempre maggiore differenziazione nel tipo di produzione privilegiata dalle banche in relazione alla loro dimensione, da un lato le banche di minore dimensione sembrano concentrarsi sempre di più sulla produzione tradizionale in cui il tipico output, i prestiti, viene fornito anche grazie alla raccolta diretta mentre le banche di maggiore dimensione privilegiano un mix di prodotti in cui le commissioni e i proventi da negoziazione sono oggetto di una particolare attenzione rispetto ai prestiti (Bonaccorsi Eramo Gobbi, 2005; Relazioni BI).

#### Bibliografia

ABI. Rapporto sul sistema bancario italiano, http://www.abi.it Alessandrini P., Papi L., Zazzaro A., 2004, Banche territorio e sviluppo. In Bagella, M., Finanza e crescita. Quali vincoli, quali rischi?, il Mulino.

Alessandrini P., (a cura di) 2001, Il sistema finanziario italiano tra globalizzazione e localismo. Collana della Società Italiana degli Economisti, ed. il Mulino.

Alworth J., Violi R., 1999, *Il costo del capitale delle banche italiane* 1985-1996, In Angeloni I., (a cura di), *Nuovi orizzonti per il sistema bancario italiano*, il Mulino.

Angelini P., Cetorelli N., 2000, Bank competition and regulatory reform: the case of the italian banking industry, Banca d'Italia Temi di discussione n. 380.

Angeloni I., Conti V., Passacantando F., (a cura di) 1997, *Le banche e il finanziamento delle imprese*, il Mulino.

Angeloni I., Generale A., Tedeschi R., 1999, La redditività del sistema bancario italiano. Confronti internazionali e tendenze di medio termine, In Angeloni I., (a cura di), Nuovi orizzonti per il sistema bancario italiano, il Mulino.

Angeloni I.,(a cura di) 1999, Nuovi orizzonti per il sistema bancario italiano, il Mulino, 1999

Bagella M., Giannola A., (a cura di) 2000, Performance assetto proprietario e internazionalizzazione del sistema bancario italiano, il Mulino.

Bagella M., (a cura di) 2001, Finanza e crescita. Quali vincoli, quali rischi?, il Mulino.

Balestreri A., Barteselli R, 1996, *Politiche di impiego e rischio di credito*, Banca Impresa Società; XV (3): 455-472.

Baltensperger E., 1980, *Alternatives approaches to the theory of banking firm*, Journal of Monetary Economics, 6

Banca d'Italia, 2000, *Testo Unico bancario e normativa complementare*, Banca d'Italia.

—, 2002, La riorganizzazione del sistema bancario italiano, problemi e prospettive, Bollettino Economico Banca D'Italia; 39, Nov.

Belaish A.; Kodres L.; Levy J., Ubide A., 2001, Euro area banking at the crossroads, working paper, IMF, n. 28.

Benston G.I., 1965, *Branch banking and economies of scale*, Journal of finance, may, 312-331.

Benston G.J., Hanweck G.A., Humprey D.B., 1982, *Operating costs in commercial banking*, Federal Reserve Bank of Atlanta Economic

Review, LXVII,11.

Berger A.N., De Young R., 1997, *Problem loans and cost efficiency in commercial banks*, Journal of Banking and Finance, 21,6:849-870. Berger A.N., Hancock D., Humprey D.B., 1993, *Bank efficiency derived from the profit function*, Journal of Banking and Finance, 17(2-3):317-47.

Berger A.N.; Hanweck G.A., Humprey D.B., 1987, *Competitive viability in banking: scale scope and product mix economies*, Journal of Monetary Economics, 20:501-520.

Berger A.N., Humprey D.B., 1992, *Measurement and efficiency issues in commercial banking*, In Griliches, Z., (Ed.). Output measurement in the service sector. Chicago: University Chicago press.

Berger A.N., Humprey D.B, 1997, *The efficiency of financial institutions: a review and preview of research past present and future*, European journal of operational research, 98:.175-212

Berger A.N., Hunter W.C., Timme S.G., 1993, *The efficiency of financial institutions: a review and preview of research past present and future*, Journal of banking and finance, 17: 221-49

Berger A.N., Mester, L.J., 1997, *Inside the black box: what explains differences in the efficiency of financial institutions?*, Federal Reserve Bank of Philadelphia working papers Jan.

Bianchi M., Di Battista M.L., Lusignani G., 1998, Assetto proprietario e performance delle banche italiane, Banca Impresa e Società., XVII, 1.

Bonaccorsi di Patti E., Eramo G., Gobbi G., 2005, *Piccole e grandi banche nel mercato del credito in Italia*, Banca Impresa e Società, XXIV, 1.

Brunello G., Graziano C., Parigi B.M., 2003, *CEO turnover in insider-dominated boards: the italian case*, Journal of Banking and Finance, 27:1027-1051.

Bruni F., (a cura di) 1980, *Il sistema creditizio: efficienza e controlli*, il Mulino.

Calcagnini G., 2003, L'evoluzione del sistema bancario italiano negli anni Novanta, In Messori M., Tamborini R., Zazzaro A, Il sistema bancario italiano negli anni novanta. Le occasioni degli anni Novanta e le sfide dell'euro, Carocci.

Carey M., 2000, Dimensions of credit risk and their relationship to

#### LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE

economic capital requirements, Federal reserve board, september 15. Cavalieri C., 1993, Il bilancio di esercizio degli enti creditizi, UTET Cesari R., Villani M., 1989, Analisi della rischiosità degli impieghi del sistema bancario e dei settori industriali regionali: il caso dell'Emilia Romagna, Banca Impresa e Società., VIII,3.

Cesarini F, Onado M.,(a cura di), 1979, Struttura e stabilità del sistema finanziario, il Mulino.

Cesarini F., (a cura di) 2003, Le strategie delle grandi banche in Europa, modelli di business e concentrazione cross border, Bancaria ed

Cetorelli N., Gambera M., 2001, Banking market structure, financial dependence and growth: international evidence from industry data, Journal of Finance, LXI, 2:617.

Charnes A., Cooper W.W., Huang Z.M, 1990, *Polyedral cone ratio DEA models with an illustrative applications to large commercial banks*, Journal of Econometrics, 46:73-91.

Ciocca P., 1991, Banca finanza e mercato, bilancio di un decennio e nuove prospettive, Einaudi.

Clark J.A, Economie di scala e di scopo nelle istituzioni finanziarie che raccolgono depositi: una rassegna della letteratura, In Coppola, G., Corsini D. (a cura di), La teoria dell'intermediazione creditizia, Banca Toscana. Studi e informazioni - Quaderni.

Clark J., Siems T.P., 2002, *X efficiency in banking: looking beyond the balance sheets*, Journal of money credit and banking, november Cosimano T.F., McDonald B., 1998, *What's different among banks?*, Journal of Monetary Economics, 41:57-70.

Danielsson J.; Embrechts P., Goodhart C., et al. 2001, An academic response to Basel II, LSE Special Paper, June, 130.

Dermine J., 1986, *Deposit rates, credit rates and bank capital*, Journal of Banking and Finance, 10: 99-114

— 2003, European banking: past present and future, Università Bocconi. Seminar on 'The structure and the efficiency of the European banking system'.

Desario V., 1995, *Il nuovo ordinamento bancario italiano*, Bollettino Economico Banca D'Italia, 24.

Destefanis S., 1996, Un'analisi non parametrica dell'efficienza delle aziende di credito italiane, Rivista Di Politica Economica,

11/12:385-414.

European Central Bank, 1999, Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium long term, February.

- 2002, Structural analysis of the EU banking sector.
- 2003, EU banking sector stability. February.

Färe R.; Grosskopf S., Weber W., 1999, The effects of risk based capital requirements on profit efficiency in banking, april

Favero C.A., Papi L., 1995, *Technical and scale efficiency in the Italian banking sector: a non parametric approach*, Applied Economics; 27:385-395.

Favero C.A., Giavazzi F., Flabbi L., 1999, The transmission mechanism of monetary policy in Europe: evidence from banks' balance sheets, CEPR, n. 2303

Ferrier G.D., Lovell C.A.K., 1990, *Measuring cost efficiency in ban-king*, Journal of Econometrics, 46:229-245.

Fixler D. J., Zieschang K.D., 1992, *User costs, shadow prices and the real output of banks*, In Griliches Z. (Eds.). Output measurement in the service sector. University Chicago press.

Freixas X, Rochet J.C., 1998, *Microeconomics of banking*, MIT press.

Generale A., Gobbi G., Tedeschi R., 1999, *Diversità nei profili di redditività delle banche italiane*, In Angeloni I., (a cura di), *Nuovi orizzonti per il sistema bancario italiano*, il Mulino.

Giannola A., Ricci C., Scarfiglieri G., 1996, Aspetti dimensionale e territoriali dell'efficienza bancaria: il puzzle italiano, Rivista Di Politica Economica: 362-383.

Giovannini E., 1997, *Il nuovo sistema di contabilità nazionale: problematiche statistiche ed esigenze degli utenti*, In Banca d'Italia - CIDE. Ricerche quantitative per la politica economica 1995 vol. II. Banca d'Italia.

Gobbi G., Pellegrini G., 1997, *La misurazione del prodotto bancario*, In Banca d'Italia CIDE, *Ricerche quantitative per la politica economica*, 1995, Roma: Banca d'Italia.

Godano G., 1996, *La legislazione comunitaria in material bancaria*, il Mulino.

Goddard J., Molyneux P., Wilson J.O.S, (Eds.), 2001, European banking, efficiency technology and growth, Wiley finance.

#### LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE

Goldschmidt A., 1981, *On the definition and measurement of bank output*, Journal of Banking and Finance; 5:575-585.

Griliches Z., (Ed.) 1992, *Output measurement in the service sectors*, NBER.

Hellwig M., 1989, Asymmetric information, financial markets and financial instittuions, where are we currently going, European Economic Review, 33, 2-3:277-85.

Hill T.P., 1977, *On goods and services*, Review of Income and Wealth, 23, 4.

Hugues J.P., Mester L.J, 1993, A quality and risk-adjusted cost function for banks: evidence on the 'Too big too fail' doctrine, Journal of productivity analysis, 4, 3,: 293-315

Hunter W.C., Timme S.G., 1993, *Progresso tecnico, assetto organizzativo e struttura della produzione bancaria*, in Coppola G., Corsini D. (a cura di), *La teoria dell'intermediazione creditizia*, Banca Toscana. Studi e informazioni - Quaderni.

King .G., Levine R., 1993, Financial intermediation and economic development. In Mayer C., Vives X., (Eds.), Capital markets and financial intermediation, Cambridge University press.

Landi A., 1985, Redditività ed efficienza del sistema bancario: analisi di un campione di aziende, Banca Impresa e Società. IV, 1.

Leahy M., Schich S., Wehinger G., Pelgrin F., Thorgeirsson T., 2001, *Contributions of financial systems to growth in OECD countries*, OECD Economic department, 21.

Leland H.P., Pyle D.H., 1977, Informational asymmetries, financial structures and financial intermediation, Journal of Finance, May, XXXII, 2.

Longbrake W.A., Haslem J.A., 1975, Productive efficiency in commercial banking: the effect of size and legal form organization on the cost of producing demand deposit service, Journal of money credit and banking 7, 3,:317-330

Lopes A., Netti N., 2004, Efficienza di ricavo, costo e profitto nel sistema bancario italiano durante gli anni novanta. Un'analisi parametrica. In Bagella M., ( a cura di), Finanza e crescita. Quali vincoli, quali rischi?, il Mulino.

Lozano-Vivas A., Pastor J.T., 2003, Relating macroeconomic efficiency: a comparison of fifteen OECD countries over a eighteen year

period, november.

Lozano-Vivas A.; Pastor J.T., Pastor, 2002, An efficiency comparison of European banking systems operating under different environmental conditions, Journal of Productivity Analysis, 18: 59-77.

Lucchetti R., Papi L., Zazzaro A., 200, *Banks'inefficiency and economic growth: a micro-macro approach*, Scottish Journal of Political Economy, september, 48, 4.

Reference List

Maggi B. and Rossi S.P.S., An efficiency analysis of banking systems: a comparison of European and United States large commercial banks using different functional forms, 2004.

Mayer C., Vives X., (Eds), 1993, *Capital markets and financial inter-mediation*, Cambridge University Press

McAllister P. H., McManus D., 1993, *Resolving the scale efficiency puzzle in banking*, Journal of Banking and Finance, 17: 389-405.

Messori M., Tamborini R., 2003, Assetti bancari, efficienza operativa ed efficienza economica, Messori M., Tamborini R., Zazzaro A, Il sistema bancario italiano negli anni novanta. Le occasioni degli anni Novanta e le sfide dell'euro, Carocci.

Messori M., Tamborini R., Zazzaro A., 2003, Il sistema bancario italiano. Le occasioni degli anni Novanta le sfide dell'euro, Carocci.

Mester L.J, 1992, *Traditional and non traditional banking: an information theoretic approach*, Journal of Banking and Finance, 16: 545-566.

Mester L.J., 1993, Efficiency in the savings and loan industry, Journal of banking and finance, 17: 267-286

Montanaro E., (a cura di), 1996, *Dalla banca commerciale alla banca universale. Realtà e prospettive per il sistema bancario italiano. Studi e note di economia*, Quaderni n. 1, February.

Olivei G., 1992, Efficienza tecnica e efficienza di scala nel settore bancario italiano: un approccio non parametrico, Centro di economia monetaria e finanziaria Paolo Baffi.

Parigi G., Sestio P., Viviani U., 1992, Economie di scala e di diversificazione nell'industria bancaria: il ruolo dell'eterogeneità fra imprese, Banca d'Italia, Temi di discussione n. 174.

Pastor J.M., 1999, Efficiency and risk management in Spanish banking: a method to decompose risk, Applied Financial Economics.; 9: 371-384.

—. 2002, Credit risk and efficiency in the European banking system: A three-stage analysis, Applied Financial Economics, 12: 895-911.

Polo M., (a cura di) 2000, *Industria bancaria e concorrenza*, Bologna: il Mulino.

Prisman E.Z., Slovin M. B., Sushka M.E., 1986, A general model of the banking firm under conditions of monopoli, uncertainty and recourse, Journal of Monetary Economics, 17: 293-304

Rapacciuolo C., 2000, Analisi dell'efficienza del sistema bancario secondo la metodologia non parametrica, In Bagella M., Giannola A. (a cura di) 2000, Performance, assetto proprietario e internazionalizzazione del sistema bancario italiano, il Mulino.

Repullo R., Suarez J., 2000, *Entrepreneurial moral hazard and bank monitoring: a model of the credit channel*, European Economic Review, 44: 1931-50.

Resti A., 1994, Il dibattito su efficienza delle banche ed economie di scala: il contributo del Data Envelopment Analysis ed un'applicazione ai dati italiani, Politica Economica, X, 2: 269-311.

—-. 1995, L'efficienza delle banche italiane: risultati dell'applicazione comparata di tecniche econometriche e matematiche, Banca Impresa e Società, XIV, 3: 399-430.

Rigillo R., 2000, Impieghi sofferenze e patrimonio nel sistema bancario italiano, In Bagella M., Giannola A., (a cura di), Performance, assetto proprietario e internazionalizzazione del sistema bancario italiano, il Mulino.

Rymes T.K., 1986, Further thoughts on the banking imputation in the national accounts, The review of income and wealth, 32:. 425-41

Salas V., Saurina J., 2003, *Deregulation, market power and risk behaviour in Spanish banks*, European Economic Review, 47: 1061-1076. Santomero A.M., 1984, *Modeling the banking firm: a survey*, Journal of Money Credit and Banking, 16 part 2: 576-602.

Scarfiglieri G., 2000, Efficienza nel costo e nel profitto e attività non tradizionali: una prospettiva europea, In Bagella M., Giannola A., (a cura di) 2000, Performance, assetto proprietario e internazionalizzazione del sistema bancario italiano, il Mulino.

Stiroh K.J., 2002, *Diversification in banking is noninterest income the answer?*, Federal Reserve Bank of New York, September.

#### Paola Dongili

#### LA DEFINIZIONE DEL PRODOTTO DELLE BANCHE

Tortona-Ausina E., 2002, Bank cost efficiency and output specification, Journal of Productivity Analysis, 18: 199-222.

Vassallo E., 1999, Efficienza statistica e dimensione del sistema bancario italiano, Studi e Note di Economia, n.1.

Viviani A., Gazzei D.S., 2001, *L'analisi dell'efficienza nel mondo bancario*. *Dall'approccio macro all'approccio micro*, Studi e Note di Economia., n. 2.

Zazzara A. 2001, I modelli per il rischio di credito nel nuovo accordo di Basilea, Convegno CERMEF.

Zvi A., Agmon T., Orgler Y.E., 1975, *Output mix and jointeness in production of the banking firm*, Journal of Money Credit and Banking, 7, 2: 235-243.

# LE DONAZIONI PRIVATE IN ITALIA ESTRATTO DA: IL POTENZIALE DI CRESCITA DELLE DONAZIONI DELLE IMPRESE. UNO SCENARIO QUANTITATIVO\*

PRIVATE DONATIONS IN ITALY
EXCERPTS FROM: THE GROWTH POTENTIAL OF CORPORATE DONATIONS.
A QUANTITATIVE SCENARIO.

#### Stefano Cima, Paolo Canino, Massimo Fioruzzi Coordinatore - Irs, Ricercatore - Irs, Consulente-Summit della Solidarietà Irs- Coordinator, Irs- researcher, Solidarity Summit Consultant

This report, which has been prepared by the Institute for Social Research for the Solidarity Summit, under the auspices of the Ministry of Welfare, has been made possible by Compagnia di S.Paolo, Fondazione Cassa di Risparmio di Roma and Pfizer Italia Srl. We wish to thank Emanuela Montebugnoli and Francesco Paolo Schiavo of the Department for Research and Tax and Economic Policies of the Department for Tax Policies of the Ministry of the Economy and Finances, for making available certain statistics compiled on the basis of data for fiscal year 2002, and Professor Roberto Convenevole, head of the research department of the Revenue Agency, for the extensive explanatory note on the informative content of the line items of income tax returns. We wish to thank also Professor Luca Grandullia from Disefin at the University of Genoa for his guidance on the use of the data in the archives of the Ministry of the Economy and Finances for the years between 1998 and 2001

<sup>\*</sup> Questo rapporto, realizzato dall'Istituto per la ricerca sociale per il Summit della Solidarietà, con il patrocinio del Ministero del Welfare, è stato finanziato da: Compagnia di S.Paolo, Fondazione Cassa di Risparmio di Roma e Pfizer Italia Srl.

Il gruppo di lavoro è composto da Stefano Cima, Paolo Canino, Massimo Fioruzzi; Monica Patrizio (Irs) ha curato la grafica e l'impaginazione del rapporto.

Si ringraziano la dottoressa Emanuela Montebugnoli e il dottor Francesco Paolo Schiavo dell'Ufficio Studi e Politiche Economico-Fiscali del Dipartimento per le Politiche Fiscali del Ministero dell'Economia e delle finanze per avere gentilmente messo a disposizione alcune specifiche elaborazioni sui dati dell'anno fiscale 2000 e il Prof. Roberto Convenevole, direttore dell'Ufficio Studi dell'Agenzia delle Entrate, per l'approfondita nota esplicativa sul contenuto informativo dei righi delle dichiarazioni fiscali. Si ringrazia inoltre il Prof. Luca Gandullia del Disefin dell'Università di Genova per i consigli sull'utilizzo dei dati degli archivi 1998-2001 del Ministero dell'Economia e delle Finanze.

Sintesi tratta dallo studio: Il potenziale di crescita delle donazioni delle imprese. Uno scenario quantitativo Luglio 2005

Questa ricerca è parte integrante di un piano di ricerche pluriennale orientato a ridurre la storica incertezza sulla dimensione dei flussi auantitativi di donazioni al nonprofit e delineare uno scenario tendenziale della dinamica nel medio, lungo e lunghissimo periodo (2005, 2020 e 2050). Ouesta parte del lavoro analizza le donazioni delle imprese e costituisce il naturale seguito di quello, svolto nel 2003, sulle donazioni reddituali e patrimoniali delle famiglie. Dopo una rassegna delle ipotesi teoriche formulate nell'ambito della letteratura economica internazionale per interpretare il comportamento delle imprese, lo studio si incentra sull'analisi dettagliata dei dati rilevati dall'Agenzia delle Entrate nel 2001 e ne disegna alcuni scenari di sviluppo sulla base di un modello econometrico previsionale. I risultati del nostro lavoro suggeriscono che la distanza tra imprese ed il Terzo Settore, potrà essere colmata non tanto da strumenti in grado di premiare gli attuali donatori, ma soprattutto da innovazioni, non solo di natura fiscale, che consentano di allargarne in misura significativa la platea.

# PAROLE CHIAVE: DONAZIONI • PATRIMONIO • ECONOMIA • IMPRESA • TERZO SETTORE

This study is part of a plan of research aimed at reducing the historic uncertainty on the dimension and quantitative flow of donations to the nonprofit sector and drawing a trend scenario of the dynamics in the medium, long and very long run (2005, 2020 and 2050). This part of the research activity analyses the company's donations and delivers the natural follow up of what was carried out in 2003, on the patrimonial income related and donation of families. After collecting together the theoretic hypothesis formulated in the field of international economic literature, to interpret the behaviour of enterprises, the study focused on the detailed analysis of data collected by the Internal Revenue Agency in 2001 and draws some scenes of development on the basis of an econometric forecasting model. The results of

our work suggests that the gap between the enterprises and the Third Sector, could be shortened not only by tools that will award donors, but above all by innovation, not only of a fiscal nature, which promote a significant widening of the size of the audience.

**KEYWORDS:** DONATIONS • NET ASSETS • ECONOMY • FIRMS • THIRD SECTOR

#### 1.1 Le donazioni aziendali al nonprofit e la ricerca economica

Da molti anni, ormai, il tema delle donazioni alle organizzazioni nonprofit e quello più generale dei comportamenti altruistici delle imprese hanno stimolato numerose ricerche, provenienti soprattutto da studiosi anglosassoni e incentrati sull'analisi delle determinanti di tali comportamenti che, da un punto di vista strettamente economico, apparirebbero di difficile spiegazione. Uno degli assunti di base della teoria economica prevede infatti che gli individui, nel campo delle decisioni che hanno risvolti economici, si comportino da agenti razionali che perseguono il proprio interesse.

Questo lavoro analizza in particolare le ricerche sulle motivazioni in base alle quali le imprese effettuano donazioni alle organizzazioni nonprofit.

Nell'ambito di tali ricerche sono state identificate quattro tipologie di spiegazioni del comportamento delle imprese:

- 1) motivazioni strategiche legate alla massimizzazione del profitto;
- 2) motivazioni legate all'utilità del management;
- 3) motivazioni altruistiche;
- 4) motivazioni politiche.

Numerosi sono i contributi legati soprattutto ai primi tre approcci, mentre la formulazione di una teoria organica che fa discendere la *Corporate Philanthropy* da motivazioni di tipo prettamente politico è dovuta ad uno studio di Neiheisel del 1994<sup>1</sup> secondo il quale le dona-

S. R. Neiheisel; "Corporate Strategy and the Politics of Goodwill. A Political Analysis of Corporate Philanthropy in America"; Peter Lang Publishing Inc. New York; 1994.

zioni al nonprofit sarebbero finalizzate all'accrescimento della legittimazione e del potere politico dell'impresa.

Fra i numerosi autori che hanno approfondito il tema delle motivazioni strategiche ricordiamo i contributi di Campbell et al. (1999)<sup>2</sup>, Haley (1991)<sup>3</sup>, Mescon e Tilson (1987)<sup>4</sup>, Navarro (1988)<sup>5</sup>, e Sanchez (2000)<sup>6</sup>. Secondo questi studi le donazioni rientrano in una più ampia strategia di marketing attuata dall'impresa con il fine ultimo di massimizzare i propri profitti. Accanto alle motivazioni strategiche, vengono esaminati anche i motivi legati alla più generale teoria della discrezionalità manageriale, secondo la quale il management delle imprese (quando è costituito da soggetti distinti rispetto ai proprietari) persegue propri obiettivi spesso in contrasto con quelli degli azionisti. Nel caso particolare delle donazioni la discrezionalità manageriale guida la scelta di effettuare donazioni con lo scopo ultimo di accrescere l'utilità dei manager. Le motivazioni di tipo altruistico sono invece esaminate nei contributi di Campbell et al., Cowton (1987)<sup>7</sup>, Edmondson e Carroll (1999)<sup>8</sup>, Haley, Neiheisel, Shaw e Post (1993)<sup>9</sup>, Sanchez, Sharfman (1994)<sup>10</sup>. In questi studi, l'altruismo cui si fa riferimento non è soltanto quello che caratterizza i dirigenti delle imprese, che ricondurrebbe al ruolo centrale della discrezionalità

L. Campbell, C. S. Gulas e T.S. Gruca; "Corporate Giving Behaviour and Decisionmaker Social Consciousness"; Journal of Business Ethichs, vol 19 (4), pp 375-383;

U. C. V. Haley; "Corporate Contributions as Managerial Masques: Reframing Corporate Constributions as Strategies to Influence Society"; Journal of Management Studies, vol 28 (5), pp 485-509; 1991.

T.S. Mescon e D. J. Tilson; "Corporate Philanthropy: A Strategic Approach to the Bot-

tom Line"; California Management Studies, vol 29 (2), pp 49-61; 1987. P. Navarro; "Why Do Corporations Give to Charity?"; Journal of Business, vol. 61(1), 5) pp 65-93; 1988.

C. M. Sanchez; "Motives for Corporate Philanthropy in El Salvador: Altruism and Political Legitimacy"; Journal of Business Ethics, vol 27 (4/2), pp 363-376; 2000. C. J. Cowton; "Corporate Philanthropy in the U.K."; Journal of Business Ethics, vol 6 7)

<sup>(7),</sup> pp 553-558; 1987.

V. C. Edmondson e A. B. Carroll; "Giving Motivations, Orientations and Activities of Large Black-owned Businesses"; Journal of Business Ethics, vol 19 (2); pp 171-179;

B. Shaw e F. R. Post; "A Moral Basis for Corporate Philanthropy"; Journal of business Ethics, vol 12, pp 745-751; 1993.

M. Sharfman; "Changing Institutional Rules: The Evolution of Corporate Philanthropy, 1883-1953"; Business and Society, vol 33 (2), pp. 236-269; 1994.

manageriale nella spiegazione delle donazioni di impresa. Tali contributi, al contrario, descrivono una visione più generale, secondo cui l'altruismo è uno dei valori che costituiscono la cultura di un'impresa socialmente responsabile e, in questo senso, spesso gli autori fanno riferimento al concetto di cittadinanza d'impresa. Sempre l'altruismo (ma quello degli investitori questa volta) è, infine, la principale motivazione della responsabilità sociale d'impresa secondo il contributo di ricerca di Small e Graff Zivin (2002)<sup>11</sup>.

#### Il modello delle Motivazioni strategiche

Il primo passo dell'analisi parte dalle motivazioni in base alle quali un'impresa, che opera con il fine di massimizzare i profitti, decide di tenere un comportamento socialmente responsabile e, in particolare, di effettuare donazioni alle organizzazioni nonprofit.

Considerando che il profitto è dato dalla differenza fra ricavi e costi, occorre verificare l'effetto delle donazioni sulla domanda (e, di conseguenza, sui ricavi) e, dall'altro, sui costi di produzione.

#### La Domanda

Dal lato della domanda consideriamo che il management utilizzi le donazioni come parte della strategia pubblicitaria complessiva finalizzata, attraverso il miglioramento dell'immagine dell'impresa, a uno spostamento (o a una diminuzione dell'elasticità) della curva di domanda dei prodotti dell'impresa.

Per formalizzare queste considerazioni analizziamo il problema decisionale cui si trova di fronte il management dell'impresa. Le variabili di scelta sono il livello di produzione Q e l'ammontare di donazioni G che entrano nella funzione di profitto nel modo seguente:

$$\pi = PQ(P,G) - C[Q(P,G)] - G$$
 (1)

A. A. Small III, J. Graff Zivin; "A Modiglioni-Miller Theory of Corporate Social Responsibility"; Columbia University; 2002.

La quantità da produrre è dunque funzione di G e di P (il prezzo), mentre il costo di produzione C è funzione di Q. Le condizioni del primo ordine per la massimizzazione sono le seguenti:

$$P + Q \frac{\partial P}{\partial O} = \frac{\partial C}{\partial O} \tag{2}$$

$$P\frac{\partial Q}{\partial G} = \frac{\partial C}{\partial O}\frac{\partial Q}{\partial G} + 1\tag{3}$$

La (2) è la consueta condizione secondo cui il ricavo marginale derivante dalla produzione di un'unità di Q deve essere uguale al suo costo marginale, mentre la (3) rappresenta l'analoga condizione applicata alle donazioni: il ricavo marginale derivante da un'unità di donazioni effettuate dall'impresa deve essere uguale al costo marginale sostenuto, che in questo caso è uguale al prezzo della donazione (pari ad 1 per assunzione) più la variazione di costo derivante dalla differenza della quantità prodotta (indotta per effetto della donazione). Definendo  $\eta_g$  e  $\eta_p$  le elasticità della domanda rispetto alle donazioni ed al prezzo, la (3) può essere ricombinata opportunamente ottenendo:

$$\frac{G}{S} = \frac{\eta_G}{\eta_P} \tag{4}$$

in cui S è il volume totale delle vendite. Il rapporto fra donazioni e vendite sarà dunque pari al rapporto fra l'elasticità della domanda rispetto alle donazioni e quella rispetto al prezzo. Esso presenterà quindi una relazione positiva con il primo termine e negativa con il secondo.

#### I Costi di produzione

Passando ai costi aziendali, è opportuno introdurre nella funzione di costo un nuovo argomento (che chiamiamo E) tale per cui C = C

 $C[O(P,G); E] \partial C/\partial E < 0$  (i costi diminuiscono al crescere di E). Tale variabile sarà funzione, fra l'altro, del livello di donazioni dell'impresa e rappresenterà le caratteristiche sociali e ambientali del territorio in cui l'impresa opera. Per comprendere meglio il ruolo di una tale grandezza si pensi, ad esempio, al costo del lavoro ed al fatto che migliori condizioni ambientali e sociali possono indurre un lavoratore ad accettare un livello salariale inferiore consentendo una riduzione di costi per l'impresa. Di conseguenza, qualora il costo, sostenuto in relazione al finanziamento di organizzazioni che operano con la finalità di migliorare le condizioni sociali e ambientali del territorio (in cui opera l'impresa), si dimostri inferiore rispetto al beneficio derivante da un livello salariale più basso, l'intera operazione si dimostrerà profittevole. Ad esempio, con le donazioni in favore di organizzazioni che promuovono la diffusione della cultura e dell'istruzione, l'impresa contribuisce, nel lungo periodo, alla crescita di un'offerta di lavoro qualificata di cui ha bisogno e ne diminuisce, quindi, il livello salariale di equilibrio (conseguendo per tale via un beneficio economico).

Introduciamo quindi la funzione delle caratteristiche ambientali:

$$E = E(G, F, V) \tag{5}$$

che rappresenta, come detto, l'insieme delle condizioni ambientali che caratterizzano il territorio in cui l'impresa è inserita. Essa dipende, positivamente, dal livello di donazioni effettuate dall'impresa  $(\partial E/\partial G<0)$  e, negativamente, dal livello di finanziamento delle organizzazioni nonprofit garantito dalle altre imprese  $(\partial E/\partial F<0)^{12}$ , e dal livello della spesa sociale pubblica  $(\partial E/\partial V<0)^{13}$ . Per semplicità (e senza perdita di generalità dei risultati) ipotizziamo che i valore di F e V siano dati esogenamente e siano pari, rispettivamente, a  $F^0$  e  $V^0$ : a questo punto la nuova funzione di profitto da massimizzare risulterà:

<sup>12)</sup> La variabile F riassume, in ultima analisi, il problema di free riding derivante dalla natura pubblica del bene finanziato attraverso le donazioni delle imprese.

L'introduzione della spesa sociale pubblica implica la ben nota questione dello spiazzamento delle spese private ad opera della spesa pubblica.

$$\Pi = PQ(P,G) - C[Q(P,G); E(G,F^{\circ};V^{\circ})] - G$$
(6)

e le condizioni del primo ordine, ricombinate come nel caso precedente, condurranno alla seguente:

$$\frac{G}{S} = \frac{\eta_G}{\eta_P (1 + C_F E_G)} \tag{7}$$

che equivale alla (4) ma in cui, *coeteris paribus*, il livello del rapporto fra le donazioni e le vendite *risulterà superiore* (rispetto al caso descritto nella sezione precedente) in virtù del fatto che, per assunzione,  $\partial C/\partial E < 0$  e  $\partial E/\partial G < 0$ .

Per concludere osserviamo che, introducendo un'aliquota proporzionale sul reddito d'impresa (t), la funzione da massimizzare assume il seguente aspetto<sup>14</sup>:

$$\Pi = (1-t)(R-C-G) \tag{8}$$

e le condizioni del primo ordine portano facilmente alla conclusione che l'introduzione delle imposte non modifica la scelta relativa al livello di donazioni da effettuare  $(\partial G/\partial t<0)$ .

#### Il Management che agisce in modo discrezionale

La principale teoria che si contrappone a quella della massimizzazione del profitto ritiene che le donazioni delle imprese al nonprofit derivino dalla politica discrezionale di un *management che agisce perseguendo propri obiettivi* che sono, almeno in parte, *contrastanti rispetto a quelli degli azionisti*. Gli obiettivi degli azionisti rappresentano, piuttosto, un vincolo al perseguimento degli scopi propri dei mana-

<sup>&</sup>lt;sup>14)</sup> In questo caso stiamo ipotizzando la completa deducibilità delle donazioni.

ger. Questa situazione è rappresentata dalla massimizzazione di una funzione di utilità dipendente da tre argomenti: G (le donazioni), X (il livello delle altre spese discrezionali) e Q (la quantità di output prodotto) $^{15}$ :

sotto un vincolo dato dal conseguimento di un livello minimo di profitto  $?_0$  tale da evitare la rimozione da parte di una compagine azionaria insoddisfatta, da un lato, e capace, dall'altro, di respingere il pericolo di scalate ostili consigliate da quotazioni azionarie troppo modeste. In questo caso non le motivazioni strategiche sono inserite nell'ambito dei motivi legati alla discrezionalità manageriale. Il vincolo di profitto minimo si può riscrivere nel modo seguente:.

$$\Pi_D = \Pi_R - \Pi_0 \tag{9}$$

in cui  $\Pi_d$  è il profitto discrezionale e  $\Pi_r$  è il profitto riportato agli azionisti (pari alla seguente equazione):

$$\Pi_R = (1-t)[R(Q,G) - C[Q(P,G); E(G,F^o;V^o)] - G - X]$$

In estrema sintesi, i risultati mostrano che: se il meccanismo decisionale è frutto della discrezionalità manageriale:

- il livello ottimale di donazioni sarà associato ad un ricavo marginale (rispetto a G) inferiore rispetto al costo marginale;
- l'ammontare di donazioni prescelto sarà superiore rispetto al caso della pura massimizzazione del profitto;
- e, soprattutto, l'impresa sarà gestita in modo inefficiente.

Nella teoria classica della discrezionalità manageriale le variabili di scelta sono invece X, che rappresenta le spese discrezionali del management, Q che rappresenta il livello della produzione e  $\Pi_d$  che rappresenta il profitto discrezionale.

In pratica, il fatto che i manager traggano un'utilità dall'atto di effettuare donazioni d'impresa, li condurrà a superare il livello che consente la massimizzazione del profitto con la conseguenza di una gestione inefficiente.

#### Le motivazioni altruistiche

Chi ha individuato nell'altruismo la ragione principale delle donazioni delle imprese, inserisce tale risultato nel più generale ambito dello studio della Responsabilità Sociale d'Impresa. In molti casi, accanto al modello teorico, sono state condotte indagini qualitative, rivolte ai manager d'impresa e finalizzate ad evidenziare esplicitamente le motivazioni che spingevano ad effettuare donazioni e quali ostacoli, per converso, le limitavano. Infine, in alcuni casi vengono tracciati i profili di donatori e non-donatori al fine di identificare la natura delle motivazioni dei due diversi comportamenti.

Un'importante implicazione teorica di tutta questa serie di ricerche prevede che: se l'altruismo fosse il solo, o almeno il principale, fondamento della responsabilità sociale delle imprese e delle relative donazioni al mondo del nonprofit, nessuna relazione statisticamente significativa si dovrebbe poter riscontrare nei dati reali considerando il rapporto fra le donazioni ed alcune caratteristiche distintive dell'impresa quali il settore di attività, le dimensioni, la performance finanziaria. In altre parole, non essendoci nessun motivo per cui i manager delle imprese più grandi o di quelle attive in particolari settori debbano, in generale, essere più o meno generosi, nessun dato statisticamente significativo dovrebbe segnalare una maggiore o minore generosità delle imprese che possiedono determinate caratteristiche.

Una relazione positiva fra performance sociale e performance finanziaria viene invece attesa nel caso del modello sviluppato di recente da Small e Graff Zivin: la questione delle donazioni delle imprese è esaminata sotto un diverso punto di vista, fondato sulle preferenze degli azionisti e sulla loro spinta altruistica. Questi ultimi, infatti, rinunciano in modo consapevole ad una quota dei profitti, che spetterebbe loro di diritto, in cambio della donazione delle somme a cui

hanno rinunciato in favore di cause sociali. Tali donazioni, infatti, apporteranno un'utilità positiva agli azionisti (che associano un valore all'altruismo) in modo paragonabile a quello ricavato da una donazione diretta individuale. Il rapporto di sostituibilità fra le donazioni dirette degli individui e quelle indirette effettuate attraverso l'investimento azionario in imprese socialmente responsabili e l'incidenza relativa, fra gli investitori, degli individui che "preferiscono" le seconde alle prime determineranno un prezzo superiore delle azioni delle imprese socialmente responsabili rispetto alle altre.

#### Le Motivazioni strategiche o utilità del management

Qualora le motivazioni prevalenti siano quelle legate alla massimizzazione del profitto si osserverà una relazione positiva fra l'elasticità della domanda rispetto alle donazioni ( $\eta_G$ ) ed il rapporto fra queste ultime ed il totale delle vendite (G/S). Negativa sarà invece la relazione fra l'elasticità della domanda rispetto al prezzo ( $\eta_P$ ) ed il rapporto fra donazioni e vendite (G/S); lo stesso segno caratterizzerà inoltre la relazione fra spesa sociale pubblica (V) e donazioni, e quella che lega il fenomeno del *free riding* (F) alle donazioni. Risulterà invece positivo il rapporto fra le caratteristiche ambientali del territorio in cui opera l'impresa (E) e l'ammontare di donazioni che quest'ultima deciderà di effettuare. Infine, la relazione fra l'aliquota fiscale e l'ammontare di donazioni effettuate dall'impresa non risulterà significativamente diversa da zero.

Se, invece, la causa delle donazioni risiede nella scelta discrezionale del management - che decide in base alla propria funzione di utilità - la relazione fra l'aliquota fiscale e l'ammontare di donazioni risulterà positiva (se l'ammontare del profitto discrezionale entra, in qualità di argomento, a far parte di tale funzione) oppure negativa (se la circostanza appena descritta non risulta verificata). In questo caso si assisterà inoltre ad una relazione negativa fra l'ammontare delle donazioni ed il livello minimo di profitto che i manager devono garantire agli azionisti. E negativo sarà anche il rapporto che lega le donazioni all'ammontare delle altre spese discrezionali (la variabile X del modello che abbiamo descritto nelle pagine precedenti) decise

dal management.

Non tutte le implicazioni appena descritte sono testabili empiricamente, alcune di esse possono comunque essere opportunamente verificate attraverso l'utilizzo di strumenti adatti. In particolare, nel contributo di Navarro, cui ci siamo largamente riferiti nel corso della trattazione precedente, i dati analizzati (e riferiti alle imprese operanti negli Stati Uniti nel periodo 1976-1982) permettono di concludere che:

- 1. Le donazioni delle imprese rappresentano una forma di investimento pubblicitario.
- 2. Condizioni socio-ambientali favorevoli (favorite dall'impegno sociale delle imprese) costituiscono, per i lavoratori, una sorta di *fringe-benefit*.
- 3. Il problema di *free riding* riduce l'ammontare delle donazioni delle imprese.
- 4. Fra le donazioni delle imprese e la spesa sociale pubblica esiste un rapporto di sostituibilità.
- 5. La relazione fra l'ammontare di donazioni delle imprese e l'aliquota fiscale non risulta significativamente diversa da zero.

Tale evidenza sembra confermare la validità del modello "strategico" e rigettare il modello della "discrezionalità manageriale", ma successive ricerche di Boatsman e Gupta<sup>16</sup> hanno evidenziato, al contrario, una forte relazione negativa fra l'aliquota fiscale e l'ammontare di donazioni aziendali che lascerebbe invece intendere l'esatto contrario. Una tale conclusione risulta, peraltro, coerente con i seguenti risultati rilevati nello studio di Navarro:

- 6. Esiste una relazione negativa fra le donazioni ed il livello del  $leverage^{17}$  dell'imprese.
- 7. Risulta positiva la relazione fra le donazioni ed tasso di crescita dei dividendi distribuiti agli azionisti.

J. R. Boatsman e S. Gupta; "Taxes and Corporate Charity: Empirical Evidence from Micro-Level Panel Data"; National Tax Journal, vol. 49 (2), pp 193-213.; 1996.

<sup>17)</sup> Il leverage è un indicatore della struttura finanziaria di un'impresa e rappresenta il rapporto fra i debiti a media e lunga scadenza ed il capitale proprio. Esso presenta inoltre, da un punto di vista logico, una relazione positiva con il livello minimo di profitto che il management deve garantire agli azionisti (nell'ambito del modello manageriale analizzato in questa sede).

Tali misure si possono, infatti, considerare strumenti utili alla comprensione della relazione (implicata dal modello con un segno negativo) fra livello minimo di profitto da raggiungere e donazioni, e le relazioni osservate nei dati risultano coerenti con la relazione attesa. Una relazione positiva fra aliquota fiscale ed ammontare di donazioni, si riscontra, invece, analizzando i risultati dello studio (relativo al Regno Unito) di Arulampalam e Stoneman. In questo caso, il modello che descrive meglio la realtà risulta, di nuovo, quello caratterizzato dalla discrezionalità dei manager, ma al suo interno è previsto che questi ultimi ricevano un'utilità positiva dall'ammontare di profitto di cui essi possono disporre in modo discrezionale.

#### Performance finanziaria e performance sociale

Un'ulteriore implicazione dei modelli secondo i quali le donazioni sono il frutto della massimizzazione della funzioni di utilità del management consiste nel fatto che la discrezionalità manageriale comporta una gestione inefficiente dell'impresa. Al contrario, chi ritiene che la motivazione alla base della *corporate philanthropy* sia di tipo strategico è portato a considerare che un'impresa socialmente responsabile conseguirà, a parità delle altre condizioni, una migliore performance rispetto ad un'impresa poco attenta al rapporto con la comunità. Infine, se è valido il modello dell'altruismo degli investitori, le imprese socialmente responsabili otterranno dal mercato finanziario un riconoscimento superiore rispetto a quelle che non risultano attive in tale ambito.

La verifica empirica della relazione fra performance economicofinanziaria e performance sociale dell'impresa è quindi un altro importante rilevatore della validità dei modelli che studiano la responsabilità sociale d'impresa.

#### Donazioni e caratteristiche dell'impresa

Molti studi hanno evidenziato una relazione positiva fra le dimensioni delle imprese e l'ammontare di donazioni effettuate, mentre poco

chiara è la relazione fra settore di attività e CSR. La validità di questa seconda relazione potrebbe facilmente essere interpretata come evidenza a favore della teoria della massimizzazione del profitto. Se infatti le donazioni facessero parte della strategia di marketing delle imprese, sarebbe evidente che la strategia delle donazioni si differenzierebbe per settore.

Se, invece, la relazione non risultasse statisticamente significativa, le motivazioni altruistiche risulterebbero più convincenti. Se, infatti, le donazioni dipendono dai valori dell'impresa e delle persone che la gestiscono, le differenze settoriali dovrebbero risultare sostanzialmente casuali. Non sarebbe ragionevole supporre che l'appartenenza ad un settore piuttosto che ad un altro sia in grado di spiegare le differenze nei valori fondanti delle imprese e del rispettivo management.

Purtroppo, l'evidenza empirica finora disponibile non sembra chiarire tale punto. E' più chiaro il rapporto fra dimensioni e propensione alle donazioni. In sintesi,: il marketing (nel senso più allargato del termine) è tanto più importante per un'impresa quanto più essa risulta "visibile", e tale visibilità è tanto più elevata quanto maggiori sono le sue dimensioni occupazionali ed economiche. Di conseguenza, se si osserva che le risorse destinate alle donazioni crescono al crescere della dimensione dell'impresa ciò significa che anche queste pratiche fanno parte della strategia di marketing.

#### Le donazioni delle imprese anglo-sassoni

Si è visto che, nonostante i molti studi in proposito, non sembra ancora chiarito, come spesso accade nel campo della verifica empirica, quale possa essere il "vero" modello che spiega il fenomeno delle donazioni delle imprese. Sembrerebbe invece chiaro che le diverse motivazioni proposte contribuiscono ciascuna in maggiore o minore misura a spiegare il comportamento delle imprese socialmente responsabili.

Grazie al lavoro di verifica empirica siamo però in grado di descrivere l'evoluzione storica degli ultimi anni delle donazioni delle imprese (in particolar modo di quelle quotate in borsa) di paesi come

il Regno Unito e gli Stati Uniti e di effettuare un raffronto fra le due realtà.

Consideriamo, per prime, le imprese britanniche appartenenti all'indice FTSE (l'analisi è riassunta nella figura 1).

0.45 0.40 0.35 0.30 0.25 0.20 0.15 0.10 0.05 0.00 85 86 87 88 89 90 91 92 93 94 95 96 97 98 99 20 Anno

Figura 1: Indice di generosità (Donazioni/Profitti lordi\*100) per le compagnie appartenenti all'indice FTSE

Fonte: Corporate Philanthropy in the U.K. 1985-2000

Nel periodo 1985-2000 il valore medio del rapporto fra donazioni e profitti al lordo delle tasse (indice di generosità) ha conosciuto un deciso incremento: dallo 0,11% che rappresentava la media nel 1985 allo 0,405% nel 2000. Come si può notare, l'andamento della serie non risulta lineare, ma presenta anzi un picco nel periodo corrispondente all'inizio degli anni novanta, in cui, in seguito al periodo di forte recessione vissuto dall'economia, i margini di profitto si sono ridotti ed il rapporto fra donazioni e profitti è conseguentemente aumentato.

Nella figura 2, le due serie che compongono l'indice di generosità sono rappresentate singolarmente, e il fenomeno che abbiamo appena descritto risulta più evidente: l'ammontare delle donazioni effettuate cresce infatti in modo pressoché costante durante tutto il periodo considerato, mentre la serie relativa ai profitti al netto delle imposte presenta un andamento che riflette la congiuntura economica.

Donazioni in migliaia di £ (CHT - PBT Profitti al netto delle tasse -CHT migliaia di £ (PBT Anno

Figura 2: Donazioni e profitti al netto delle tasse (valori medi) delle compagnie appartenenti all'indice FTSE

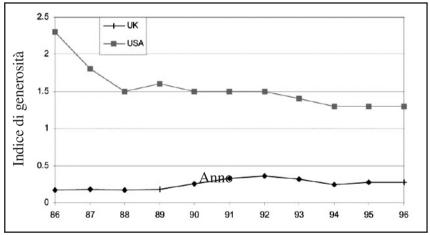
Fonte: Corporate Philanthropy in the U.K. 1985-2000

Si può quindi concludere che, nel periodo analizzato non sembra evidenziarsi una relazione fra buona (o cattiva) performance finanziaria e buona (o cattiva) performance sociale. *Un fattore che, invece, sembra aver influito in modo positivo sullo sviluppo delle donazioni di impresa è la modifica del sistema di deducibilità fiscale di tali contributi*. Fino all'ottobre del 1990, infatti, le donazioni delle imprese erano deducibili fino al limite del 3% dei dividendi; in seguito tale limitazione fu affiancata da un ulteriore limite superiore pari a 5 milioni di sterline; a partire dal marzo del 1991 tali limiti furono inve-

ce aboliti. I dati relativi agli anni successivi mostrano che la rimozione dei limiti di deducibilità ha stimolato le donazioni delle grandi imprese o, quanto meno, ha impedito che tali limitazioni operassero nella direzione di scoraggiare contributi più "generosi".

Per quanto riguarda le imprese statunitensi, esistono dati che prendono in considerazione l'andamento delle donazioni addirittura a partire dagli anni '30<sup>18</sup>. Essi mostrano che l'evoluzione del rapporto fra donazioni e profitti (sempre al netto delle tasse) ha conosciuto, a partire da tale data, un periodo di crescita costante per circa cinquanta anni con un valore massimo superiore al 2% registrato verso la fine degli anni 80 (il valore iniziale era pari circa allo 0,5%),mentre la tendenza più recente evidenzia un andamento opposto.

Figura 3: Indice di generosità per le compagnie britanniche e statunitensi (1986-1996)



Fonte: Corporate Philanthropy in the U.K. 1985-2000

Un'analisi grafica relativa a tali dati, che provengono dall'Inland Revenue Service, è riportata sia nello studio di Neiheisel che nel lavoro di Haley.

Nonostante il rapporto fra donazioni e profitti rimanga in ogni caso comunque ben superiore negli Stati Uniti, esso è diminuito in modo consistente attestandosi intorno (a tutto il 1996) su di un livello pari circa all'1,5% (contro un valore pari allo 0,4% nel Regno Unito).

#### Le donazioni delle imprese italiane

In Italia, la maggior parte degli studi che hanno analizzato il fenomeno delle donazioni monetarie delle imprese al nonprofit è di carattere qualitativo ed affronta tale tematica nel più generale ambito della rilevazione della Responsabilità Sociale delle Imprese. Nei paragrafi successivi riportiamo alcune schede sintetiche relative a tali studi.

#### Unioncamere/ISVI, 2004

I modelli di responsabilità sociale nelle imprese italiane. In: Molteni Mario e Lucchini Mario, *I modelli di responsabilità sociale nelle imprese italiane*, Franco Angeli, Milano, 2004.

L'indagine è stata effettuata attraverso una serie di interviste telefoniche (CATI) realizzate nel luglio 2003 e rivolte ad un campione di 3.663 imprese stratificato in base a:

- classe dimensionale (1-19; 20-49; 50-249; 250 e oltre)
- macro settore economico (Nace riaggregata in 9);
- area geografica (11 NUTS con Sicilia e Sardegna aggregate e Toscana distinta da Marche e Umbria).

Il principale archivio utilizzato per selezionare il campione è stato il Registro delle Imprese (aggiornato al 31.12.2000) che è stato poi incrociato con altre fonti quali Inps, Inail e anagrafe tributaria. 300 questionari sono stati inviati ad imprese quotate e, fra queste, 54 hanno fornito risposte utili.

#### Alcuni dati significativi

Poco più di un quarto delle imprese intervistate dichiara di aver effet-

tuato donazioni monetarie al nonprofit. Il tasso di partecipazione risulta crescente al crescere delle dimensioni d'impresa, superiore nel caso delle imprese quotate rispetto al caso delle non quotate. L'indagine evidenzia, infine, significative differenze settoriali.

Imprese che hanno effettuato interventi a favore della comunità (dati in percentuale)					
		C	lassi dim	ensionali	
	1-19	20-49	50-249	250 e più	Totale
Donazioni monetarie	25,3	41,8	44,2	64,7	26,4
Sponsorizzazioni	26,2	39,4	48,5	57,0	27,2
Pubblicità con messaggi					
di natura sociale	5,3	7,7	17,9	16,8	5,6
Campagne di marketing abbinate ad una causa sociale	1,3	2,5	8,7	10,6	1,5

Fonte: Unioncamere/ISVI, 2004

Imprese che hanno effettuato donazioni monetarie (dati in percentuale)		
	Donatori	
Credito/Assicurazioni	34,7	
Manifatturiero 31		
Commercio/Turismo - Servizi alle imprese 27,4		
Totale	26,4	

Fonte: Unioncamere/ISVI, 2004

Imprese che hanno effettuato interventi a favore della comunità						
(dati in percentuale)						
		Tipologia				
	Quotate	250 e più	Totale			
Donazioni monetarie	75,9	64,7	26,4			
Sponsorizzazioni	72,2	57,0	27,2			
Pubblicità con messaggi						
di natura sociale	16,7	16,8	5,6			
Campagne di marketing						
abbinate ad una causa sociale	24,1	10,6	1,5			

Fonte: Unioncamere/ISVI, 2004

#### 1.1.1 ANIMA/ISVI, 2004

Indagine sulla RSI: Responsabilità sociale dell'Impresa, "Anima Notes" n.391, 2004.

L'indagine è basata su di un questionario preparato da Anima in collaborazione con ISVI e Neutra e con il contributo del Gruppo di lavoro CSR-SC del Ministero del Welfare. Le imprese del campione sono 98 di cui l'86,8% PMI (sotto 250).

#### Alcuni dati significativi

Il 50% degli intervistati ha dichiarato di effettuare donazioni a fondo perduto per la realizzazione di iniziative benefiche, il 13,2% ha effettuato sponsorizzazioni e/o collaborazioni, il 3% altre iniziative.

#### 1.1.2 SWG/Errepi Comunicazione, 2004

L'impegno sociale delle aziende in Italia, Rapporto 2004. 19

<sup>&</sup>lt;sup>19)</sup> Il rapporto 2004 non ha una nota metodologica, si sono ricostruite le informazioni in maniera indiretta (nota 2001 e analisi dati 2003).

L'indagine è stata realizzata da SWG all'inizio del 2004 attraverso interviste telefoniche (CATI) effettuate presso un campione di 800 imprese con oltre 100 addetti (l'universo di riferimento è costituito da circa 8.600 imprese) stratificato in base al settore di attività (6 macrosettori).

Gli obiettivi perseguiti sono stati: qualificare le tipologie di intervento; quantificare l'impegno economico; analizzare le motivazioni. Obiettivi secondari sono stati: l'analisi dell'iter decisionale e gestionale dei progetti; l'identificazione dei soggetti beneficiari; la raccolta di altre considerazioni delle imprese sul tema in questione.

#### Alcuni dati significativi

L'indagine registra una crescita sostenuta sia della percentuale di imprese che investono in iniziative di carattere sociale, sia dell'importo medio degli investimenti. Appare invece in diminuzione la concentrazione degli investimenti fra le imprese di dimensioni maggiori.

Imprese che investono in iniziative di carattere sociale (cultura, ambiente, solidarietà) (dati percentuali, N=800)				
	2001	2003		
Hanno investito	44,0	69,5		
Non hanno investito	56,0	30,5		

Fonte: Errepi Comunicazione/SWG

Gli investimenti complessivi		
	2001	2003
Imprese con oltre 100 dipendenti	8618	8618
Investitrici	3792	5990
Importo medio investito (migliaia di euro)	110	141
Flusso globale degli investimenti (migliaia di euro)	416000	845000

Fonte: Errepi Comunicazione/SWG, 2004

Il settore prevalente di destinazione è quello della solidarietà sociale, la forma largamente più frequente è la contribuzione economica diretta. Il livello di informazione delle imprese circa gli incentivi fiscali alle donazioni risulta modesto (inferiore al 50% degli intervistati). Molto bassa, infine, appare la propensione alla costituzione exnovo di apposite fondazioni (o più in generale di ONLUS) di impresa dedicate agli investimenti sociali.

Settore degli investimenti (valori percentuali; N=556, risposte multiple)				
Settore	%			
Solidarietà sociale e azioni umanitarie	83,5			
Mostre e manifestazioni culturali 43,8				
Difesa/recupero ambientale	22,8			
Restauro monumenti e/o opere d'arte	10,6			

Fonte: Errepi Comunicazione/SWG, 2004

Modalità di investimento	
(valori percentuali; N=556, risposte multiple)	
Modalità	%
Contributo economico diretto per la realizzazione del progetto	73,1
Contributo economico diretto per la realizzazione	
dell'attività e degli strumenti di diffusione e comunicazione	15,8
Realizzazione del progetto attraverso propri prodotti e servizi	13,7
Contributo creativo nell'ideazione del progetto	
di impegno sociale	11,5
Raccolta fondi attraverso il coinvolgimento	
delle risorse interne	9
Contributo per le campagne pubblicitarie	
e di informazione dell'ente beneficiario	7,5
Acquisto/donazione di prodotti, materiali,	
strutture e strumenti	4,1
Erogazione economica a fine anno in sostituzione	
degli omaggi aziendali	3,1

Fonte: Errepi Comunicazione/SWG, 2004

Grado di informazione sugli incentivi fiscali (valori percentuali)				
Totale imprese Investitori				
Informati	46,4	51,5		
Non informati 53,6 48,5				
Rispondenti 800 556				

Fonte: Errepi Comunicazione/SWG, 2004

Propensione alla costituzione di fondazioni o Onlus di impresa			
(valori percentuali)	<u> </u>		
Propensi	17,4		
Non propensi	71,7		
Incerti	10,9		

Fonte: Errepi Comunicazione/SWG, 2004

#### 1.1.3 DOXA/ISVI, 2003

Doxa/ISVI, L'impegno sociale delle piccole e medie imprese italiane..

La ricerca si è conclusa nel gennaio 2003 ed è stata realizzata mediante interviste telefoniche (CATI). L'universo di riferimento è costituito dalle piccole e medie imprese italiane attive al 31.12.99 nei settori dell'industria e dei servizi (da 20 a 250 addetti). L'indagine è stata inoltre ulteriormente allargata ad campione di 60 imprese quotate con oltre 250 dipendenti, di cui alcune appartenenti al segmento "star".

Il campionamento è stato effettuato in base a:

- classe dimensionale (20-50 e 51-250 addetti);
- macrosettore (industria e servizi);
- area territoriale (nord-ovest, nord-est, centro, sud e isole).

Campione Indagine Doxa/ISVI					
		20 - 50	51 - 250	Totale*	
Nord Ovest	Industria	31	23	54	
	Servizi	32	17	49	
Nord Est	Industria	32	22	54	
	Servizi	33	18	51	
Centro	Industria	33	27	60	
	Servizi	31	18	49	
Sud e Isole	Industria	32	26	58	
	Servizi	32	20	52	
Totale	Industria	128	98	226	
	Servizi	128	73	201	
	Totale	256	171	427	

*Note:* \* Il campione include anche 60 imprese quotate con più di 250 addetti

Fonte: Indagine Doxa/ISVI, 2003

#### Alcuni dati significativi

Anche secondo l'indagine Doxa/ISVI la percentuale di imprese che hanno effettuato donazioni cresce al crescere delle dimensioni; i principali soggetti beneficiari sono le ONLUS e le Associazioni di Promozione Sociale; nella stragrande maggioranza dei casi (85% circa) le donazioni si attestano su di un valore inferiore al 5% del fatturato. Circa la metà delle imprese (a prescindere dalle dimensioni) non è a conoscenza dei principali incentivi fissati dalla normativa italiana sul tema delle donazioni d'impresa.

Imprese donatrici (valori percentuali)				
	Classe dimensionale			
	20 - 50   51 - 250   Oltre 250			
Ha effettuato donazioni	61,7	68,4	73,3	
Non ha effettuato donazioni	38,3	31,6	26,7	

Fonte: Indagine Doxa/ISVI, 2003

Destinazione delle donazioni	` '		
	Cla	sse dimensi	onale
	20 - 50	51 - 250	Oltre 250
Onlus e Associazioni			
di promozione sociale	60,8	62,4	50
Ricerca scientifica	43,7	37,6	38,6
Assistenza sociale/sanitaria	38,6 42,7 3	36,4	
Sport dilettantistico	23,4	35,9	20,5
Spettacoli, restauro, mostre	21,5	15,4	29,5
Educazione e istruzione	13,9	17,9	20,5
Università	2,5	3,4	11,4
Altro	0,6	0,9	0

Fonte: Indagine Doxa/ISVI, 2003

Valore delle donazioni (valor	ri percentuali	i)	
	Cla	sse dimensi	onale
	20 - 50	51 - 250	Oltre 250
Inferiore al 5% del fatturato	84,8	84,6	86,4
Superiore al 5% del fatturato	15,2	15,4	13,6

Fonte: Indagine Doxa/ISVI, 2003

Orientamento culturale (valori	percentual	li)	
	Classe dimensionale		onale
Grado di conoscenza	20 - 50   51 - 250   Oltre		Oltre 250
Deducibilità			
(soglia 2% del fatturato)	49,6	47,4	50
Limite massimo			
per donazioni/erogazioni liberali	40,2	42,1	41,7
Credito di imposta			
per assunzione detenuti	0,8	2,9	5

Fonte: Indagine Doxa/ISVI, 2003

#### 1.1.4 Considerazioni conclusive

Nel complesso, possiamo quindi osservare che le diverse indagini effettuate negli ultimi anni nel nostro paese hanno evidenziato che:

- Almeno un quarto delle imprese italiane dichiara di effettuare donazioni al nonprofit (o, più in generale, "investimenti nel sociale").
- Le imprese più grandi donano con una maggiore frequenza rispetto a quelle più piccole.
- Soltanto metà della imprese italiane è a conoscenza degli incentivi fiscali disposti dalla normativa.

Rimane ancora da chiarire quale sia il valore assoluto delle donazioni delle imprese italiane, e quali siano le motivazioni prevalenti in base a cui le imprese scelgono di donare al nonprofit.

# Le donazioni delle imprese italiane al settore nonprofit: Quadro attuale e scenari futuri

Le analisi che proponiamo in questo rapporto si fondano in larga parte sui dati, relativi al quadriennio 1998-2001, forniti dall'Agenzia

per le Entrate, la fonte più completa in quanto ad universo di riferimento e ricchezza di dati. Sii tratta dellla fonte più completa, in quanto si riferisce alla totalità delle imprese costituite in forma di società che redigono la dichiarazione dei redditi (poco più di 1.500.000). I dati riportati nei documenti fiscali, inoltre, consentono di rilevare l'ammontare di erogazioni liberali deducibili<sup>20</sup> effettivamente dedotte. Con riferimento al solo 2001 ed alle sole società di capitali, abbiamo la possibilità ulteriore di osservare i dai dati relativi all'ammontare delle erogazioni liberali complessivamente<sup>21</sup> effettuate (al di là della deduzione dal reddito).

I dati fiscali sono in grado di fornire importanti indicazioni circa l'ordine di grandezza delle donazioni delle imprese al nonprofit, e risultano particolarmente utili allo studio delle caratteristiche strutturali di tale fenomeno, consentendo l'analisi delle relazioni riscontrabili fra propensione a donare e generosità delle imprese, e fra donazioni e altre caratteristiche importanti, quali la localizzazione geografica, il settore di appartenenza, la redditività, il fatturato.

Esistono tuttavia due importanti limitazioni all'interpretazione di tali dati:

- le organizzazioni nonprofit non sono le uniche istituzioni beneficiarie delle erogazioni liberali deducibili fiscalmente;
- i dati fiscali non sono inclusivi di tutte le diverse tipologie di donazioni effettivamente elargite al nonprofit dalle imprese.

L'inclusione delle erogazioni liberali destinate a soggetti diversi da istituzioni nonprofit porta a sovrastimare il valore effettivo delle donazioni delle imprese al nonprofit; mentre l'esclusione di alcune tipologie di donazioni dalla deducibilità fiscale conduce ad una stima per difetto di tale grandezza. Almeno in una certa misura, quindi, i due effetti tendono ad elidersi rendendo il risultato delle nostre stime una buona approssimazione della realtà.

<sup>20)</sup> Fino al limite costituito dal 2% del reddito dichiarato. Su questo e su altri aspetti collegati all'apparato normativo che fa da sfondo alla nostra analisi torneremo nel prosieguo del rapporto.

<sup>21)</sup> Con l'esclusione delle erogazioni liberali di importo inferiore a 2.065,83 euro elargite alle Onlus, che non figurano esplicitamente nelle dichiarazioni dei redditi.

# I destinatari delle erogazioni: nonprofit, ma anche istituzioni pubbliche

Dal testo dell'articolo 65 del TUIR, si evince chiaramente che le erogazioni liberali per cui le imprese hanno diritto alla deduzione nel limite del 2% del reddito dichiarato (o fino ad un ammontare massimo fissato per alcune tipologie di erogazioni) non sono solamente quelle elargite ad istituzioni nonprofit,ma anche a istituzioni (fra cui anche quelle gestite direttamente dallo Stato) attive nei settori dell'istruzione universitaria, della ricerca scientifica, dei beni culturali, dello spettacolo e della protezione ambientale.

#### Non tutte le donazioni transitano dalla dichiarazione dei redditi

Le erogazioni liberali che risultano dalla dichiarazione dei redditi non corrispondono al totale delle erogazioni effettuate dalle imprese. Infatti, in tale documento non figurano in modo esplicito né le donazioni in natura (il cui valore<sup>22</sup>, tuttavia, viene computato nel calcolo del limite di deducibilità pari al 2% del reddito dichiarato, al netto delle erogazioni effettutate); né le donazioni devolute alle ONLUS, quando il loro importo totale è inferiore al limite di 2.065,83 euro.

# 1.1.5 le imprese che hanno usufruito delle deduzioni fiscali nel periodo 1998-2001

Dall'analisi delle dichiarazioni fiscali, si nota l'evoluzione recente del numero di imprese che hanno portano in deduzione del proprio reddito fiscale erogazioni liberali; le società sono distinte in base alla loro natura giuridica (società di persone, società di capitali e cooperative) (tabella 1).

<sup>22)</sup> Tale valore viene calcolato imputando ai beni elargiti il proprio costo specifico di acquisto o di produzione, per un importo comunque non superiore a 1.032,91 euro.

Tabella 1 - Dinamica delle deduzioni fiscali per erogazioni liberali da parte delle imprese italiane	ca delle deduzio	ni fiscali per erog	azioni liberali	i da parte dell	e imprese ita	liane
	Società che hanno	Società che hanno	Propensione all'utilizzo	Erogazioni Iiberali	Risultato economico	Incidenza delle
	usufruito di deduzioni	presentato la dichiarazione	delle deduzioni	dedotte	lordo	deduzioni fiscali
	per erogazioni liberali		fiscali*			sull'utile lordo**
Anno	V.a.	V.a.	%	Migliaia di € Migliaia di €	Migliaia di €	%
Totale imprese						
1998	8.916	1.394.396	0,64	122.852	47.092.073	0,261
1999	10.929	1.450.516	0,75	128.316	66.477.210	0,193
2000	12.670	1.442.810	0,88	147.449	71.628.811	0,206
2001	13.648	1.501.048	0,91	150.746	59.767.229	0,252
Società di capitali e cooperative	cooperative					
Anno						
1998	5.676	582.456	0,97	108.220	29.567.614	0,366
1999	7.088	619.441	1,14	118.591	47.224.721	0,251
2000	7.811	654.501	1,19	143.518	51.058.542	0,281
2001	8.431	704.943	1,20	147.142	38.260.772	0,385
Società di persone						
Anno						
1998	3.240	811.940	0,40	14.632	17.524.459	0,083
1999	3.841	831.075	0,46	9.724	19.252.489	0,051
2000	4.859	788.309	0,62	3.931	20.570.269	0,019
2001	5.217	796.105	99,0	3.604	21.506.457	0,017

\* rapporto fra società che hanno usufruito delle deduzioni per erogazioni e totale delle società dichiaranti. \*\* rapporto fra erogazioni liberali portate in deduzione e risultato economico al lordo delle imposte. Fonte: elaborazioni Irs su dati Agenzia per le Entrate - Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2005.

Possiamo notare, anzi tutto, una modifica strutturale in corso nell'economia italiana, con un aumento del peso relativo delle società di capitali – passate da circa 580 mila a poco più di 700 mila nel periodo considerato - a discapito delle società di persone – scese da 810 a 800 mila circa.

Soffermandoci sui dati relativi alle donazioni, notiamo che sia fra le società di capitali che fra le società di persone, nel quadriennio 1998-2001, sono aumentati tanto il numero di imprese che ha usufruito delle deduzioni fiscali, quanto l'incidenza percentuale di queste ultime sul totale. Nel primo caso, infatti, la quota di società donatrici è passata dallo 0,97 all'1,2% e nel secondo l'incremento è stato ancora superiore con una percentuale passata dallo 0,4 allo 0,6%.

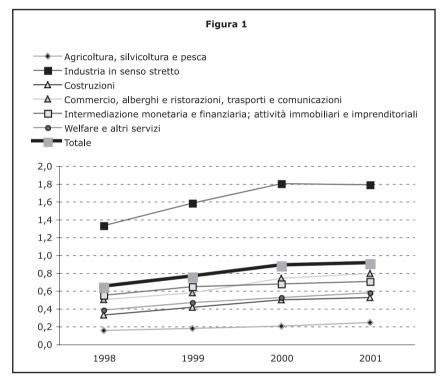
L'ammontare complessivo di erogazioni liberali dedotte dal reddito d'impresa ha invece registrato un andamento diverso a seconda della natura giuridica delle aziende. Per le società di capitali il valore è cresciuto del 14,3% circa, passando da poco meno di 110 mila euro nel 1998 a 147 mila euro nel 2001. Un andamento più altalenante, si è invece registrato per l'indice che sintetizza il rapporto tra erogazioni dedotte e risultato economico lordo (la somma algebrica di utile e perdita del conto economico), che nell'intero periodo ha invece mostrato una lieve crescita passando dallo 0,366 allo 0,385%. Le erogazioni liberali riferite alle società di persone, che rappresentano una quota particolarmente ridotta del totale, sono invece sensibilmente diminuite passando da 14.600 euro a soli 3.600 euro e l'indice di generosità ha registrato anch'esso una notevole flessione passando dallo 0,083 allo 0,017%.

In sintesi, la stragrande maggioranza delle somme elargite è relativo, sempre di più negli ultimi anni, a società di capitali e cooperative. Di conseguenza, è l'andamento del fenomeno presso tali tipologie societarie a determinare, in larga parte, lo sviluppo generale.

#### Evoluzione del fenomeno nei diversi settori...

Per rappresentare in modo sintetico l'andamento delle donazioni aziendali, abbiamo considerato un'aggregazione settoriale (ISTAT) in sei macro-settori: Agricoltura, Industria in senso stretto, Costruzioni,

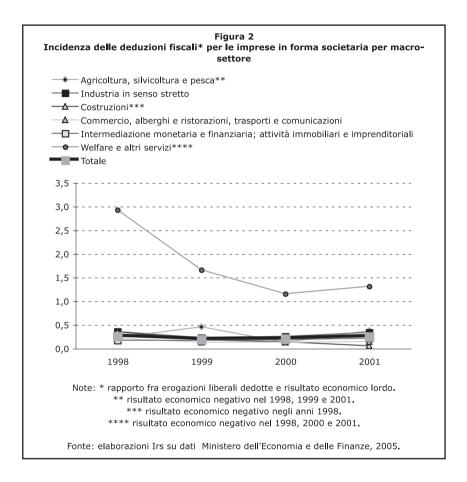
#### Commercio e trasporti, Servizi finanziari, Altri servizi.



L'insieme delle imprese industriali risulta notevolmente più propenso all'utilizzo delle deduzioni fiscali rispetto alla media, mentre le percentuali più basse si registrano tra le imprese agricole fra le quali le imprese donatrici sono lo 0,2%.

L'andamento temporale dell'indicatore, risulta infine piuttosto omogeneo fra i vari settori identificati.

La figura 2 riporta, invece, una rappresentazione dell'andamento del rapporto fra erogazioni liberali dedotte dal reddito e risultato economico lordo.



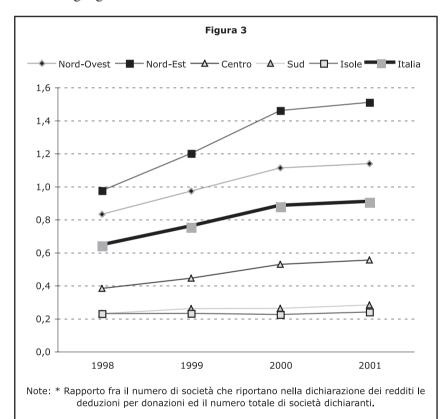
Qui il dato che risalta maggiormente è quello relativo ai servizi di welfare e altri servizi: Esso, infatti, mostra i valori più elevati ed un andamento decrescente che risulta peculiare rispetto agli altri macrosettori in cui si assiste ad una sostanziale stabilità.

In realtà, il dato è ingannevole in quanto la causa principale degli alti valori dell'indicatore registrati nel caso del welfare è costituita dal fatto che il risultato economico complessivo del settore è,per la maggior parte del periodo, negativo o molto ridotto. Considerando che tale ridotto valore si pone al denominatore dell'indicatore donazioni/reddito, ne risulta un alto valore dell'indicatore. Negli altri macro-

settori, invece, l'indice oscilla fra lo 0,15 e lo 0,5% mostrando, nel 2001, valori molto simili a quelli registrati nel 1998.

#### ... e nelle varie zone del paese

La figura 3 riporta una sintesi grafica di una analisi in base alla localizzaione geografica:



Fonte: elaborazioni Irs su dati Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2005.

La propensione a dedurre risulta superiore nelle regioni del Nord, in particolare in quelle di Nord-Est (con valori percentuali che partono dall'1% per raggiungere l'1,5% nel 2001); le imprese donatrici del Centro Italia rappresentano una quota del totale leggermente inferiore ai valori medi nazionali (compresa tra lo 0,4 e lo 0,6%); i dati relativi al Sud ed alle Isole descrivono una diffusione del fenomeno particolarmente ridotta rispetto alle altre zone del paese (i valori per i due aggregati territoriali non superano lo 0,3%).

Come abbiamo già visto per l'analisi settoriale, anche in questo caso, ciascuna delle serie analizzate mostra una crescita tendenziale.

#### Dalle donazioni dedotte al totale delle donazioni elargite

Come abbiamo detto nella fase introduttiva, i dati di cui disponiamo per l'anno 2001 sono più esaustivi in quanto, per tale anno, ci sono state messe gentilmente a disposizione dall'Ufficio Studi e Politiche Economico-Fiscali del Dipartimento per le Politiche Fiscali del Ministero dell'Economia e delle finanze alcune specifiche elaborazioni. I dati fanno riferimento non solo al numero di imprese che hanno usufruito delle donazioni per erogazioni liberali e dell'ammontare di tali deduzioni, ma anche al numero di imprese che hanno effettuato erogazioni (al di là dell'effettiva deduzione fiscale) e dell'ammontare complessivo delle somme elargite per tale via.

Abbiamo quindi utilizzato i dati per estendere all'intero periodo 1998-2001 l'analisi dei dati complessivi riguardanti la propensione a donare e l'indice di generosità delle imprese italiane, indipendentemente dalle deduzioni fiscali (tabella 2).

1

Tabella 2 - Dinamica delle erogazioni liberali elargite da parte delle imprese italiane	ca delle erogazion	i liberali elargite d	la parte delle i	mprese italiane	0	
	Società	Società	Propensione	Erogazioni	Risultato	Generosità
	che hanno	che hanno	a donare*	liberali	economico	media
	elargito	presentato			lordo	
2000	erogazioni Iiberali	la dichiarazione				
Attito	V.a.	V.a.	%	Migliaia di € Migliaia di €	Migliaia di €	%
Società di capitali e cooperative	cooperative					
1998	14.309	582.456	2,46	190.965	29.567.614	0,646
1999	17.869	619.441	2,88	209.267	47.224.721	0,443
2000	19.691	654.501	3,01	253.252	51.058.542	0,496
2001	21.255	704.943	3,02	259.647	38.260.772	0,679
Società di persone						
1998	8.168	811.940	1,01	25.819	17.524.459	0,147
1999	9.683	831.075	1,17	17.160	19.252.489	0,089
2000	12.249	788.309	1,55	6.936	20.570.269	0,034
2001	13.152	796.105	1,65	6.351	21.506.457	0,030
Imprese						
1998	22.477	1.394.396	1,61	216.785	47.092.073	0,460
1999	27.552	1.450.516	1,90	226.427	66.477.210	0,341
2000	31.940	1.442.810	2,21	260.188	71.628.811	0,363
2001	34.407	1.501.048	2,29	265.998	59.767.229	0,445

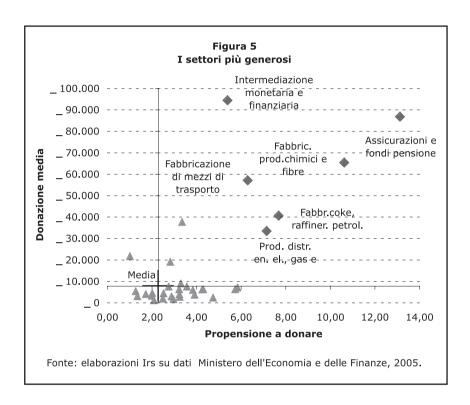
\* rapporto fra società che hanno elargito erogazioni e totale delle società dichiaranti. \*\* rapporto fra erogazioni liberali elargite e risultato economico al lordo delle imposte. Fonte: elaborazioni Irs su dati Agenzia per le Entrate - Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2005.

Il numero di imprese donatrici e la loro incidenza percentuali hanno registrato un costante aumento: la quota di società donatrici è passata dal 2,5 all'3%, con un'incidenza passata dall'1 al 1,7% circa. L'ammontare complessivo di erogazioni liberali ha visto un significativo aumento del 14,3% reale, passando da 217 mila euro, nel 1998 a 265 mila nel 2001. Le erogazioni delle società di capitali hanno registrato un incremento notevole, passando da 190 mila euro nel 1998 a 260 mila euro nel 2001 mentre l'indice di generosità è cresciuto in misura ben più limitata (è passato dallo 0,646 allo 0,679%). Le erogazioni liberali riferite alle società di persone, invece, hanno rappresentato una quota via via decrescente del totale, con un sensibile decremento in termini assoluti, da 25.800 euro nel 1998 a soli 6.350 euro nel 2001.

#### Propensione a donare, generosità e caratteristiche delle imprese

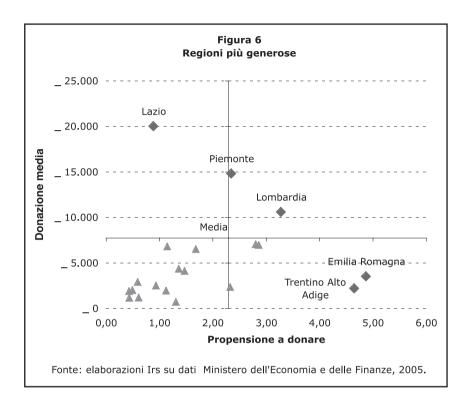
Utilizzando i dati relativi al 2001, che evidenziano in modo esplicito il valore complessivo delle somme erogate dalle imprese abbiamo potuto studiare più approfonditamente le relazioni fra la generosità delle imprese e le loro caratteristiche strutturali.

Cominciamo dall'analisi per settore di attività: nella figura 5 riportiamo sull'asse delle ascisse il rapporto percentuale tra imprese donatrici e imprese totali; sull'asse delle ordinate il valore monetario della donazione media per impresa; i punti corrispondono, infine, ai diversi settori (classificazione ATECO).



I settori evidenziati sono quelli che potremmo definire più "virtuosi": qui, sia l'ammontare della donazione media per impresa, sia la quota di imprese donatrici sul totale settoriale sono ampiamente superiori alla media. In particolare, i settori più generosi sono quello assicurativo (più del 13% delle imprese effettua donazioni), quello chimico (quota pari circa all'11%) e quelli dell'energia e della trasformazione di materie prime energetiche (percentuali comprese tra 7 ed 8% circa). Le donazioni medie per impresa più elevate si registrano, invece, nell'intermediazione monetaria e finanziaria (circa 94.000 euro di media), di nuovo nel settore assicurativo (circa 87.000 euro), nella chimica (65.000 euro) e nella fabbricazione di mezzi di trasporto (57.000 euro).

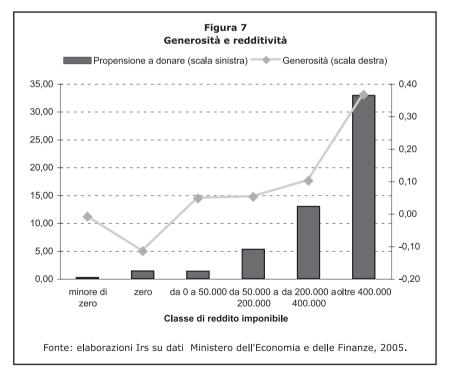
La figura 6 ricalca quella precedente mostrando la situazione relativa alle regioni italiane.



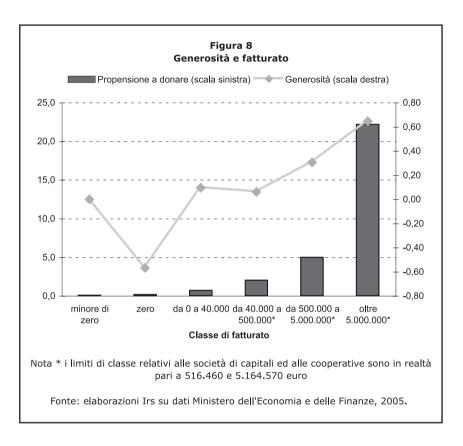
Come già abbiamo visto, le regioni più generose risultano quelle del Nord-Ovest e del Nord-Est. In particolare, la propensione a donare risulta massima fra le imprese dell'Emilia Romagna (4,9 imprese su 100 effettuano donazioni) e del Trentino Alto Adige (4,7 imprese su 100). Donazione media per impresa e propensione a donare risultano superiori alla media nazionale nel Piemonte (circa 15.000 euro erogati per impresa e 2,3 imprese donatrici ogni 100) ed in Lombardia (poco più di 10.000 euro donati e 3,3 imprese donatrici ogni 100). Particolarmente elevato risulta, infine, il dato relativo alla donazione media (20.000 euro per impresa) delle imprese del Lazio, probabilmente determinato in larga parte dalle imprese attive nella capitale, che però registra un propensione a donare inferiore alla media nazionale (pari all'1% circa).

Analizzando i valori medi della propensione a donare e dell'indice di generosità per classe di reddito imponibile (figura 7) e per classe di fatturato<sup>23</sup> (figura 8) possiamo osservare fra disponibilità di risorse e generosità.

Le imprese che generano più reddito "possono permettersi" di donare di più e così anche le imprese di maggiori dimensioni. Inoltre, stiamo parlando di somme che costituiscono, in ogni caso, quote piuttosto ridotte per la normale operatività di tali imprese ma che da un punto di vista della reputazione e dell'immagine possono restituire un buon ritorno soprattutto a quelle imprese, in particolare quelle più grandi che godono di maggior visibilità sul mercato.



Nel caso specifico, la variabile su cui è stata costruita la distinzione in classi è il volume d'affari utilizzato per il calcolo dell'IRAP. I due termini, tuttavia sono sostanzialmente dei sinonimi e ci sembra corretta, al fine di una più immediata comprensione l'utilizzo di un termine di uso più comune.



### In particolare:

- le imprese che producono maggior reddito mostrano una propensione a donare notevolmente superiore alle altre: nella classe di reddito più alta, quella oltre i 400.000 euro, la quota di imprese che effettuano donazioni è pari al 32% a fronte di una media complessiva diceci volte più bassa
- la relazione positiva fra redditività e generosità cresce al crescere del reddito;
- le imprese di dimensioni maggiori –per fatturato mostrano una propensione a donare quasi altrettanto superiore alla media rispetto a quelle più redditizie (ma in questo caso la quota di

- imprese donatrici relative alla classe più elevata si ferma al 22% circa);
- la relazione positiva risulta crescente al crescere del fatturato;
- risultati sostanzialmente analoghi si possono rilevare con riferimento al rapporto fra erogazioni e risultato economico.

#### Una stima della situazione al 2004

Osservando le tendenze in atto, è ragionevole ipotizzare che, nel 2004, le erogazioni liberali delle imprese italiane al nonprofit siano ulteriormente aumentate. Nella tabella 3 riportiamo, a tal proposito, una stima della possibile evoluzione delle variabili analizzate nelle pagine precedenti negli anni 2002-2004.

Tabella 3 - Quadro di riepilogo e aggiornamento al 2004	ornamento	al 2004			
	1998	1999	2000	2001	2004*
Propensione a donare					
Imprese donatrici	22.477	27.552		31.940 34.407	47.175
Totale imprese in forma societaria	1.394.396	1.450.516	1.442.810	1.501.048	1.394.396   1.450.516   1.442.810   1.501.048   1.609.572**
Incidenza percentuale					
delle società donatrici	1,6	1,9	2,2	2,3	2,9
Rilevanza economica delle donazioni					
Totale donazioni effettuate					
(migliaia di euro)	216.785	216.785   226.427	260.188 265.998	265.998	323.981
Media per impresa (euro)	9.645	8.218	8.146	8.146 7.731	5.819
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)   1.073.019   1.107.994   1.166.548   1.218.535	1.073.019	1.107.994	1.166.548	1.218.535	1.351.328
Incidenza percentuale					
delle donazioni sul PIL	0,020	0,020	0,022	0,022	0,024

\* stima effettuata tramite interpolazione lineare del trend annuale 1998-2001 \*\* dato Movimprese

Fonte: elaborazioni Irs su dati Ministero dell'Economia e delle Finanze, 2005.

La stima si fonda sulla valutazione della tendenza (ipotizzata in forma lineare) in atto con riferimento al numero di imprese donatrici ed al valore medio per impresa delle erogazioni effettuate nonché sull'utilizzo dei dati rilevati dall'Unione delle Camere di Commercio Italiane attraverso il sistema Movimpresa, per quanto riguarda il numero di imprese attive a fine 2004, e dei dati di fonte Istat, per quanto concerne il valore del Prodotto Interno Lordo.

#### La costruzione di uno scenario futuro

In questo capitolo riportiamo le analisi, le ipotesi e i modelli che ci hanno consentito di effettuare una simulazione del possibile sentiero di crescita delle donazioni delle imprese italiane al settore nonprofit. Studiando le possibili variazioni immaginabili, in base ad una serie di ipotesi semplificatrici, nell'arco dei prossimi 5, 15 e 45 anni.

#### Le variazioni strutturali dell'economia italiana

Utilizzando i dati resi disponibili dall'Unione delle Camere di Commercio italiane (Unioncamere) attraverso il sistema Movimprese<sup>24</sup>, abbiamo analizzato le variazioni intervenute nel corso dell'ultimo decennio nel numero di imprese esercitate in forma societaria (distinte in base alla forma giuridica fra società di persone e di capitali). In particolare, oltre alla variazione complessiva, abbiamo incentrato la nostra analisi sulla variazione media della numerosità nei diversi settori; come abbiamo visto, infatti, le imprese attive nei diversi settori mostrano un diverso grado nella propensione ad effettuare donazioni al terzo settore. Di conseguenza, a parità del livello di generosità delle imprese attive in ciascuno dei settori analizzati, la modifica dell'importanza dei diversi settori è in grado di causare variazioni nell'ammontare complessivo di donazioni e nel rapporto fra tali erogazioni ed il risultato complessivo dell'economia.

<sup>24)</sup> Bozza per la discussione (Luglio 2005)

In particolare, i dati degli tulimi dieci anni (1995/2004) indicano che:

- il numero di società di capitali e di cooperative è cresciuto di più rispetto al numero di società di persone;
- il numero di imprese nei settori dell'industria è aumentato in misura inferiore rispetto alla media generale dell'economia;
- conseguentemente l'incidenza percentuale delle imprese industriali è diminuito;
- per converso, è aumentata l'incidenza percentuale delle imprese attive nel settore dei servizi, in particolare in quelli di natura finanziaria e di welfare;
- è aumentato notevolmente il numero di società attive in agricoltura.

#### L'aumento della responsabilità sociale d'impresa

I dati dell'Agenzia per le Entrate ci consentono invece di valutare alcuni indicatori rappresentativi della responsabilità sociale delle imprese e, con riferimento ad un arco temporale più ristretto (1998-2001) alcuni elementi di dinamica.

La tabella 5 sintetizza quest'ultimo aspetto mostrando, distinte per macro-settore e forma giuridica, le variazioni percentuali medie annue intervenute nella propensione all'utilizzo delle deduzioni fiscali relative alle donazioni (che si può considerare come una proxy della propensione a donare delle imprese) e del valore medio per impresa delle erogazioni liberali dedotte dal reddito (proxy delle donazioni totali).

Tabella 5 - Dinamica della responsabilità sociale delle imprese nel quadriennio 1998-2001	ale delle i	mprese no	el quadri	ennio 199	8-2001	
	Proper	Propensione a donare	onare	Q	Donazione media	media
	1998	2001	media	1998	2001	variazione
			%			% media
			annua			annna
Totale imprese						
Macro-settore						
Agricoltura, silvicoltura e pesca	0,16	0,25	16,2	5.569	1.358	-33,6
Industria low-tech	1,24	1,68	11,0	217.472	216.402	0,7
Industria medium e high-tech	1,68	2,19	9,5	17.190	10.717	-9,0
Costruzioni	0,37	0,58	17,0	5.691	2.621	-19,4
Commercio, alb. e rist., trasp. e comunicazioni	0,48	0,76	16,7	096.9	3.532	-20,1
Intermediazione mon. e fin.; att. imm. e impr.	0,55	0,71	8,9	26.088	23.396	-2,9
Altri servizi	0,38	0,58	14,7	6.801	8.591	12,8
Totale	0,64	0,0	12,4	13.779	11.079	8.9-
Società di capitali e cooperative						
Macro-settore						
Agricoltura, silvicoltura e pesca	0,19	0,26	6,6	2.803	1.537	2,6
Industria low-tech	2,12	2,50	6,1	265.729	291.963	3,8
Industria medium e high-tech	2,58	2,98	5,2	21.762	14.178	-6,8
Costruzioni	0,37	0,58	17,0	5.691	2.621	-19,4
Commercio, alb. e rist., trasp. e comunicazioni	0,67	0,93	11,7	8.885	5.742	-12,9
Intermediazione mon. e fin.; att. imm. e impr.	0,72	0,83	5,1	36.396	34.583	-0,8
Altri servizi	0,50	0,64	9,4	8.000	13.390	25,2
Totale	0,97	1,18	7,0	19.066	17.573	-2,3
					segue a	segue alla pagina successiva

Tabella 5 - Dinamica della responsabilità sociale delle imprese nel quadriennio 1998-2001	iale delle i	mprese ne	d quadri	ennio 1998	3-2001	
	Prope	Propensione a donare	onare	D	Donazione media	media
	1998	2001	media	1998	2001	variazione
			%			% media
			anuna			annna
Società di persone						
Macro-settore						
Agricoltura, silvicoltura e pesca	0,11	0,22	27,6	11.163	1.000	-38,3
Industria low-tech	0,64	1,00	17,0	78.304	9.441	-48,4
Industria medium e high-tech	0,78	1,25	17,7	1.851	891	-13,7
Costruzioni	0,29	0,47	17,5	6.274	591	-52,2
Commercio, alb. e rist., trasp. e comunicazioni	0,34	0,59	21,4	4.678	652	-45,5
Intermediazione mon. e fin.; att. imm. e impr.	0,37	0,54	13,8	5.021	606	-26,8
Altri servizi	0,28	0,50	21,9	4.714	928	-37,7
Totale	0,40	99,0	18,5	4.516	069	-42,2

Fonte: elaborazioni Irs su dati Agenzia delle Entrate, 2005

Possiamo notare che, nel periodo analizzato, la propensione a donare è cresciuta considerevolmente in ciascuno dei settori aggregati con tassi di crescita medi annui compresi fra il 9 ed il 17%. Quanto alla donazione media per impresa, la tendenza risulta opposta, con un tasso di variazione mediamente negativo e pari al 6,8%. In entrambi i casi le società di persone mostrano un calo più accentuato; ricordiamo, però, che la gran parte delle erogazioni liberali si riferisce alle società di capitali ed alle cooperative ed il calo della donazione media risulta contro-bilanciato dall'incremento della propensione a donare. Inoltre, con l'aumento della propensione a donare, si passa da un ristretto gruppo di "casi di eccellenza" relativi alle imprese più grandi, più redditizie (che si possono permettere erogazioni di importo più elevato) ad un insieme più variegato, con aziende di dimensioni più ridotte, minori disponibilità di risorse e donazioni di importo unitario più basso.

### L'andamento del PIL fino al 2050

L'evoluzione del Prodotto Interno Lordo per il periodo di previsione si basa sui risultati di uno studio condotto nel 2003 dal CeRP (Center for Research on Pensions and Welfare Policies) nell'ambito del progetto "Demography, Institutions and Distributions" finanziato Commissione Europea. Si è quindi costruito un modello in grado di simulare, seppur sulla base di alcune ipotesi esogenamente date, l'evoluzione di variabili quali il Pil, il tasso di occupazione, il reddito medio e diverse componenti di spesa sociale fino al 2025. Sulla base di tali ipotesi, a cui si aggiunge quella di crescita del Pil costante tra il 2025 e il 2050 al livello raggiunto nel 2025, pari a circa l'1,5%, il modello di previsione permette di determinare il tasso di crescita del Pil nel periodo di simulazione considerato.

### Le ipotesi su cui si fonda il modello

Le ipotesi fondamentali su cui poggia il modello e dalle quali dipendono, quindi, i risultati e le previsioni sono:

- il numero di imprese attive é correlato al valore del Prodotto

Interno lordo.

- Si suppone, a seconda della specificazione del modello, che
- per ciascuno dei settori e delle forme giuridiche, il numero di imprese attive presenti un diverso grado di "reattività" rispetto alle variazioni del Pil e che tali relazioni rimangano costanti lungo l'orizzonte temporale;
- per ciascuna forma giuridica, il numero di imprese attivo presenti una diversa correlazione con il Pil e che tale relazione rimanga costante lungo l'orizzonte temporale

Con riferimento specifico alle donazioni, infine, si suppone che:

- la propensione a donare e la donazione media per impresa rimangano, per ciascuna impresa impegnata in un determinato settore e con una determinata forma giuridica, costanti ai livelli registrati a fine 2001 in base ai dati dell'Agenzia per le Entrate
- la propensione a donare e la donazione media di ciascuna impresa si modifichino, a partire dal livello registrato a fine 2001, ad un tasso di variazione costante e pari a quello registrato nel quadriennio 1998-2001

In sostanza, dunque, l'obiettivo del modello è di valutare l'andamento del numero complessivo di imprese in base all'evoluzione del Pil anche e di ipotizzare gli effetti dell'evoluzione sulle donazioni aziendali al nonprofit.

#### Il modello

Le equazioni che costituiscono il modello sono le seguenti:

#### Numero di imprese attive

$$n_{i,j}^t = f_{i,j}(Y^t) \tag{1}$$

$$N^t = \sum_{i,j} n_{i,j}^t \tag{2}$$

con i=1,2 e j=1,2,...,20;

#### Propensione a donare

$$nd_{i,j}^{t} = pd_{i,j}^{t}n_{i,j}^{t}$$
 (3);

$$pd_{i,j}^{t} = \frac{nd_{i,j}^{0}}{n_{i,j}^{0}} + \Delta pd_{i,j}t$$
(4);

$$ND^{t} = \sum_{i,j} nd_{i,j}^{t} \tag{5}$$

con i=1,2 e j=1,2,...,20;

#### Valore delle donazioni

$$d_{i,j}^{t} = \mu_{i,j}^{t} n d_{i,j}^{t}$$
 (6);

$$\mu_{i,j}^{t} = \frac{d_{i,j}^{0}}{nd_{i,j}^{0}} + \Delta\mu_{i,j}t$$
 (7);

$$D^t = \sum_{i,j} d^t_{i,j} \tag{8}$$

con i=1,2 e j=1,2,...,20.

Le prime due descrivono, per ciascuna delle forme giuridiche (i), dei settori (j), e dei periodi (t), la relazione fra il valore del Prodotto Interno Lordo  $(Y^t)$  ed il numero di imprese attive  $(n^t_{i,j})$  e il calcolo del numero totale di imprese attive  $(N^t)$  come sommatoria per settore e forma giuridica.

Nella seconda specificazione del modello, in cui la struttura dell'economia viene ipotizzata costante nel tempo (per identificare l'effetto sulle donazioni riconducibile esclusivamente alla variazione della responsabilità sociale delle imprese), le prime due equazioni si riducono alla semplice:

$$N^{t} = f(Y^{t})$$
 (1b);

i due termini della relazione funzionale sono, di nuovo, il livello del PIL al tempo  $t(Y^t)$  e, questa volta, il numero complessivo di imprese attive nell'economia ( $N^t$ ).

Le equazioni (3)-(5) descrivono, invece, la propensione a donare delle imprese mostrando come, per ogni forma giuridica, settore e periodo, il numero di imprese donatrici  $(n_{i,j}^t)$  sia pari al numero di imprese attive  $(n_{i,j}^t)$  moltiplicato per la propensione a donare  $(pd_{i,j}^t)$ . Quest'ultima, come si evince dall'equazione numero 4, è data (per ogni forma giuridica e per ogni settore) dal rapporto fra imprese donatrici e imprese attive nel periodo 0 (cioè nel 2001) più la variazione percentuale media annua del medesimo rapporto nel periodo 1998-2001 ( $\Delta pd_{i,j}^t$ ) moltiplicato per lo scorrere del tempo (t). La quinta equazione, definisce poi il numero complessivo di imprese donatrici per un determinato periodo t  $(ND^t)$  come sommatoria per settore e forma giuridica.

Le ultime tre equazioni del modello definiscono il valore delle donazioni erogate complessivamente dalle imprese attive in un determinato periodo, settore e con una determinata forma giuridica ( $d_{i,j}^t$ ) moltiplicando il numero di imprese donatrici ottenuto attraverso la (4) per il valore della donazione media impresa (sempre riferito allo stesso settore, forma giuridica e periodo) ( $\mu_{i,j}^t$ ). Quest'ultimo parametro, come nel caso della propensione a donare, è costituito dalla somma del rapporto fra donazioni e imprese donatrici al periodo 0 (corrispondente al 2001) e la variazione media annua di tale rapporto riscontrata nel periodo 1998-2001 ( $\Delta \mu_{i,j}$ ) moltiplicata per lo scorrere del tempo (t). L'ultima equazione definisce, infine, il valore complessivo delle donazioni erogate in un determinato periodo t ( $D^t$ ) come sommatoria per settore e forma giuridica.

Nella prima specificazione, in cui si ipotizza che le variabili rappresentative della responsabilità sociale (propensione a donare e donazione media per impresa) rimangano costanti al livello registrato nel 2001, i termini ( $\Delta pd_{i,j}$ ) e ( $\Delta \mu_{i,j}$ ) delle equazioni (4) e (7) sono posti pari a 0.

### I risultati delle simulazioni al 2010, 2020 e 2050

# Effetti della variazione della struttura economica a parità di generosità

I risultati presentati qui di seguito prevedono l'ipotesi che: la propensione a donare e la donazione media per impresa si mantengono per tutto il periodo, per ciascun settore e forma giuridica, ad un livello costante e pari a quello riscontrato in base ai dati del 2001. Le uniche fonti di variabilità sono la variazione del Prodotto Interno Lordo e la variazione dell'importanza relativa dei diversi settori e delle due forme giuridiche.

Tabella 7 - Effetto dei cambiamenti strutturali del tessuto economico sulle donazioni delle imprese al nonprofit	lel tessuto econo	mico sulle donaz	ioni delle impres	e al nonprofit
	2001	2010	2020	2050
Totale imprese				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	34.407	44.654	55.675	90.612
Totale imprese	1.501.048	1.766.022	2.158.470	3.486.274
Incidenza percentuale delle società donatrici	2,29	2,53	2,58	2,60
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	265.998	282.849	370.627	628.668
Media per impresa (euro)	7.731	6.334	6.657	6.938
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,022	0,020	0,022	0,024
Società di capitali e cooperative				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	21.255	28.499	38.636	68.231
Totale imprese	704.943	962.656	1.340.446	2.445.990
Incidenza percentuale delle società donatrici	3,02	2,97	2,88	2,79
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	259.647	272.215	359.764	614.771
Media per impresa (euro)	12.216	9.552	9.312	9.010
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,021	0,020	0,022	0,024

segue alla pagina successiva

161

Tabella 7 - Effetto dei cambiamenti strutturali del tessuto economico sulle donazioni delle imprese al nonprofit	lel tessuto econor	nico sulle donazi	ioni delle impres	e al nonprofit
	2001	2010	2020	2050
Società di persone				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	13.152	16.155	17.039	22.381
Totale imprese	796.105	806.626	818.024	1.040.285
Incidenza percentuale delle società donatrici	1,65	2,00	2,08	2,15
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	6.351	10.635	10.863	13.896
Media per impresa (euro)	483	658	829	621
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,001	0,001	0,001	0,001

Fonte: elaborazioni Irs su dati Agenzia delle Entrate, 2005; Movimprese, 2005; Cerp, 2003

Osservando la tabella possiamo notare che, nel periodo analizzato, la propensione delle imprese a donare sembra destinata ad aumentare in virtù dei mutamenti economico-strutturali in atto. Il dato potrebbe infatti passare da un valore pari al 2,3% circa nel 2001 (cui corrispondono all'incirca 34 mila imprese) al 2,6% nel 2050 (all'incirca 90 mila imprese donatrici). Per quanto riguarda, invece, il totale delle donazioni erogate, l'ammontare complessivo appare anch'esso destinato ad aumentare passando da 265 milioni di euro nel 2001 all'equivalente, in termini reali, di circa 630 milioni di euro nel 2050. La donazione media per impresa, tuttavia, evidenzia un complessivo calo (da 7.700 a 7.000 euro circa) concentrato soprattutto nei primi 10 anni. Tale effetto si spiega, sostanzialmente, con il fatto che i mutamenti dell'importanza relativa dei diversi settori provocano, a livello complessivo, due fenomeni che determinano un effetto contrastante sulla donazione media:

- aumenta il numero di società donatrici (ciò influisce negativamente, coeteris paribus, sulla donazione media per impresa);
- aumenta il valore complessivo delle donazioni effettuate (ciò fa invece aumentare, coeteris paribus, la donazione media per impresa).

## Effetti della variazione della responsabilità sociale d'impresa a struttura economica invariata

Mantenendo invece fissa la struttura economica ed il peso relativo dei diversi settori e ipotizzando una crescita della responsabilità sociale analogo a quello registrato negli anni 1998-2001, i risultati sono in parte diversi.

Tabella 8 - Effetto dell'aumento della responsabilità sociale sulle donazioni delle imprese al non profit	sponsabilità so	ciale sulle don	azioni delle in	nprese al non
4	2001	2010	2020	2050
Totale imprese				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	34.407	44.846	57.472	99.395
Totale imprese	1.501.048	1.766.022	2.158.470	3.486.274
Incidenza percentuale delle società donatrici	2,29	2,54	2,66	2,85
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	265.998	298.910	426.388	837.652
Media per impresa (euro)	7.731	6.665	7.419	8.428
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,022	0,022	0,026	0,033
Società di capitali e cooperative				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	21.255	29.439	41.506	77.790
Totale imprese	704.943	959.396	1.340.446	2.445.990
Incidenza percentuale delle società donatrici	3,02	3,07	3,10	3,18
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	259.647	291.753	419.297	829.379
Media per impresa (euro)	12.216	9.910	10.102	10.662
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,021	0,021	0,025	0,032

segue alla pagina successiva

Tabella 8 - Effetto dell'aumento della responsabilità sociale sulle donazioni delle imprese al no	ponsabilità so	ciale sulle don	ıazioni delle ir	nprese al no
prom	2001	2010	0000	0200
	7007	70107	0707	0007
Società di persone				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	13.152	15.406	15.965	21.606
Totale imprese	796.105	806.626	818.024	1.040.285
Incidenza percentuale delle società donatrici	1,65	1,91	1,95	2,08
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	6.351	7.157	7.091	8.274
Media per impresa (euro)	483	465	444	383
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,001	0,001	0,000	0,000

Fonte: elaborazioni Irs su dati Agenzia delle Entrate, 2005; Movimprese, 2005; Cerp, 2003

Possiamo infatti notare che la propensione a donare delle imprese cresce in modo costante sia per le società di persone che per le società di capitali. La percentuale relativa al totale delle imprese passa dal 2,3 al 2,85% con un incremento del numero di imprese donatrici dalle 34 mila del 2001 ad oltre 99 mila nel 2050. Ma è soprattutto l'ammontare complessivo di erogazioni elargite dalle imprese che evidenza una crescita ben superiore al caso presentato nel paragrafo precedente. Dai 265 milioni di euro del 2001 si passa infatti, in questo secondo scenario, ad un totale di quasi 840 milioni di euro nel 2050 (contro i 630 milioni circa del primo scenario) con una crescita costante lungo tutto il periodo della simulazione. Tale notevole maggiore incremento del totale delle donazioni fa sì che, dopo una lieve flessione iniziale nel breve periodo, il valore della donazione media per impresa cresca nel medio-lungo periodo passando, nell'arco dei 50 anni, da circa 7.700 euro ad oltre 8.400.

### Stima finale dell'effetto congiunto

Se teniamo in considerazione congiuntamente sia le variazioni della struttura economica, sia l'aumento della responsabilità sociale delle imprese, otteniamo lo scenario finale che rappresenta il risultato conclusivo delle nostre elaborazioni.

Tali dati finali sono riportati nella tabella 9 che evidenza, non sorprendentemente, una situazione che potremmo definire intermedia fra quelle rilevati nei due scenari precedenti.

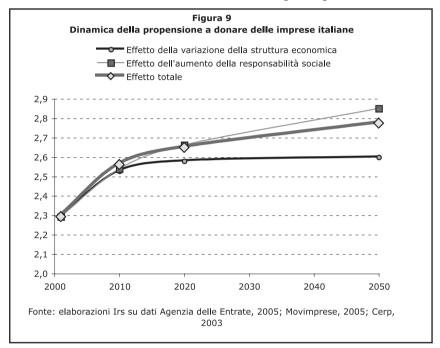
Tabella 9 - Le donazioni delle imprese al nonprofit - stima finale	rofit - stima fin	ale		
	2001	2010	2020	2050
Totale imprese				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	34.407	45.235	57.170	96.738
Totale imprese	1.501.048	1.766.022	2.158.470	3.486.274
Incidenza percentuale delle società donatrici	2,29	2,56	2,65	2,77
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	265.998	291.340	395.996	749.404
Media per impresa (euro)	7.731	6.441	6.927	7.747
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,022	0,021	0,024	0,029
Società di capitali e cooperative				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	21.255	28.739	39.332	71.447
Totale imprese	704.943	959.396	1.340.446	2.445.990
Incidenza percentuale delle società donatrici	3,02	3,00	2,93	2,92
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	259.647	280.664	385.145	736.534
Media per impresa (euro)	12.216	992.6	9.792	10.309
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,021	0,020	0,023	0,029
Società di persone				
Propensione a donare				
Imprese donatrici	13.152	16.496	17.839	25.290
Totale imprese	796.105	806.626	818.024	1.040.285
Incidenza percentuale delle società donatrici	1,65	2,05	2,18	2,43

segue alla pagina successiva

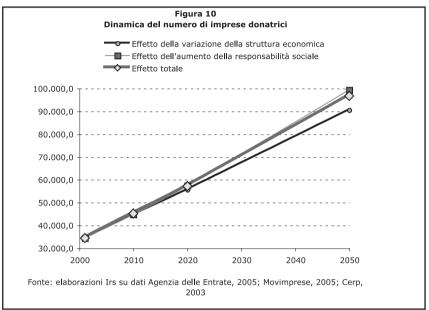
Tabella 9 - Le donazioni delle imprese al nonprofit - stima finale	ofit - stima final	le		
	2001	2010	2020	2050
Rilevanza economica delle donazioni				
Totale donazioni effettuate (migliaia di euro)	6.351	10.676	10.851	12.871
Media per impresa (euro)	483	647	809	509
Pil a prezzi di mercato (milioni di euro)	1.218.535	1.386.385	1.658.414	2.576.759
Incidenza percentuale delle donazioni sul PIL	0,001	0,001	0,001	0,000

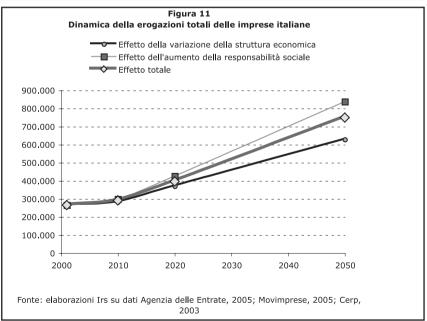
Fonte: elaborazioni Irs su dati Agenzia delle Entrate, 2005; Movimprese, 2005; Cerp, 2003

Ciò risulta in modo piuttosto chiaro osservando le seguenti figure 9, 10, 11 e 12 che riportano, rispettivamente, l'andamento nei tre scenari, della propensione a donare delle imprese, del numero di imprese donatrici, delle donazioni totali e delle donazioni medie per impresa.

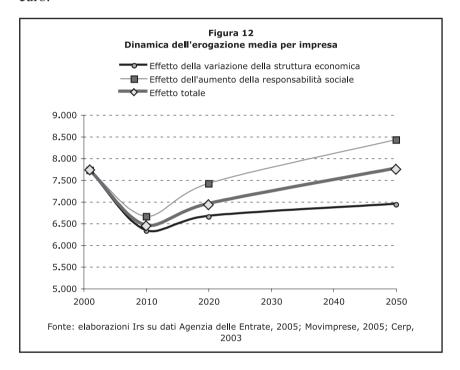


L'incidenza percentuale delle imprese donatrici (la propensione a donare) passa dal 2,29 al 2,77% circa con una crescita concentrata perlopiù nei primi dieci anni del periodo simulato. Il numero di imprese donatrici aumenta ad un tasso di crescita costante raggiungendo, nel 2050 le 96.000 unità circa.





Il volume totale di erogazioni liberali, dopo una fase iniziale di crescita particolarmente lenta; conosce un'accelerazione che ne porta il valore finale relativo al 2050 ad un livello pari a circa 740 milioni di euro.



La donazione media per impresa, infine, evidenzia una flessione nel breve periodo (da 7.700 a 6.500 euro nel periodo 2001-2010) ed una successiva crescita che consente il recupero del terreno perduto inizialmente raggiungendo, nel 2050, un valore finale sostanzialmente analogo al valore del 2001 e pari a circa 7.700 euro.

#### Conclusioni

Il numero di imprese che esprime il proprio impegno sociale sostenendo materialmente le organizzazioni del terzo settore con eroga-

zioni liberali in denaro è destinato, con ogni probabilità, ad aumentare nel corso dei prossimi anni, sia in termini assoluti, sia in termini percentuali rispetto al totale delle imprese. L'ammontare complessivo delle donazioni delle imprese è anch'esso destinato, almeno nel medio-lungo periodo alla crescita, mentre, per quanto riguarda l'importo delle donazioni medie per impresa il destino appare più incerto.

Scomponendo gli effetti sulle donazioni totali derivanti dalle due diverse cause che abbiamo identificato - variazioni strutturali dell'economia e aumento della responsabilità sociale delle imprese, abbiamo osservato che questi si muovono in direzioni in parte contrastanti. Come appare del resto naturale, l'ipotesi di un incremento della propensione a donare delle imprese implica un effettivo aumento dell'importanza del fenomeno delle donazioni.

L'effetto derivante dalle variazioni dell'importanza dei diversi settori risulta invece, in qualche misura, meno confortante, registrando una crescita più contenuta del fenomeno, e concentrata soprattutto nel medio-lungo periodo. Il tendenziale declino di alcuni settori industriali tradizionali, in parte già verificatosi, ed in parte ulteriormente ipotizzabile per il futuro, ne è la principale causa in quanto tali settori figurano, come abbiamo osservato nella prima parte, fra quelli più attenti alla restituzione al territorio di riferimento di benefici sociali (sotto forma di sostengo al terzo settore) che, specialmente nel loro caso, ripaghino in qualche modo tali luoghi dell'impatto ambientale delle proprie attività, tradizionalmente piuttosto notevole.

### Bibliografia

- M. Adams e P. Hardwick; "An Analysis of Corporate Donations: United Kingdom Evidence"; Journal of Management Studies, vol 35 (5), pp 641-654; 1998.
- W. Arulampalam e P. Stoneman; "An Investigation into the Givings by Large Corporate Donors to U.K. Charities, 1979-1986"; Apllied Economics, vol 27, pp 935-945; 1995.
- S. L. Berman, A. C. Wicks, S. Kotha e T. M. Jones; "Does Stakeholder Orientation Matter? The Relationship Between Corporate Social

- Responsibility and Profitability"; Academy of Management Journal, vol 42 (5), pp 488-506; 1999.
- J. R. Boatsman e S. Gupta; "Taxes and Corporate Charity: Empirical Evidence from Micro-Level Panel Data"; National Tax Journal, vol. 49 (2), pp 193-213.; 1996.
- S. Brammer e A. Millington; "The Evolution of Corporate Charitable Contributions in the U.K. between 1989 and 1999: Industry Structure and Stakeholder Influences"; Business Ethics: A European Review, vol 12 (3), pp 216-228; 2003.
- D. Campbell, G. Moore e M. Metzger; "Corporate Philanthropy in the U.K. 1985-2000: Some Empirical Findings"; Journal of Business Ethics, vol 39, pp 29-41; 2002.
- L. Campbell, C. S. Gulas e T.S. Gruca; "Corporate Giving Behaviour and Decision-maker Social Consciousness"; Journal of Business Ethichs, vol 19 (4), pp 375-383; 1999.
- P. Canino, S. Cima., M. Fioruzzi, G. Segre, G. Turati; "Il potenziale di crescita delle donazioni private in Italia. Uno scenario qualiquantitativo delle donazioni degli individui-famiglie"; mimeo, 2004.
- C. J. Cowton; "Corporate Philanthropy in the U.K."; Journal of Business Ethics, vol 6 (7), pp 553-558; 1987.
- V. C. Edmondson e A. B. Carroll; "Giving Motivations, Orientations and Activities of Large Black-owned Businesses"; Journal of Business Ethics, vol 19 (2); pp 171-179; 1999.
- L. W. Fry, G. D. Keim, R. E. Meiners; "Corporate Contributions: Altruistic or For-Profit?"; Academy of Management Journal, vol 25 (1), pp 94-106; 1982.
- J. Galaskiewicz; "Social Organization of Urban Grants Economy: A Study of Business Philanthropy and Nonprofit Organizations"; Academic Press; Orlando FL; 1985.
- J. J. Griffin e J. F. Mahon; "The Corporate Social Performance and Corporate Financial Performance Debate: Twenty-Five Years of Incomparable Research"; Business And Society, vol 36 (1), pp 5-31; 1997.
- U. C. V. Haley; "Corporate Contributions as Managerial Masques: Reframing Corporate Constributions as Strategies to Influence Society"; Journal of Management Studies, vol 28 (5), pp 485-509; 1991.

- G. R. Jones; "Personal Values and Corporate Philanthropy. A theoretical model for the role senior executives' personal values play in decision regarding corporate philanthropy"; School of Commerce Research Paper Series The Flinders University of South Australia, Adelaide; 2000.
- T.S. Mescon e D. J. Tilson; "Corporate Philanthropy: A Strategic Approach to the Bottom Line"; California Management Studies, vol 29 (2), pp 49-61; 1987.
- P. Navarro; "Why Do Corporations Give to Charity?"; Journal of Business, vol. 61(1), pp 65-93; 1988.
- S. R. Neiheisel; "Corporate Strategy and the Politics of Goodwill. A Political Analysis of Corporate Philanthropy in America"; Peter Lang Publishing Inc. New York; 1994.
- C. M. Sanchez; "Motives for Corporate Philanthropy in El Salvador: Altruism and Political Legitimacy"; Journal of Business Ethics, vol 27 (4/2), pp 363-376; 2000.
- M. Sharfman; "Changing Institutional Rules: The Evolution of Corporate Philanthropy, 1883-1953"; Business and Society, vol 33 (2), pp. 236-269; 1994.
- B. Shaw e F. R. Post; "A Moral Basis for Corporate Philanthropy"; Journal of business Ethics, vol 12, pp 745-751; 1993.
- A. A. Small III, J. Graff Zivin; "A Modiglioni-Miller Theory of Corporate Social Responsibility"; Columbia University; 2002.
- B. Seifert, S. A. Morris e B. R. Bartkus; "Comparing Big Givers and Small Givers: Financial Correlates of Corporate Philanthropy"; Journal of Business Ethics, vol 45, pp 195-211; 2003.

### SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

**BOOK REVIEWS** 

a cura di Elisabetta Boccia

# Paolo Polidori, a cura di, *Politiche locali e organizzazione dei servizi pubblici economici*, FrancoAngeli, Milano, 2005

I servizi pubblici sono un fattore fondamentale di qualunque attività economica e sono classificati e studiati in vario modo: a seconda della loro connotazione sociale, economica e amministrativa. Nelle analisi vengono spesso assimilati i servizi che formano il welfare state come istruzione, assistenza, previdenza e sanità; oppure le cosiddette public utilities come igiene urbana, comunicazione, trasporto, energia, servizi idrici ed ancora i servizi più propriamente amministrativi quali, ad esempio, i servizi anagrafici, urbanistici, di manutenzione e tutela del territorio. La fornitura di servizi pubblici assorbe molte risorse necessarie a produrre, direttamente ed indirettamente, input fondamentali per qualunque processo produttivo. Uno di questi è il capitale umano, visto che molti dei servizi elencati sono destinati alla persona e servono al suo sostentamento e sviluppo, fisico e culturale. Inoltre i servizi pubblici sono anche input per imprese e sistemi produttivi, e ciò vale forse in misura maggiore per le *public* utilities o servizi economici, perlomeno nelle società organizzate. Il libro si avvale di contributi diversi ed ha lo scopo, da un lato, di far emergere alcuni elementi di complessità nella pianificazione strategica, economica e organizzativa che sottendono la fornitura dei servizi pubblici economici; dall'altro di mostrare quali sono le peculiarità di questi diversi "punti prospettici di analisi" all'interno di ogni servizio. In particolare, l'attenzione è rivolta su tre casi specifici che riguardano il vettoriamento del gas, l'organizzazione dei servizi idrici e quella dell'igiene urbana. Analoga attenzione è posta sia sull'analisi della dimensione verticale che porta dalla formulazione delle politiche dei servizi a livello centrale alla loro applicazione in ambito locale; sia sulla descrizione delle componenti di carattere orizzontale e di governo del territorio che possono condizionare l'organizzazione specifica di un servizio. La finalità è quella di evidenziare, attraverso la presentazione di problematiche di carattere generale calate poi all'interno di situazioni contingenti e settoriali, come a fianco di aspetti economico organizzativi sia determinante riqualificare e riassegnare il giusto peso alla scelta strategica, alla componente politica, per utilizzare una definizione di Montemartini, che inevitabilmente caratterizza la fornitura di servizi così importanti per lo

sviluppo collettivo. La scelta strategica si sostanzia nell'individuazione di regole e schemi operativi chiari e coerenti che forniscano gli strumenti per consentire una efficace ed efficiente fornitura dei servizi.

Nel libro sono contenuti due blocchi d'interventi. Quelli di tipo generale che affrontano tre aspetti significativi: la coerenza strategica ed economica del nuovo art. 113 del TUEL; gli effetti che la riforma può avere sull'operato delle Regioni e sugli "spazi di scelta" che a queste ultime rimangono nell'ambito della politica dei servizi; i temi che collegano fra loro la politica locale e l'organizzazione dei servizi pubblici economici. Le azioni connesse a questi tre aspetti ripercorrono le due direzioni verticale ed orizzontale ed inquadrano le prospettive del processo di cambiamento attualmente in atto in Italia. Il secondo blocco d'interventi è di carattere più specifico e settoriale. Vale a dire: un caso di conflitto d'interessi fra livelli diversi di governo nell'organizzazione del vettoriamento del gas; il tema della politica ambientale e delle sue relazioni con l'organizzazione del servizio di igiene urbana; una interpretazione delle dinamiche che si sono verificate nel corso degli ultimi anni nella riorganizzazione del servizio idrico integrato in Italia; applicare ai servizi pubblici economici nuovi ed innovativi strumenti, organizzativi e di pianificazione strategica, tipici della competitive intelligence.

# Pier Luigi Sacco, a cura di, *Il fundraising per la cultura*, MELTEMI editore, Roma, 2006

Solo fino a pochi anni fa, in Italia, nessuno parlava del *fundraising* come strumento specifico per la cultura del nostro paese. Che cosa avvenuto? In realtà continuano a esistere esperienze di eccellenza di progetti culturali sostenuti dal privato, e, parallelamente, la cultura acquista uno spazio sempre più rilevante nei percorsi di responsabilità sociale delle imprese, sotto forma di sponsorizzazioni, partnership o di erogazioni liberali. Nel caso delle fondazioni bancarie, inoltre, la cultura si mantiene al primo posto come settore di destinazione delle erogazioni.

Siamo di fronte a una nuova sfida non solo perché riguarda un campo sempre più ampio di soggetti e attività culturali, la cui stessa sopravvivenza è legata alla possibilità di individuare nuove forme di finanziamento, ma perché coinvolge la società italiana nel suo complesso. Questa è la sfida del fundraising: la partecipazione sistematica dei diversi attori della società al perseguimento di un obiettivo comune, con la consapevolezza che da questo impegno possano derivare benefici diretti e ricadute positive per la società nel suo complesso. L'ambito più significativo di sviluppo di questo processo *culturale* è quello del territorio: qui la pubblica amministrazione, così come gli attori economici e la società civile, sono portati a cogliere sempre di più l'importanza di connessioni con il mondo culturale come nuova dimensione di sviluppo, attrazione, competitività. E' in questo scenario di opportunità che si inserisce l'importanza della crescita professionale del fundraising nel settore culturale.

Molti guardano alla raccolta di fondi come ad un'attività meramente strumentale alla raccolta di risorse finanziarie che richiede un corpus di tecniche, conoscenze specialistiche, esperienze professionali. Ma allo stesso tempo è il punto di arrivo di una catena di relazioni ed interazioni sociali basata sulla creazione di forme di scambio sociale complesse e creative. Infatti si può contribuire in varie forme: donando il proprio tempo, competenze professionali, legami relazionali, la propria credibilità personale, lasciarsi coinvolgere.

La ricerca che viene qui presentata, raccogliendo esperienze e riflessioni che provengono dalla tradizione del fundraising dei paesi anglosassoni, così come del panorama italiano, offre quindi agli operatori culturali italiani degli stimoli e delle sollecitazioni fondamentali verso l'adozione di un nuovo approccio strategico per la crescita delle loro organizzazioni e dei loro progetti.