RISPARMIO

4

Anno LX - n. 4 ottobre - dicembre 2012 Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa

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



REGOLAMENTO PER LA SOTTOMISSIONE DEI MANOSCRITTI PER LA PUBBLICAZIONE NELLA RIVISTA IL RISPARMIO REVIEW

1. PREMESSA

L'invio dei manoscritti alla Rivista per una valutazione ai fini della pubblicazione, presuppone l'accettazione da parte degli autori delle regole di pubblicazione di seguito esposte. In particolare, gli autori devono:

- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto, o parti significative di esso, non sia stato pubblicato
- altrove;

 ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sia sotto *review* per altra pubblicazione;
- ∞ dichiarare che il proprio manoscritto non sarà inviato per altra pubblicazione prima della risposta finale del Comitato Scientifico sull'esito del processo di referaggio.

2. SOTTOMISSIONE MANOSCRITTI

Gli articoli vanno inviati al Comitato Scientifico via mail all'indirizzo elisabetta.boccia@acri.it in formato testo che includa il testo, le note e la bibliografia da pubblicare, corredati da un *Abstract* in italiano e in inglese di non più di 300 parole, indicando il codice JEL, disponibile su http://www.aeaweb.org/journal/elclasjn.html.

L'autore può proporre il suo lavoro per la pubblicazione in lingua inglese. Rimarrà a cura dell'autore la revisione del lavoro in lingua inglese qualora esso non venga considerato adeguato agli standard linguistici.

Sulla prima pagina del manoscritto va specificata l'Università o Ente di appartenenza, un numero telefonico e un indirizzo di posta elettronica dell'autore (o di almeno un autore nel caso di saggi a firma congiunta).

Il manoscritto deve essere formattato secondo quanto stabilito nella sezione "note per gli autori", pubblicata sul sito della rivista www.ilrisparmioreview.it.

3. PROCESSO DI REFERAGGIO

Il Comitato Scientifico esamina il manoscritto e, qualora lo giudichi potenzialmente idoneo per la pubblicazione nella Rivista, lo invia a tre *referee* per un triplo referaggio anonimo.

- ∞ La decisione iniziale del Comitato Scientifico richiede circa due settimane.
- ∞ La stesura dei rapporti dei referee richiede circa 1 mese.

Sulla base delle indicazioni dei *referee*, il Comitato Scientifico accetta l'articolo, richiede una revisione, oppure rifiuta l'articolo; in ogni caso verrà fornito agli autori un feedback.

In caso di accettazione da parte del Comitato Scientifico, si autorizzerà la pubblicazione e la stampa del lavoro assegnando, inoltre, il numero della rivista e l'anno in cui sarà pubblicato.

La fase di correzione delle bozze e di stampa del lavoro richiede circa 1 mese.

4. VARIE

Il Comitato Scientifico si aspetta che gli autori che inviano i propri manoscritti alla Rivista siano disponibili ad accettare di collaborare come *referee* nel caso in cui venga presentata loro tale richiesta.

Gli articoli pubblicati sul Risparmio Review saranno segnalati nelle bibliografie ECONLIT e E-JEL.



Editor

Nicola Mattoscio (University of Chieti-Pescara)

Administrative Editor

Giorgio Righetti (ACRI, Rome)

Editorial Board

Adriano Giannola (University of Naples "Federico II")
Giuseppe Guzzetti (ACRI, Rome)
Valentino Larcinese (London School of Economics)
Mario Nuzzo (LUISS, Rome)
Antonio Patuelli (ACRI, Rome)
Dominick Salvatore (Fordham University of New York)
Pasquale Lucio Scandizzo (University of Rome "Tor Vergata")

«Il Risparmio Review» is included in JEL on CD, e-JEL and Econlit, the electronic indexing and abstracting service of the American Economic Association



Anno LX - n. 4 ottobre - dicembre 2012 Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa



Redazione:

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

Codice ISSN 0035-5615 (print) Codice ISSN 1971-9515 (online)

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

88a GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

La sfida della ripresa poggia sul risparmio 88th World Thrift Day
The challenge of recovery is based on savings

Gli interventi di:
GIUSEPPE GUZZETTI
7
GIUSEPPE MUSSARI
27
IGNAZIO VISCO
41
VITTORIO GRILLI
57

ARTICOLI

ROBERTO RUOZI

Considerazioni sul futuro delle banche regionali Considerations on the future of regional banks

BRUNA MARINANGELI-ANTONIO THOMAS

L'architettura delle fonti e dei rapporti di finanziamento nelle piccole e medie imprese high-tech. primi riscontri di un'indagine empirica

The structure of financial sources and relations in high-tech SMEs.

Early findings from a survey

89

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS a cura di Elisabetta Boccia 117

88a GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

88th World Thrift Day

La sfida della ripresa poggia sul risparmio

The challenge of recovery is based on savings

Roma, 31 Ottobre 2012

GIUSEPPE GUZZETTI

Presidente dell'Acri Associazione delle Fondazioni e delle Casse di Risparmio SpA

> Chairman of the Acri Association of Foundations and Savings Banks

Giuseppe Guzzetti

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Numerosi sono i temi toccati da Guzzetti, che ha colto l'occasione della Giornata Mondiale del Risparmio per ribadire parole molto chiare in merito al ruolo delle Fondazioni di origine bancaria per lo sviluppo del Paese, a partire dalla partecipazione al capitale della Cassa Depositi e Prestiti in qualità di azionisti attivi, che hanno concorso a scelte importanti quali lo sviluppo di un piano di edilizia sociale e la costituzione sia del fondo nazionale di private equity sia del fondo strategico italiano. Guzzetti ha anche ricordato che negli ultimi dieci esercizi, dal 2002 al 2011, con le loro erogazioni le Fondazioni hanno distribuito alle loro comunità e al Paese oltre 13 miliardi e mezzo di euro a sostegno di iniziative in vari campi di interesse collettivo: dall'arte alla cultura, alla formazione, alla ricerca, al volontariato e, soprattutto, al welfare. Ciò nonostante la tassazione si sia fatta nel tempo sempre più gravosa. Riguardo al risparmio, Guzzetti ne ha ribadita la centralità per l'avvenire delle famiglie e dell'Italia.

Una centralità che in primis deve essere salvaguardata dal sistema bancario e finanziario, facendo ricorso a tutte le possibili iniziative per sostenere e diversificare l'impiego del risparmio, progredire sulla strada della trasparenza e dell'equilibrio delle condizioni negoziali, migliorare l'educazione finanziaria, incidere sui costi e il miglioramento della governance degli intermediari, destinare le risorse raccolte al sostegno di progetti meritevoli di sostegno, non venendo meno alla prioritaria ragion d'essere del banchiere che è la sana e prudente gestione insieme alla capacità di selezionare il merito di credito, guardare alla prospettiva, bandire i burocratismi...

PAROLE CHIAVE: GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO • FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA • BANCHE • RISPARMIO FAMIGLIE

There are many themes addressed by Guzzetti, who took the opportunity of World Thrift Day to reiterate very clearly the role of the foundations of banking origin for the growth of the country, starting from their role as investors in the Italian CDP (Cassa Depositi e Prestiti). In fact, as active shareholders in CDP, they have contributed to important decisions, such as the development of a plan for social housing, the establishment of the national private equity fund and the Italian strategic fund. Guzzetti also pointed out that in the last ten years, from 2002

Giuseppe Guzzetti

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

to 2011, Foundations donated to their communities and to the country over € 13.5 billion to support initiatives in various fields of common interest: art culture, training, research, volunteering, and especially welfare. Nevertheless, taxation has become more and more burdensome over time.

Regarding savings, Guzzetti stressed their central role for the family and the future of Italy. That central role must be safeguarded primarily by the banking and financial system, making use of all possible initiatives to support and diversify the investment of savings, to make progress on transparency and balanced contractual conditions, to improve financial education, to cut the cost of, and improve, the governance of intermediaries, to use deposits to support profitable projects, without forgetting that the basic mission of the banker is the sound and prudent management of clients' money and the ability to select creditworthy projects, anticipate future developments, banish bureaucratic language ...

KEYWORDS: WORLD SAVING DAY • FOUNDATIONS OF ORIGIN BANKING • BANKING • SAVINGS-FAMILY

Gentili Signore e Signori,

in qualità di Presidente dell'Acri, l'associazione che rappresenta collettivamente le Fondazioni di origine bancaria e le Casse di Risparmio Spa, do il benvenuto a tutti i presenti, ringraziando per aver accolto il nostro invito a partecipare a questa ottantottesima edizione della Giornata Mondiale del Risparmio.

Porgo un caloroso benvenuto al professor Vittorio Grilli, Ministro dell'Economia e delle Finanze, e al professor Ignazio Visco, Governatore della Banca d'Italia: entrambi per la prima volta ospiti alla Giornata Mondiale del Risparmio in qualità di relatori.

Saluto e ringrazio con uguale calore l'avvocato Giuseppe Mussari, presidente dell'Abi, che già da qualche anno porta in questa sede la voce dell'industria bancaria italiana.

Prima di affrontare il tema specifico scelto per questa Giornata del

Risparmio, vorrei aprire una piccola parentesi per ricordare che quest'anno ricorre il centenario della nascita dell'Acri, costituita il 10 aprile del 1912. Abbiamo celebrato quest'anniversario in giugno a Palermo e in quell'occasione il Presidente del Consiglio, professor Mario Monti, e molti autorevoli relatori hanno sottolineato il ruolo che le Casse e, insieme a loro, le Fondazioni hanno avuto in questi cent'anni di storia del Paese, al cui sviluppo hanno entrambe contribuito sia sul fronte economico sia su quello culturale, civile e sociale.

Ebbene, voglio dirlo subito, è un ruolo che sia le Fondazioni sia le Casse Spa e i grandi gruppi bancari italiani partecipati dalle Fondazioni intendono continuare a svolgere, interpretando quei valori che ne definiscono il profilo identitario comune, pur nella loro sostanziale diversità, essendo le une soggetti non profit e le altre profit. Parlo dell'attenzione all'interesse collettivo pur nella piena, autonoma responsabilità riguardo all'efficacia e all'efficienza delle proprie scelte; così come parlo di una cultura della libera competizione di mercato capace di conciliarsi con il più profondo rispetto delle regole e dello Stato.

È in questa cornice di riferimento che, in occasione del centenario dell'Acri, abbiamo deciso di varare una sorta di codice etico per le Fondazioni. Un codice – la "Carta delle Fondazioni" - volontario ma vincolante, che si propone di favorire l'adozione di scelte coerenti a valori condivisi nel campo della governance e della rendicontazione del proprio operato, dello svolgimento dell'attività istituzionale e della gestione del patrimonio.

La trasparenza, la pubblicità, l'autorevolezza degli amministratori, l'adozione di *best practice*, l'ordinato funzionamento degli organi di governo, assieme alle forme di vigilanza previste dall'ordinamento giuridico, sono le coordinate entro le quali le nostre Fondazioni intendono esercitare – sia come soggetti filantropici sia come investitori istituzionali - quell'autonomia che non è discrezionalità e autoreferenzialità, come i nostri detrattori continuano ad affermare con strumentale ripetitività, ma una caratteristica irrinunciabile per soggetti privati – lo sottolineo: privati – che hanno un ruolo sussidiario nel favorire progetti e interventi nell'interesse della collettività.

* * *

Oggi è la Giornata del Risparmio: un risparmio che sia in Italia che in Europa è in difficoltà. Parlare di risparmio sottende una serie di fattori che si chiamano reddito, investimenti, finanza pubblica, fisco, sistema bancario e finanziario e, nelle relative responsabilità, il ruolo dell'Unione, del nostro Paese e delle forze istituzionali e sociali. Parlare di risparmio significa soprattutto evocare la fiducia.

Questi temi toccherò puntualmente nel mio intervento. Ma voglio subito dire che in questa storica circostanza negli anni abbiamo sottolineato spesso, con grande soddisfazione, il livello della propensione al risparmio degli Italiani, che ci ha fatto primeggiare a livello mondiale, e il suo significato di investimento sul futuro, di uso consapevole e razionale del denaro, di apporto allo sviluppo economico del Paese e, insieme, di fiducia in coloro ai quali spetta la tutela di questa fondamentale risorsa.

Oggi registriamo, principalmente a causa della crisi e, dunque, innanzitutto per il ridursi dei livelli di reddito, un abbassamento della capacità di risparmio dei nostri concittadini. Il futuro è assai incerto, ma questa indeterminatezza, per la situazione dei redditi di moltissime famiglie, stenta ad alimentare la classica difesa preventiva, che è lo spirito precauzionale nella formazione di risorse appunto per l'avvenire. Non siamo in presenza, dunque, di una modifica del Dna degli Italiani, ma del significativo accrescersi delle difficoltà nell'alimentare questa propensione alla previdenza.

Del resto la difficoltà attuale di risparmiare non è un fenomeno solo italiano. E tuttavia non può non suscitare una grave preoccupazione. Di fronte ad essa non possiamo dichiararci disarmati, né limitarci ad attendere gli effetti, che non potranno rilevarsi a breve, delle misure anticrisi, specie per il consolidamento fiscale e per tornare a crescere. Né possiamo avvertire una sorta di pudore nel parlare di risparmio mentre calano i consumi e crescono i problemi del mercato del lavoro. Il risparmio è fondamentale per l'avvenire delle famiglie e del Paese. Certamente, l'impegno principale si richiede ai Governi e ai Parlamenti.

Ci stiamo faticosamente incamminando sulla via della stabilizzazione per il concorso della fondamentale iniziativa anti-spread della Bce con le operazioni definitive monetarie (ODM) e con le diverse misure del nostro Governo. Devono proseguire, insieme con un attento monitoraggio e con l'attuazione delle riforme strutturali nonché l'impegno per ampliare il novero degli interventi di struttura. Ma una parte di ciò che urge spetta a chi opera nel sistema bancario e finanziario affinché si faccia ricorso a tutte le possibili iniziative – pur in presenza di un deterioramento della qualità del credito e di problemi non solo di domanda, ma anche e soprattutto di offerta – per sostenere e diversificare il risparmio, per progredire sulla strada della trasparenza e dell'equilibrio delle condizioni negoziali, per migliorare l'educazione finanziaria, per incidere sui costi e nel miglioramento della governance degli intermediari, per destinare le risorse raccolte al sostegno di progetti meritevoli di essere sostenuti, non venendo meno alla prioritaria ragion d'essere del banchiere. Mai come ora la sana e prudente gestione diventa un imperativo categorico insieme con la capacità di selezionare il merito di credito, di guardare alla prospettiva, di bandire i burocratismi.

E, poi, c'è il tema delle regole della finanza. A distanza di tre anni dalle prime riflessioni sulla crisi finanziaria globale e dopo una mole di lavoro compiuto dal Financial Stability Board, a livello internazionale ed europeo non sono stati compiuti passi significativi per l'introduzione di nuove regole delle attività economiche e finanziarie, nonostante i propositi più volte declamati. Basti pensare alle incertezze europee in tema di disciplina dei derivati, degli *hedge fund*, delle stesse società di *rating*, per non dire delle più generali questioni del rapporto tra credito *retail* e banche di investimento.

Per parte nostra, consapevoli dei doveri che spettano al mondo delle Fondazioni e al sistema finanziario e impegnati a non eluderli, ci sentiamo di rivolgere un appello a tutte le istituzioni e alle forze sociali perché, pur nelle non comuni difficoltà, si operi, ciascuno per la propria parte, per tenere viva la linfa del risparmio. Ciò affinché, nella società del rischio, non si riduca quell' "habitus" che, prim'ancora che economico, è morale e sociale, e che consente di proteggersi per l'av-

Giuseppe Guzzetti

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

venire e al contempo di accrescere le opportunità del presente, utilizzando il risparmio in impieghi produttivi. Per la parte che ci concerne, dobbiamo rialimentare la fiducia: dobbiamo far passare il messaggio einaudiano che tutto ciò "sta in noi".

Ma veniamo allo specifico tema di questa Giornata: "La sfida della ripresa poggia sul risparmio".

Lo scenario economico con cui oggi ci confrontiamo ha, ancora, purtroppo tonalità decisamente poco favorevoli. Per la seconda volta nell'arco di pochi anni il nostro Paese si trova immerso in una grave recessione, destinata a prolungarsi anche a gran parte del 2013. Nell'ultimo dopoguerra è la prima volta che due recessioni si susseguono a così breve distanza di tempo.

L'ultimo giorno del 2001, e quindi alla vigilia dell'avvio della circolazione dell'euro, *Wim Duisenberg* (primo presidente della Bce) profetizzò che la moneta unica avrebbe promosso un'integrazione tra i paesi dell'eurozona non solo nel campo della finanza e dell'economia ma anche in quelli della politica estera, della difesa, degli affari sociali. Alla luce degli eventi di questi mesi sono probabilmente pochi coloro che ancora condividono questa previsione; o, alternativamente, sono sempre più numerosi coloro che ritengono che i benefici potranno (eventualmente) essere raccolti solo in un futuro piuttosto lontano. Anche dalla consueta indagine sugli Italiani e il risparmio, che abbiamo presentato ieri, emerge che l'euro in prospettiva è ritenuto l'unica soluzione praticabile: per il 57% fra 20 anni avere l'euro sarà un vantaggio; peraltro riguardo all'oggi il 69% degli Italiani se ne ritiene insoddisfatto.

Il conferimento del Nobel per la Pace all'Unione Europea deve essere uno stimolo per una maggiore integrazione tra gli Stati dell'Unione con l'obiettivo finale degli Stati Uniti d'Europa. Dall'indagine che l'Acri ha realizzato con Ipsos risulta che la fiducia nell'Unione Europea pur permanendo nella maggioranza dei cittadini italiani - il 59% - è in costante calo; infatti dal 2009 a oggi sono stati persi 10 punti percentuali di fiduciosi.

Sono per natura un'ottimista, ma non mi nascondo che la strada di un'autentica unione è in salita, peraltro senza questa unione invano offriamo una prospettiva di sviluppo e di coesione sociale ai cittadini europei. La nascita ufficiale della Bce risale al giugno 1998. Quando nel 2007 è scoppiata la crisi finanziaria il disegno istituzionale in cui l'Unione Monetaria doveva inserirsi era ancora largamente incompleto. Mancava soprattutto l'intelaiatura per una effettiva gestione comune della politica fiscale e di quella sociale. Da allora sono stati fatti passi in avanti. Da ultimo, nel marzo scorso la messa a punto del "Trattato sulla stabilità, coordinamento e governance nell'Unione Economica e Monetaria", meglio noto come Patto di bilancio europeo o anche Fiscal Compact. Si tratta di un passaggio decisamente impegnativo per i 25 paesi che l'hanno firmato, perché impone vincoli molto precisi sul terreno della finanza pubblica, vincoli che diventano particolarmente onerosi per paesi come il nostro che hanno accumulato un elevato debito pubblico.

Condivido lo spirito di rigore che ispira queste norme. Il riequilibrio determinato a livello mondiale dall'emergere di nuove realtà produttive spinge verso un uso delle risorse più serio e oculato del passato. Il *Fiscal Compact* impone vincoli sui saldi pubblici, ma avrà comunque conseguenze non lievi sui flussi di spesa di molti paesi dell'Unione Europea. Per evitare che il Patto condizioni la dinamica di crescita dell'intera area è quindi essenziale da un lato che i paesi in condizioni migliori si orientino verso politiche più espansive, dall'altro che l'Unione Europea avvii un intenso programma di investimenti.

Le urgenze dettate dalla crisi hanno attivato nella comunità europea un processo di maturazione di grande spessore. Dopo il *Fiscal Compact*, in queste ultime settimane è stato annunciato l'avvio di un progetto di Unione Bancaria. Il primo passo di tale progetto è l'attribuzione alla Bce di un'ampia serie di responsabilità: la vigilanza sulle banche operanti nel Vecchio Continente, la responsabilità del rilascio delle autorizzazioni bancarie, la valutazione di conformità ai requisiti patrimoniali e di quanto concerne leva finanziaria e liquidità, nonché la vigilanza sui conglomerati finanziari.

La sostanza del progetto è il trasferimento a un'istanza europea di poteri finora gestiti prevalentemente in una dimensione nazionale, in modo da affrontare le crisi bancarie con rapidità e credibilità. Quello che si propone, quindi, è ben più del coordinamento di una rete di autorità nazionali: è un processo di armonizzazione "verso l'alto". È auspicabile che al progetto sia riservato un iter di approvazione approfondito, ma che sia realizzato in tempi rapidi. È altresì auspicabile che il progetto acquisisca l'adesione dei paesi europei esterni all'eurozona. A questo passo ne dovranno seguire altri, tra i quali non ultimo la definizione di un regime unico di garanzia dei depositi. Ouanto più numerosi saranno i pilastri dal chiaro profilo unificante. tanto più solida diventerà la costruzione europea. È un auspicio largamente pro domo nostra, perché il clima di incertezza che in questi mesi ha avvolto l'ipotesi europea ha penalizzato molti paesi, ma in particolare il nostro. Ho ben presenti le criticità che l'Italia deve risolvere: dall'enorme debito pubblico all'insoddisfacente andamento della produttività. Al tempo stesso sono evidenti anche i suoi numerosi punti di forza: siamo l'ottavo paese manifatturiero del mondo e il secondo in Europa (dopo la Germania); il nostro sistema bancario non è stato travolto dalla crisi finanziaria del 2008-09: le nostre famiglie hanno un livello di indebitamento contenuto e nel passato hanno accumulato una significativa ricchezza; negli ultimi anni la dinamica del disavanzo pubblico (e ancor più quella del saldo primario) è risultata stabilmente migliore di quella media dell'eurozona. Su questi aspetti non solo la Spagna ma anche paesi come Francia e Regno Unito sono in posizione meno favorevole della nostra (e spesso in misura significativa).

Per molte settimane questi argomenti sono sembrati pesare quasi nulla. A metà dello scorso anno il famoso spread tra i nostri titoli decennali e il Bund tedesco ha superato l'elevata soglia di 500 punti, molto lontano da quel livello di 200 individuato come coerente con i nostri fondamentali fiscali e macroeconomici. Per due lunghi mesi alla fine dello scorso anno, il rendimento lordo del Btp decennale si è mosso a ridosso (e per qualche tempo al di sopra) di quota 7%. L'andamento dello spread, condizionando il costo di importanti componenti della raccolta bancaria, ha determinato un diretto e sostanziale impatto sul

livello degli interessi applicati sui prestiti a famiglie e imprese. Conseguentemente e contestualmente si è altresì determinato un impatto negativo sul portafoglio titoli delle nostre banche, che ha indotto l'Eba (European Banking Authority) a richiedere anche ai nostri istituti significativi interventi di rafforzamento patrimoniale, uno sforzo cui le nostre Fondazioni non si sono sottratte.

A contrastare con successo la spirale di incertezza sono state più volte le coraggiose decisioni della Bce. In particolare, forte e chiaro è stato il messaggio che Mario Draghi ha lanciato alla comunità internazionale nel luglio scorso: "L'euro è irreversibile e la Bce è pronta a fare tutto il necessario per salvare la moneta unica". Così come ritengo cruciale sia stato e sia il lavoro che il professor Monti e tutto il suo Governo stanno svolgendo. Non è neanche un anno che Monti è alla guida del Paese e sembra un'era. I frutti in termini di riconquistata credibilità nel contesto internazionale sono stati subito evidenti e oggi si manifestano anche sul fronte dello spread. Al Presidente del Consiglio Mario Monti va il nostro apprezzamento e il ringraziamento per l'opera svolta, così anche al Ministro dell'Economia e delle Finanze, Vittorio Grilli, che nel Governo svolge il lavoro più ingrato: quello di mantenere i conti in ordine.

Pur se il peggio sembra essere passato, non abbiamo ancora recuperato una situazione di normale funzionamento del circuito finanziario europeo. La cosiddetta finanza ombra non è stata certo sconfitta e il valore dei derivati rappresenta il decuplo dell'intero Pil mondiale, con le conseguenze che ne discendono in termini di capacità di impatto sull'equilibrio finanziario dei sistemi-paese: dalla speculazione sui debiti sovrani all'indebolimento patrimoniale delle banche che ne hanno in carico le obbligazioni. Sono certo che l'Esm (European Stability Mechanism), il neonato meccanismo salvastati, potrà svolgere un utile ruolo di deterrenza verso la speculazione internazionale.

La doppia recessione di questi anni sta avendo un impatto molto forte per estese fasce di popolazione. Al netto dell'inflazione, il reddito lordo disponibile delle famiglie italiane ha registrato nel 2011 la quarta variazione negativa. Nell'ultimo anno (dati Bankitalia relativi

al 2011) la capacità di risparmio degli Italiani è scesa al 12%. Anche la nostra indagine presentata ieri sul percepito dei nostri connazionali segnala che, ormai dal 2005, il risparmio continua a decrescere. Oggi coloro che dicono di essere riusciti a risparmiare sono solo il 28%, mentre fino allo scorso anno erano più di un terzo degli Italiani. Ormai prevale il numero di coloro che consumano tutto quello che guadagnano: sono il 40%; e coloro che sono in saldo negativo di risparmio, ovvero decumulano risparmio o ricorrono al debito, sono il 31%, il che vuol dire più di coloro che riescono a risparmiare. La voglia di risparmiare, invece, cresce.

Dall'indagine fatta con Ipsos risulta che il 47% degli Italiani non riesce proprio a vivere tranquillo senza mettere da parte qualcosa; e questa percentuale è in crescita rispetto agli anni precedenti (era il 44% nel 2011 e il 41% nel 2010), mentre decresce il numero di chi preferisce spendere tutto senza preoccuparsi del futuro: sono il 9% contro il 10% del 2011 e l'11% del 2010.

Ma perché gli Italiani soddisfino questo loro desiderio di risparmio bisogna che si creino le condizioni perché essi dispongano delle necessarie risorse. Dall'indagine Acri-Ipsos risulta che il numero di coloro che dicono di essere riusciti a migliorare la propria situazione economica negli ultimi dodici mesi purtroppo non supera il 3%; al contempo aumenta il numero di famiglie direttamente colpite dalla crisi: oggi sono il 26%, più di una su quattro.

Una difesa efficace di adeguati livelli di qualità della vita è possibile solo riattivando il processo di crescita del Paese. La crisi internazionale in Italia ha amplificato debolezze da tempo esistenti e mai affrontate con il dovuto impegno. L'evasione fiscale, la corruzione, la burocrazia pubblica sono mali che vanno sconfitti se vogliamo la ripresa economica e la difesa del risparmio. Così come va ridotto il debito pubblico. L'insostenibile livello di debito pubblico ereditato dagli anni novanta (121% del Pil nel 1995) è stato limato con troppa timidezza nel decennio successivo (106% nel 2005). Gli eventi degli anni successivi hanno poi reso vano questo sforzo (120% a fine 2011). Il Belgio è riuscito a passare dal 133% del 1993 al 97% del 2010!

Avessimo fatto allora più seriamente i compiti a casa, oggi saremmo meno vulnerabili e meno costretti a difficili sacrifici.

Tuttavia anche oggi molto può essere fatto per tagliare il nostro debito pubblico. La lotta all'evasione fiscale, la *spending review*, l'alienazione di quote di patrimonio pubblico: sono cose che questo Governo sta facendo. E, lo ribadisco, va soprattutto combattuta la speculazione che non vuole essere imbrigliata dalle regole.

Analogamente al debito pubblico, finora del tutto insufficiente è stato l'impegno con il quale abbiamo affrontato l'altra grave criticità del nostro Paese: quella rappresentata da un'insoddisfacente dinamica economica. Un problema, questo, che ne riassume molti altri. Cresciamo poco quando il mondo cresce e arretriamo di più negli anni difficili!

La disponibilità di credito è condizione necessaria ma non sufficiente per riavviare un nuovo e più solido processo di sviluppo. Le banche possono fare poco per le imprese spiazzate dai mutamenti strutturali avvenuti nel mercato, mentre credo stiano facendo il possibile per rafforzare quelle che affrontano con ragionevoli prospettive di successo il nuovo contesto competitivo o che manifestano di volersi mettere profondamente in discussione sul piano patrimoniale, dell'assetto societario, della volontà di esporsi sul fronte dell'innovazione.

Le imprese italiane avrebbero bisogno di rafforzare la loro struttura patrimoniale e a tal fine sarebbe quanto mai necessario un potenziamento del mercato azionario. Purtroppo si deve constatare che il mercato di capitali italiano, oltre ad essere sottodimensionato (l'incidenza della capitalizzazione complessiva sul Pil, al settembre 2012, è pari al 21,3% contro un valore medio oltre il 50% delle principali piazze europee), versa attualmente in uno stato di grave sofferenza. Rispetto ai livelli precedenti lo scoppio della crisi finanziaria (ossia dall'inizio del 2007), la Borsa italiana ha perso oltre il 63%, contro il 39% dell'indice dell'eurozona (Eurostoxx 300) e soltanto lo 0,3% del mercato americano. A trascinare al ribasso l'indice italiano ha contribuito in modo particolare l'andamento negativo del comparto bancario, che ha registrato perdite intorno al 90%.

Una penalizzazione così pesante del risparmio affluito in Borsa scoraggia l'investimento nel mercato azionario – che dovrebbe essere il più importante da preservare e tutelare, in quanto direttamente indirizzato al sostegno delle imprese – e spiega la continua erosione dell'incidenza delle azioni quotate nei portafogli delle famiglie: dal 5,5% del 2000 al 2,6% del 2007, per chiudere sotto il 2% nel 2010.

Nella seconda metà degli anni Settanta l'Italia visse uno dei periodi più duri della sua storia. Eppure proprio in quegli anni il nostro Paese ebbe la forza e la lucidità di ridisegnare nel profondo capitoli importanti del proprio ordinamento: dal diritto di famiglia all'istituzione del sistema sanitario nazionale. L'emergenza economica di questi mesi ha un livello di gravità analogo a quello che l'Italia sperimentò in quel periodo sul terreno della convivenza. Analoga credo debba essere oggi la determinazione nel realizzare - oltre a iniziative utili a mantenere salda la coesione sociale, quali sono quelle su cui le Fondazioni e il mondo del terzo settore e del volontariato sono fortemente impegnate - un articolato disegno che sappia rilanciare lo sviluppo, ponendolo su basi qualitativamente nuove, per renderlo sostenibile nei nuovi assetti economici globali.

Senza trascurare l'emergenza, oggi come allora, si tratta di operare per avvicinare un futuro stabilmente migliore per il nostro Paese. Dare forza e continuità alle politiche di sostegno all'innovazione; non rinviare ulteriormente liberalizzazioni e semplificazioni; colmare il visibile ritardo nel campo delle infrastrutture; attribuire un'effettiva centralità alla formazione e alla ricerca. Sono questi i progetti che in una visione pluriennale ritengo debbano avere un posto centrale nell'agenda del Paese.

Credo che solo così potremo incidere su quella che è la più grave conseguenza della crisi di oggi e allo stesso tempo una causa di recessione: ossia la disoccupazione, che in dodici mesi è aumentata di oltre due punti percentuali e tra i giovani arriva a sfiorare il 35%. Anche la nostra già citata indagine segnala che gli Italiani ritengono la disoccupazione giovanile uno dei principali ostacoli alla ripresa: lo è per il 48%, mentre al contrario di quanto non si pensi una delle cause meno citate – solo il 23% - è la scarsità del credito.

Come ho detto, abbiamo passato crisi non meno gravi di questa. Bisogna ricreare quelle condizioni che ci hanno consentito in passato di superarle: il Parlamento faccia la sua parte, e i partiti non indugino oltre a misurare il futuro sui loro consensi, ma assumano dei rischi in nome dell'interesse generale. Il Premier ci ha ridato credibilità a livello internazionale, e non è poco. Ha evitato il tracollo; ora c'è la parte più complicata: dare prospettive al futuro, che sono i nostri giovani. In questa fase di difficoltà a sostenerli è stata la famiglia, da tempo chiamata a svolgere un ruolo di supplenza particolarmente esteso. Se ha potuto farlo è perché è stata sorpresa dall'avversa congiuntura con un fardello di debiti decisamente più contenuto di quanto verificabile nel resto dell'area euro. Nell'insieme, la difesa del livello di vita delle nostre famiglie è stata possibile attraverso un parziale utilizzo di quanto accantonato negli anni e dalle generazioni precedenti, ma questa ricchezza si va riducendo.

L'esperienza di questi mesi dimostra meglio di mille parole l'opportunità di incoraggiare il risparmio, che è quella parte del reddito che non viene consumata per utilizzarla in un momento successivo: per le emergenze, ma soprattutto, e possibilmente, quale strumento di crescita personale e sociale.

Il valore di questo approccio si è dimostrato valido per le stesse Fondazioni di origine bancaria che, nonostante i diminuiti introiti degli ultimi esercizi, hanno potuto mantenere buoni livelli di erogazioni filantropiche, ancora oltre il miliardo di euro all'anno (1,1 miliardi nel 2011). Anche grazie all'utilizzo di risorse attinte da fondi accantonati negli anni di maggior floridezza economica, si è riusciti a dare quanto più possibile continuità al flusso di risorse destinate ai territori.

Le risorse delle Fondazioni destinate alle erogazioni sono state pesantemente ridotte dal peggioramento della tassazione. Esse hanno subito l'aumento della tassazione sulle rendite finanziarie dal 12,50% al 20%; gli aumenti delle aliquote Imu, che ha raddoppiato l'ammontare delle imposte pagate sugli immobili da esse detenuti; la modifica del regime dell'imposta di bollo, che dal 2013 si tradurrà per le Fondazioni in una minipatrimoniale di svariate decine di milioni di euro

all' anno. Queste ingenti somme saranno sottratte agli interventi nel sociale.

Negli ultimi dieci esercizi, dal 2002 al 2011, le Fondazioni di origine bancaria hanno erogato alle loro comunità e al Paese oltre 13 miliardi e mezzo di donazioni. Queste risorse sono state utilizzate per sostenere iniziative in tantissimi campi di interesse collettivo, quali l'arte, la cultura, la formazione, la ricerca, il supporto alle categorie sociali deboli, il volontariato, la salvaguardia dell'ambiente e dei beni di interesse storico e paesaggistico. Ma, soprattutto, in questa fase di crisi il cuore degli interventi delle Fondazioni è rivolto al welfare.

In questo campo la loro azione si traduce in interventi per sostenere le famiglie, promuovere l'aggregazione giovanile, stimolare la formazione e l'inserimento lavorativo delle persone disabili, fornire assistenza domiciliare di qualità agli anziani, integrare gli immigrati, favorire il reinserimento dei detenuti, offrire concrete opportunità di aggiornamento e formazione per chi ha perso il lavoro. Inoltre, tra gli strumenti adatti al sostegno di famiglie e piccoli imprenditori si vanno facendo largo iniziative di microcredito sia sociale che produttivo, a cui le Fondazioni danno il loro appoggio partecipando ai fondi di garanzia che ne consentono l'implementazione. Grazie a piccoli finanziamenti si possono così aiutare giovani a pagarsi gli studi, famiglie a sostenere spese impreviste, donne e immigrati ad avviare microimprese. E non è di secondaria importanza che queste iniziative contribuiscono ad evitare che chi è in difficoltà cada nelle mani degli usurai.

Ovviamente il welfare non basta per aiutare davvero chi oggi è in difficoltà; serve la ripresa. Ho prima accennato a un'agenda del Paese che riguarda tutti noi, e dunque anche le Fondazioni. Già da anni verso i settori di pertinenza della loro attività istituzionale, oltre alle erogazioni, le nostre Fondazioni hanno cominciato a impiegare risorse patrimoniali. Vari sono i fondi di *private equity* in cui siamo presenti, così come quelli a sostegno dell'export delle piccole e medie imprese o per il trasferimento dei risultati della ricerca tecnologica dalle università al mondo produttivo, o i fondi di housing sociale.

Al riguardo mi preme dire che si sta per realizzare nelle varie regioni d'Italia uno straordinario piano di edilizia sociale privata grazie al Fondo Investimenti per l'Abitare (Fia) partecipato dalla Cassa Depositi e Prestiti e dalle principali banche, assicurazioni e casse di previdenza dei professionisti, che opera su questo fronte insieme a fondi regionali e locali in cui sono presenti le nostre Fondazioni. Questo piano vale tra i 20 e i 30 mila alloggi, da offrire in affitto a prezzi vantaggiosi a quelle categorie in difficoltà, come giovani coppie, immigrati, famiglie monogenitoriali, anziani, studenti fuori sede, giovani professionisti, che da un lato non rientrano nei canoni per accedere all'edilizia popolare pubblica e dall'altro non sono in grado di sostenere prezzi di mercato. 1 miliardo di euro è stato messo già in campo e altri 2 miliardi dovrebbero presto sbloccarsi, se verrà pubblicato in Gazzetta Ufficiale il decreto varato dal Governo nel luglio scorso per ampliare la possibilità di intervento del Fia che, come detto, coinveste nei fondi locali e regionali

I 3 miliardi di euro che sarebbero complessivamente disponibili possono determinare un volano di attività superiore di almeno tre volte e, pur senza risolvere i problemi strutturali dell'edilizia italiana, potranno consentire a molte imprese di attraversare questo momento critico in attesa della ripresa. Tra l'altro la costruzione di nuove abitazioni trascinerebbe anche altri settori, quale ad esempio quello dell'arredamento, dell'impiantistica, etc.

La nostra è un'edilizia di qualità, che oltre alla casa dà servizi, verde e risparmio energetico. Le persone che andranno a vivere nelle nuove abitazioni saranno anche coinvolte in progetti di solidarietà di vario tipo - dai gruppi di acquisto collettivo per risparmiare sul carrello della spesa alla banca del tempo per mettere a disposizione occasioni di lavoro e di assistenza alle persone – così da dare nuova linfa a quei valori della cooperazione e del mutuo soccorso che tante volte hanno aiutato questo Paese a ripartire.

Come vedete sto parlando di fatti, di iniziative concrete che danno corpo e sostanza alla ragion d'essere delle Fondazioni. E sono questi fatti che contrapponiamo alle generiche accuse che da qualche mese

Giuseppe Guzzetti

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

alcuni, pochi in verità, economisti ci rivolgono, conducendo su giornali e mass media una faziosa campagna contro le nostre Fondazioni. Ne contestano la natura: le Fondazioni sarebbero ibridi pubblico/privati. Su questo punto mi sono chiesto se costoro siano solo a digiuno di diritto o mistificatori.

Una volta per tutte: le Fondazioni di origine bancaria sono soggetti privati senza scopo di lucro e con piena autonomia statutaria e gestionale: così sono state definite dalla c.d. legge Ciampi e da due sentenze della Corte Costituzionale (n. 300 e 301 del 2003). I patrimoni delle Fondazioni di origine bancaria non sono dello Stato - che non può espropriarli, come immaginano costoro - ma delle comunità di riferimento, che sono rappresentate nei loro organi di governo.

Chi ci accusa insiste sulla nostra autoreferenzialità, forse ignorando che abbiamo controlli interni ed esterni e soprattutto che, operando sui territori e nelle comunità di origine, le Fondazioni sono controllate dai cittadini, dagli enti locali, dalle associazioni con cui sono in contatto quotidiano e che, in questi anni, hanno sempre dimostrato di partecipare da vicino alla vita delle Fondazioni.

È stato perfino criticato il rapporto tra l'Autorità di Vigilanza, il MEF, e le Fondazioni: questo rapporto è sempre stato trasparente e improntato alla reciproca collaborazione. Chi lancia queste accuse scambia la collaborazione con la sudditanza. Si sostiene che ci sarebbe una sorta di scambio: per avere mano libera in Cdp l'Autorità di Vigilanza non svolgerebbe correttamente la propria funzione nei confronti delle Fondazioni. Siamo nel regno della fantasia!

E a proposito della presenza delle Fondazioni nella Cdp spesso vengono mischiate, come ha fatto una trasmissione scandalistica sulla Tv di Stato, falsità con grossolane mistificazioni.

Riguardo alla nostra presenza in Cdp voglio dire una parola chiara: siamo azionisti di minoranza; e come tali non abbiamo mai influenzato o, ancor più, determinato la politica di acquisizioni di partecipazioni della Cassa. Riteniamo di avere sollecitato e concorso, con

determinazione, alle scelte di investimento del risparmio postale - per importi marginali rispetto alle disponibilità e con le più ampie garanzie di salvaguardia di questi impieghi - per lo sviluppo del piano di edilizia sociale, per la costituzione del fondo nazionale di *private equity* e per quella del fondo strategico.

Le Fondazioni danno un giudizio positivo dell'operato del Consiglio di Amministrazione di Cdp: in particolare del presidente Franco Bassanini e dell'amministratore delegato Giovanni Gorno Tempini. E se rimarremo azionisti di Cdp ci opporremo alle influenze esterne sulla Cassa. Quanto alla conversione delle azioni privilegiate delle Fondazioni o al recesso chiediamo che ciò avvenga applicando la legge, come si conviene in uno Stato di diritto.

* * *

Concludendo, ritengo che non dobbiamo pensare che il riavvio in Italia di un processo di crescita possa venire solo da alcune grandi opzioni politiche decise a livello centrale, quantunque quelle che ho menzionato prima siano oltremodo necessarie: ovvero innovazione, liberalizzazioni, semplificazioni, infrastrutture, formazione, capitale umano d'eccellenza, ricerca. Solamente se queste scelte decise a livello centrale riusciranno a raccordarsi con le scelte fatte dalle comunità e dalle istituzioni (Regioni ed enti) sui territori potranno avere efficacia per la crescita del Paese.

Le nostre Fondazioni e le Casse di Risparmio, ciascuna nel proprio ambito, si stanno impegnando con tutte le loro energie e le loro risorse in questa direzione.

Grazie.

GIUSEPPE MUSSARI

Presidente dell'ABI Associazione Bancaria Italiana

Chairman of the ABI Italian Banking Association

Giuseppe Mussari 88° GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Il pericolo di una vera implosione della moneta unica è stato concreto. Pur in un quadro che permane esposto ad oscillazioni di umore da parte dei mercati, a partire dal vertice europeo di fine giugno la componente di spread legata al rischio comune è andata riducendosi. Ciò malgrado il differenziale tra Btp e Bund rimane ancora influenzato da fattori estranei ai fondamentali del Paese, fattori che recenti analisi di Banca d'Italia e Consob determinano in 150-200 punti.

Il severo controllo degli equilibri di finanza pubblica (Fiscal Compact); l'azione di stimolo alla crescita, che ci auguriamo diventi sempre più efficace (Growth Compact); il deciso intervento per stroncare la perversa interazione tra rischio sovrano e rischio bancario (Banking Union), sono le misure che l'Europa ha adottato a complemento degli sforzi di ogni singolo Stato membro.

Il Paese ed il suo rilancio hanno bisogno di maggiore crescita. La crescita è il risultato di tanti fattori. Il credito è solo uno di tali fattori. Vogliamo farlo funzionare meglio e di più. Si rende necessario l'impegno di creare le condizioni necessarie operando tutte le trasformazioni dovute. Al Paese e all'Europa l'obbligo quanto meno di non ostacolarlo.

PAROLE CHIAVE: CRESCITA ECONOMICA • CREDITO • BANCHE • RISPARMIO • FINANZIAMENTI

The danger of a true implosion of the single currency was real. Even though the context remains exposed to swings in market confidence, since the European summit at the end of June, the spread component linked to common risk has been declining. Nevertheless, the spread between Italian 10-year bonds (BTPs) and German Bunds is still influenced by factors unrelated to the fundamentals of the country, factors that recent analysis by the Bank of Italy and Consob set at 150-200 basis points.

The strict control of the balance of public finance (Fiscal Compact); the action to stimulate growth, which we hope will become ever more effective (Growth Compact); the decisive action to curb the perverse interaction between sovereign risk and banking risk (Banking Union) are the measures that Europe has adopted to complement the efforts of each individual member State.

To get back on track, Italy needs more growth. Growth is the result of many factors. Credit is only one of those factors, and we want to make it

Giuseppe Mussari 88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

work better and longer.

It is necessary to make an effort to create the right conditions to carry out all the necessary changes. At the very least, the country and Europe should not stand in the way.

KEYWORDS: ECONOMIC GROWTH • CREDIT • BANKS • SAVINGS • LOANS

Signor Ministro dell'Economia, Signor Governatore della Banca d'Italia, Signor Presidente dell'ACRI, Autorità, Signore e Signori celebriamo questa 88^a Giornata Mondiale del Risparmio in un quadro che registra da alcuni mesi importanti segnali di distensione, ma che resta incerto.

Dopo una prima fase in cui la crisi sovrana aveva violentemente colpito gli emittenti con i conti pubblici più fragili, a partire dalla scorsa primavera il prezzo del rischio associato a ciascun Paese ha iniziato a riflettere da un lato una componente specifica e dall'altro una componente comune all'intera Area euro.

Il pericolo di una vera implosione della moneta unica è stato concreto. Pur in un quadro che permane esposto ad oscillazioni di umore da parte dei mercati, a partire dal vertice europeo di fine giugno la componente di spread legata al rischio comune è andata riducendosi. Ciò malgrado il differenziale tra Btp e Bund rimane ancora influenzato da fattori estranei ai fondamentali del Paese, fattori che recenti analisi di Banca d'Italia e Consob determinano in 150-200 punti.

Detto differenziale era progressivamente diminuito, fino a toccare nelle scorse settimane i 310 punti base, e ciò grazie alle iniziative del Governo e del Parlamento che hanno evitato la catastrofe. Negli ultimi giorni assistiamo ad un nuovo incremento che deve farci riflettere in ordine alla fragilità del quadro di riferimento e alla necessità di mantenere ferma la barra sugli impegni assunti dal nostro Paese.

Il severo controllo degli equilibri di finanza pubblica (Fiscal Compact); l'azione di stimolo alla crescita, che ci auguriamo diventi sempre più efficace (Growth Compact); il deciso intervento per stroncare la perversa interazione tra rischio sovrano e rischio bancario (Banking Union), sono le misure che l'Europa ha adottato a complemento degli sforzi di ogni singolo Stato membro.

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Queste decisioni sono state accompagnate e rafforzate, agli inizi di settembre, dalla decisione della Banca centrale europea di predisporre un programma di acquisti illimitati di titoli dei Paesi in difficoltà. La decisione è stata opportuna e rispettosa del mandato: le operazioni proposte, per caratteristiche e modalità di attuazione, sono necessarie a ripristinare il corretto meccanismo di trasmissione degli impulsi di politica monetaria.

Il nostro Paese molto ha fatto e molto potrà e dovrà ancora fare. Il lavoro non è terminato. Non ci mancano i punti di forza su cui costruire la nostra riscossa, a partire dal ricchezza finanziaria e dal risparmio che oggi solennemente celebriamo.

Il risparmio, punto di forza del Paese

Prima della crisi finanziaria la ricchezza netta (attività finanziarie e reali meno passività finanziarie) delle famiglie italiane in rapporto al reddito disponibile era pari a 8,1, oggi è pari a 8, un dato sostanzialmente stabile.

Nello stesso arco di tempo le famiglie inglesi e americane hanno presentato una riduzione del loro grado di patrimonializzazione, pari all'intero ammontare del loro reddito.

Nel 2007 le nostre famiglie presentavano un rapporto ricchezza/reddito alto ma inferiore a quello riscontrabile in Spagna e Regno Unito, oggi presentano il valore del rapporto più alto tra i paesi considerati. Purtroppo, molta parte della tenuta del rapporto dipende dal modesto andamento del reddito (denominatore). Dobbiamo dunque essere consapevoli che l'accumulazione di risparmio dipende dalle capacità di crescita e che il presidio ultimo del nostro risparmio sta in uno sviluppo più elevato e duraturo.

I dati Eurostat indicano che il tasso di risparmio effettivo, pari al 16% del reddito disponibile fino a tutto il 2007, risulta ora di 4 punti più basso. Minore capacità di risparmio delle famiglie italiane vuol dire anche minore capacità per le banche di finanziare con risorse nazionali e stabili l'attività di investimento delle imprese.

La ripresa e il ruolo del Governo

Se i segnali di distensione che provengono dall'Europa devono esserci di conforto è evidente che gli sforzi dell'Europa e la stessa efficacia

Giuseppe Mussari

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

della manovra della Bce dipendono e dipenderanno in ultima analisi dai Governi nazionali.

È importante che il Governo italiano – il quale grazie alle azioni intraprese non avrà bisogno di sostegni – non defletta dal rigoroso programma di risanamento, che non potrà basarsi su nuovi incrementi di una pressione fiscale giunta ormai a livelli intollerabili.

Diventi, dunque, la revisione e qualificazione della spesa, l'architrave per conseguire nei tempi stabiliti il pareggio strutturale di bilancio e si monitori con attenzione l'andamento dei conti per conseguire tutti gli importanti obiettivi posti.

Nel Documento sottoscritto agli inizi di agosto insieme alle altre Associazioni di impresa avevamo sottolineato come la componente specifica dello spread fosse a nostro avviso influenzata negativamente da un alone di incertezza politica, incertezza sull'orientamento futuro della politica di bilancio.

Lo ribadiamo: tutti coloro i quali si candidano a guidare il Paese dovrebbero dissipare ogni dubbio circa la ferma adesione agli obiettivi di finanza pubblica tracciati in sede europea ed ai punti che hanno più qualificato, in questi difficili mesi, l'azione del Governo Monti. Si tratta, infatti, dell'agenda del Paese, dell'impegno a non venir meno alla parola data, a non coltivare illusioni che ci riporterebbero nel baratro.

Ogni opacità, ogni incertezza, su questo fronte si traduce, già oggi, in un fattore di resistenza alla discesa dei nostri tassi di interesse a lungo termine, con nocumento per le famiglie e le imprese e per la nostra capacità di fare credito, con l'unica conseguenza di allontanare sine die i tempi di una ripresa possibile.

Il rigore è condizione sine-qua-non. Ma, lo sappiamo, non basta. Senza crescita la montagna del debito pubblico non può essere spianata. Ed allora, per vincere la sfida della crescita vanno sciolti i nodi di fondo che stringono il nostro sistema produttivo. Diviene centrale il tema della competitività su cui incidono, oltre al lavoro, molte altre voci sia materiali (energia, infrastrutture, trasporti) sia immateriali (ad esempio burocrazia, corruzione sicurezza, legalità, istruzione, formazione) che producono costi e diseconomie sensibilmente diversi fra Nord e Sud d'Italia e fra grandi e piccoli centri urbani, nonché l'investimento nell'ammodernamento dei macchinari, in ricerca e sviluppo per l'in-

Giuseppe Mussari

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

troduzione di innovazioni di prodotto e di processo.

La modesta produttività del lavoro si accompagna anche alla negativa dinamica della produttività totale dei fattori: vuol dire bassa spesa in ricerca e sviluppo, scarsa attenzione all'innovazione di prodotto e di processo, ma vuol dire anche eccessiva rigidità nella combinazione dei fattori produttivi!

Stiamo partecipando con determinazione alle trattative per un accordo nazionale sulla produttività, sollecitato dal Presidente del Consiglio e sostenuto dalla recente legge di stabilità. Vi partecipiamo portando la positiva esperienza delle innovative soluzioni già accolte nel rinnovo contrattuale del settore avvenuto ad inizio d'anno.

La nostra posizione sul tema è caratterizzata da due punti ineludibili: a) il collegamento di una parte significativa degli incrementi del salario al grado di produttività che si registra in sede aziendale; b) il superamento delle rigidità che caratterizza l'organizzazione del lavoro in Italia.

Ci auguriamo che compatibilmente con questi due cruciali presupposti si riesca a trovare al più presto un accordo alto: sarebbe un passo avanti non solo per questo o quel settore, ma per l'intera economia italiana.

Banche e crescita economica

La flessione dell'attività economica sta continuando a riflettersi negativamente sulla domanda aggregata e su tutti i segmenti di cliente-la delle banche condizionando significativamente l'evoluzione delle principali grandezze del bilancio bancario e la dinamica del credito. Sulla dinamica del credito incidono fattori che condizionano sia l'offerta sia la domanda.

Offerta

Le persistenti tensioni sul debito sovrano italiano avviatesi nella seconda metà dello scorso anno si sono ripercosse anche sulla raccolta delle banche italiane nei mercati internazionali all'ingrosso: prima sulle condizioni di costo, poi sulla stessa disponibilità di fondi, che si è fortemente ridotta.

Le operazioni di rifinanziamento a tre anni presso la BCE hanno svolto un ruolo determinante. Le risorse della BCE non si sono aggiunte,

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

ma hanno sostituito liquidità che è venuta a mancare ed hanno permesso così alle banche di non ridurre drasticamente i propri attivi. Il rifinanziamento dell'eurosistema ha peraltro solo marginalmente alleviato gli impatti negativi sul nostro conto economico, impatti determinati dall'applicazione di un parametro, l'Euribor, ormai privo di significato economico reale. Detto parametro oggi regola le condizioni di molti degli impieghi in essere, ciò si traduce in taluni casi in perdite su operazioni pregresse. Su questo fronte riteniamo si debba aprire una serena riflessione, stante l'eccessiva onerosità che si è andata determinando a carico delle banche.

Domanda

La dinamica dei finanziamenti alle imprese sconta la forte contrazione degli investimenti: posto uguale a 100 il valore reale degli investimenti fissi lordi al primo trimestre 2008 nel secondo trimestre del 2012 l'indice si posizionava a 79 con una perdita cumulata di oltre 20 punti.

La netta riduzione della domanda di credito a scopo di investimento emerge chiaramente dalle ultime indagini qualitative sul credito (Bank Lending Survey – luglio 2012) condotte dalla Bce e dalle banche centrali nazionali.

Finanziamenti

A fronte di queste circostanze, nel corso degli ultimi mesi, la dinamica del credito in Italia è risultata in rallentamento, in analogia con la dinamica degli altri Paesi dell'Area Euro: i finanziamenti al settore privato – pari a circa 1.650 miliardi di euro a settembre 2012 – hanno segnato in Italia una variazione annua prossima a -1.9%.

Sulla base degli ultimi dati armonizzati della BCE, ad agosto 2012, la dinamica del credito bancario al settore privato in Italia risulta, tuttavia, migliore per 7 decimi di punto rispetto alla media dei Paesi dell'Area dell'Euro. Ancora più significativo è lo scarto positivo rispetto a Spagna e Francia. Solo in Germania si registrano risultati migliori che in Italia.

A maggio del 2011 il credito alle imprese cresceva in ragione d'anno del 5,4%. L'innalzamento dello spread ha mutato radicalmente il quadro. A settembre 2012, un anno e 4 mesi dopo, la variazione su base

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

annua dei finanziamenti alle imprese non finanziarie è risultata pari al -2,7%. Basterebbero questi dati, e questa chiara correlazione, per dimostrare che ogni incertezza sulla stabilità dei conti pubblici determini immediatamente una riduzione del credito disponibile. Sulla base dei dati armonizzati della BCE, la variazione di settembre risulta più pronunciata sia della media dell'Area Euro che dei due principali Paesi europei (Francia e Germania), mentre risulta significativamente inferiore rispetto all'esperienza spagnola (-6% ad agosto 2012).

Sofferenze e qualità del credito

Nel corso degli ultimi mesi la qualità degli attivi bancari ha manifestato un chiaro peggioramento: a settembre 2012, le sofferenze lorde in rapporto agli impieghi risultano pari al 5,9%, in marcata crescita dal 5,1% di un anno prima.

Il tasso d'ingresso in sofferenza dei prestiti alle società non finanziarie, costantemente inferiore nel triennio 2005-07 all'1,3% del totale dei prestiti, nel primo trimestre di quest'anno è salito al 2,9%, due decimi di punto in più rispetto alla fine del 2011.

Per le famiglie lo stesso indicatore, rispetto al dicembre dello scorso anno, si è invece ridotto di due decimi di punto, all'1,2%. Sono cresciuti i prestiti classificati tra gli incagli, quelli ristrutturati e quelli scaduti.

Nonostante un contesto macroeconomico quasi proibitivo, molto è stato fatto. Tra le ultime iniziative consentitemi solo di ricordare quelle a favore delle popolazioni terremotate dell'Emilia e per la soluzione del grave problema del ritardo dei pagamenti dei crediti vantati dalle imprese nei confronti della Pubblica amministrazione.

In questi anni difficili, la nostra industria ha potuto continuare a praticare il modello di banca commerciale anche grazie ad assetti proprietari stabili, assetti in cui un ruolo decisivo è stato svolto dalle Fondazioni.

Le Fondazioni hanno saputo svolgere la funzione fondamentale di Investitori Istituzionali, configurandosi come fattore di stabilizzazione e supporto delle strategie del settore bancario in favore dell'economia nazionale.

Pur in un contesto necessariamente caratterizzato da specificità dimensionali, categoriali e vocazionali, le nostre imprese bancarie non

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

deflettono dal privilegiare nella loro attività il sostegno all'economia reale, mantenendosi fedeli al modello di banca commerciale.

Regole e fiscalità

Proprio in considerazione del fondamentale apporto assicurato all'economia reale del Paese, le banche non possono più continuare ad essere penalizzate da misure di carattere dirigistico e da una normativa che, in talune sue manifestazioni, appare completamente al di fuori di ogni logica. È il caso della perdurante impossibilità per le nostre banche (e solo per loro) di dedurre fiscalmente i propri costi industriali (interessi passivi e perdite su crediti).

Nuovi prelievi fiscali sono quindi insostenibili: sopportiamo una fiscalità onerosa come le altre imprese, a cui si aggiunge la menzionata indeducibilità di costi tipici del processo produttivo e lo svolgimento a titolo gratuito di attività per conto dell'erario e di altre autorità pubbliche. La tassa sulle transazioni finanziarie appare inequivocabilmente come una scelta europea. Occorre allora che la stessa sia uniforme negli undici Paesi che hanno deciso di adottarla. Diversamente si rischierebbero forme di concorrenza impropria e nuove penalizzazioni per le banche e risparmiatori italiani.

Sono parimenti insostenibili appesantimenti della regolamentazione. Chiediamo che venga prestata in questa fase grande attenzione ai prossimi passi di implementazione di Basilea 3. Il Presidente della Bce Mario Draghi dinanzi al Parlamento europeo ha osservato che "forse non è il migliore momento per accrescere i *buffer*". Non possiamo che dirci d'accordo.

Ci si deve quindi chiedere se non sia opportuno, anche in relazione al suo indiscusso carattere pro-ciclico, rinviarne l'entrata in vigore e ciò tenendo anche in conto della necessaria attenzione ancora da riservare ad alcuni specifici aspetti del nuovo assetto.

Constatiamo peraltro, che negli Stati Uniti il tema della possibile attuazione di Basilea 3 è sostanzialmente uscito dal dibattito. Si profila seriamente il rischio di un piano di gioco non livellato, uno svantaggio competitivo che le banche italiane ed europee hanno già conosciuto in passato e che il Commissario Barnier ci aveva assicurato sarebbe stato evitato.

Resta di fondamentale importanza mantenere nel testo normativo de-

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

finitivo a livello EU una sorta di condizione di stop all'implementazione nel caso in cui non venga garantita l'armonizzazione con altri Paesi.

Le previsioni di Basilea 3 circa l'incremento degli assorbimenti patrimoniali per quanto riguarda gli impieghi verso le PMI avranno effetti negativi sull'erogazione del credito particolarmente importanti.

Per tale ragione abbiamo chiesto insieme al complesso delle Associazioni di imprese e nel quadro di un'azione comune a livello europeo, che gli incrementi quantitativi siano sterilizzati nel caso di esposizioni verso piccole e medie imprese. Ci auguriamo che questa misura di supporto da noi proposta sia recepita integralmente nella trasposizione di Basilea 3 nella CRD4.

Le richieste di incrementi di capitale da parte delle autorità hanno fatto sempre riferimento ad indicatori misurati sulle attività ponderate per il rischio (RWA), quando le tecniche di ponderazione sono assai disomogenee tra Paesi, con le banche italiane che presentano attivi ponderati per il rischio (RWAs) sistematicamente più elevati rispetto ad altri mercati bancari europei. Sottolineiamo come queste differenze abbiano generato e generino per il nostro settore svantaggi di competizione che vanno rimossi al piu presto.

Particolarmente importante è anche il tema della liquidità, che dopo il capitale è la seconda direttrice lungo cui ha mosso il riassetto di Basilea 3. Gli indici disegnati dalle nuove regole per misurare l'esposizione a possibili rischi vedono le banche italiane in buon posizionamento.

È importante che vi sia attenzione agli effetti di interazione che le diverse norme possono complessivamente produrre. I testi normativi attualmente in discussione reintroducono il concetto secondo cui, almeno una certa percentuale dei buffer di liquidità, debbano essere costituiti da asset di altissimo grado di liquidità.

Riteniamo che tra questi debbano trovare posto i titoli di Stato e quelli garantiti da Governi centrali o Banche Centrali. Diversamente, si penalizzerebbe il mercato dei titoli di Stato con inevitabili impatti in termini di spread e si ridurrebbe la capacità delle banche commerciali di fare credito.

Le banche sono a favore di un'Unione bancaria europea, che per essere tale necessita di tre fondamentali pilastri: una vigilanza pienamente

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

in capo alla Bce; un meccanismo centralizzato di risoluzione delle crisi, con un Autorità europea responsabile e un fondo per il finanziamento degli interventi; e infine, uno schema di garanzia europea dei depositi condiviso e non penalizzante.

È indispensabile in questo quadro, conseguire un'effettiva omogeneità delle regole e delle pratiche di vigilanza, nel pieno rispetto del principio della proporzionalità: al fine di determinare effettivamente, e non solo formalmente, una volta per tutte un campo di gioco di pari livello.

All'ultima Assemblea annuale dell'ABI ponevo, a nome dell'intero settore, la questione della "valorizzazione delle quote di Banca d'Italia" e chiedevo di venire "a capo di una situazione di cui da qualche tempo si discute superando la previsione dell'art. 19, comma 10 della legge 262/2005, peraltro mai attuata".

Aggiungevo che "ne trarrebbero benefici i patrimoni delle banche, aumenterebbe la nostra capacità di erogare credito, si porrebbe fine ad illazioni tanto infondate quanto pretestuose". Resto di questa opinione. La questione rimane aperta e la riproponiamo con forza all'attenzione delle Autorità.

Occorre inoltre trovare una soluzione per sostenere il mercato immobiliare e delle infrastrutture in particolare. Le difficoltà sul mercato della liquidità non solo hanno inasprito i costi di rifinanziamento, ma hanno fortemente inaridito le fonti di provvista a medio-lungo termine necessarie alle banche per sostenere i mutui. Fu esperienza virtuosa quella del dopoguerra, alimentata anche dal sistema di finanziamenti tramite cartelle fondiarie. Potrebbe essere riconsiderata, in parallelo ad altre forme, creando le condizioni per una proficua interazione, sul mercato della provvista a lungo termine, tra imprese bancarie e Cassa depositi e prestiti.

Le banche italiane sono banche solide, ma non si può tacere come una serie di circostanze ne stiano minando le capacità reddituali. La forbice tra tassi attivi e passivi è oggi ai minimi storici. Scesa di un ulteriore 17% negli ultimi 12 mesi, si è quasi dimezzata da autunno 2008. Anche Lo "spread", ovvero il rischio Paese, ci penalizza: esso si traduce in una erosione dei ricavi; a ciò si aggiunge il problema degli elevati costi in termini sia di risorse umane, sia di strumenti operativi. Basti a questo proposito quanto ricordato dal Governatore Visco nelle

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

ultime Considerazioni finali: "sono necessari interventi incisivi dal lato dei costi operativi, la cui flessibilità è modesta in relazione alle condizioni di fondo del settore. L'attuale livello del costo del lavoro è difficilmente compatibile con le prospettive di crescita del sistema bancario italiano. Anche le remunerazioni degli amministratori e dell'alta dirigenza devono essere indirizzate all'obiettivo del contenimento dei costi".

Oggi, in tutta Europa vengono riesaminate radicalmente le convenienze economiche delle reti di dipendenze, riconsiderandone numero, localizzazione e organizzazione. Proseguono in ogni Paese le tendenze alla centralizzazione dei *back office*: le funzioni corrispondenti sono ormai scomparse dalle dipendenze, e dopo essere state inizialmente concentrate in diversi siti, vengono oggi sempre più centralizzate secondo una logica industriale.

La crescente preferenza dei risparmiatori per prodotti finanziari semplici, che dunque possono essere proposti in modo standardizzato, tende a rendere il ricorso all'Internet *banking* non soltanto più estensivo (più clienti ne usano i servizi), ma anche più intensivo (i clienti che usano Internet, tendono ad usarla per un insieme crescente di servizi bancari). Dal punto di vista delle reti distributive, sembra quindi delinearsi una graduale riduzione della capacità delle reti fisiche, a fronte di un forte aumento di capacità di quelle telematiche. Si impone su questo fronte una profonda riorganizzazione che trova il suo presupposto in una maggiore flessibilità nei tempi e negli spazi.

Le banche si trovano dunque di fronte al problema di dover riorganizzare in maniera più efficiente e strategica tutti i fattori della produzione incluso il personale, con un enorme sforzo in termini di formazione, di riqualificazione e di ristrutturazione.

Aggredire e sanare il complesso delle attuali fragilità è interesse primario delle banche, ma è anche interesse dell'intero sistema Paese, se, come crediamo, si intende preservare il virtuoso modello di business finora praticato.

Conclusioni

Siamo oggi impegnati da un lato a gestire l'emergenza e dall'altro a creare le condizioni perché il modello di banca commerciale a cui siamo dediti continui a consegnare benefici alle nostre imprese ed alle

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

nostre famiglie, al nostro capitale, ai nostri azionisti; e perché questo mestiere possa essere svolto con efficienza nel nuovo mondo che è già intorno a noi, un mondo fatto di più tecnologia, domanda più sofisticata, esigenze nuove e diverse dal passato.

A noi per primi spettano cambiamenti profondi anche dal punto di vista delle strutture societarie, come anche auspicato dal Governatore Visco; chiediamo semplicemente un clima che non ostacoli questi sforzi e che riconosca come un valore nazionale la nostra vocazione di banche commerciali.

Le soluzioni non sono né semplici né banali: occorre comprendere fino in fondo che ci troviamo di fronte non solo ad un ciclo economico negativo ma a profondi cambiamenti strutturali. Superata la tempesta, il mare che dovremo affrontare sarà comunque incognito: minore disponibilità di credito, aumento della pressione competitiva da parte di nuovi soggetti presenti sul mercato dei pagamenti e delle carte prepagate, ma privi di regole, e maggiori e nuove esigenze della clientela. È quindi urgente recuperare la redditività perduta, (margine di interesse, di intermediazione, ecc. hanno raggiunto livelli inferiori a quelli di 15 anni fa) un compito nel quale noi siamo impegnati a fondo con azioni che puntano ad incrementare le fonti di ricavo e a ristrutturare, con azioni penetranti, l'intera struttura dei costi, nessuno escluso. Senza redditività non vi è nuovo patrimonio, senza nuovo patrimonio non vi può essere nuovo credito. L'azione di recupero di reddito ha anche bisogno di un contesto regolamentare adeguato, che non continui a penalizzarci come oggi accade su tanti versanti, e non ultimo su quello del trattamento fiscale.

Il Paese ed il suo rilancio hanno bisogno di maggiore crescita. La crescita è il risultato di tanti fattori. Il credito è solo uno di tali fattori. Vogliamo farlo funzionare meglio e di più.

A noi l'impegno di creare le condizioni necessarie operando al nostro interno tutte le trasformazioni dovute. Al Paese e all'Europa l'obbligo quanto meno di non ostacolarlo.

IGNAZIO VISCO

Governatore della Banca d'Italia Governor of the Bank of Italy

Ignazio Visco 88º GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

La crisi dell'area dell'euro riflette due fattori di rischio: le debolezze di alcuni paesi membri, che alimentano dubbi sulla sostenibilità del loro debito pubblico, e l'incompletezza della costruzione europea, alla base di più generali timori sulla reversibilità dell'unione monetaria.

Per fronteggiare il primo, le autorità dei paesi più esposti alla crisi si sono impegnate in una decisa azione di risanamento dei bilanci pubblici e di correzione delle carenze strutturali. In Italia le manovre di consolidamento dei conti pubblici varate a partire dalla seconda metà dello scorso anno e il vasto piano di riforme strutturali in corso hanno contribuito ad arrestare la perdita di fiducia nella nostra economia. Le misure di bilancio non potevano non ripercuotersi negativamente sugli andamenti congiunturali di breve periodo, ma hanno evitato scenari ben peggiori di quello attuale.

Le riforme strutturali sosterranno, nel medio periodo, il potenziale di crescita del Paese. È cruciale conseguire gli obiettivi di bilancio annunciati, dare piena attuazione al programma di riforme, ampliandone il campo d'azione.

Per dissipare definitivamente i timori sulla tenuta dell'unione monetaria occorre procedere dall'unione economica e monetaria verso quella politica, con la necessaria gradualità, passando per la riforma della governance economica, per l'unione bancaria e fiscale. Si tratta di un progetto di lungo periodo. Durante la sua attuazione, tensioni prolungate sui mercati finanziari possono compromettere l'omogeneità della trasmissione della politica monetaria, come dimostra l'esperienza degli ultimi anni.

PAROLE CHIAVE: SISTEMA FINANZIARIO • POLITICA MONETARIA • BANCHE • UNIONE BANCARIA EUROPEA • AREA DELL'EURO

The crisis in the euro area reflects two risk factors: the weaknesses of some member countries, which feed doubts about the sustainability of their public debt, and the incompleteness of the European construction, at the base of more general concerns about the undoing of the monetary union.

To deal with the former, the authorities of the countries most exposed to the crisis have been engaged in a relentless effort of fiscal consolidation and correction of structural weaknesses. In Italy the fiscal consolidation measures undertaken in the second half of last year and the vast plan of

Ignazio Visco 88º GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

ongoing structural reforms have contributed to halt the loss of confidence in our economy. The fiscal measures could not fail to have a negative impact on the economy in the short term, but they have prevented the materialization of scenarios much worse than the current one.

Structural reforms will support, in the medium term, the potential growth of the country. It is crucial to achieve the fiscal targets announced and to fully implement the reform program, widening its scope.

In order to finally allay fears about the ability of the monetary union of holding together, it is necessary to move from an economic and monetary union towards a political union, albeit gradually, not without reforming economic governance and achieving a banking and fiscal union first. It is a long-term project. During its implementation, prolonged tension in the financial markets may affect the homogeneity of the transmission of monetary policy, as demonstrated by the experience of recent years.

KEYWORDS: FINANCIAL SYSTEM • MONETARY POLICY • BANKS • THE EUROPEAN BANKING UNION • EURO AREA

1. Il risparmio e il sistema finanziario

Il risparmio è materia prima fondamentale per lo sviluppo equilibrato di un paese. Permette di finanziare gli investimenti senza che ne risultino sbilanci nei conti con l'estero. Rende le famiglie meno vulnerabili alle congiunture sfavorevoli, consentendo loro di guardare al futuro con fiducia.

In Italia la formazione di risparmio, a lungo fra le più alte del mondo avanzato, è in calo da oltre un ventennio; la flessione si è accentuata dall'avvio della crisi. La quota risparmiata del reddito nazionale è ora inferiore alla media europea: sotto il 17 per cento, circa 4 punti percentuali in meno rispetto alla prima metà dello scorso decennio, contro il 22 in Germania e il 18 in Francia.

La flessione riflette soprattutto il calo del risparmio delle famiglie. Da un lato, esse possono fare affidamento, più che in passato, sui finanziamenti bancari: alla fine del 2011 il credito al consumo era pari all'11 per cento del reddito disponibile, i mutui ipotecari al 32, circa tre volte i rispettivi valori della fine degli anni Novanta. Dall'altro, a comprimere il risparmio contribuisce soprattutto la caduta del

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

reddito delle famiglie, pari al 9 per cento in termini reali nell'ultimo quinquennio, dopo una crescita modesta nel decennio precedente la crisi finanziaria. Le famiglie italiane hanno limitato le ripercussioni di questo sfavorevole andamento sulle abitudini di consumo, attingendo al risparmio accumulato e riducendo quello corrente. In Francia e in Germania il reddito disponibile e i consumi delle famiglie sono cresciuti, sebbene a ritmi contenuti, nel corso dell'intero periodo.

Aumenta la difficoltà delle famiglie ad accantonare le risorse desiderate al fine di fronteggiare i rischi sui fronti del lavoro e del reddito futuro. Secondo le inchieste congiunturali dell'Istat, rispetto alla prima metà dello scorso decennio la quota di coloro che dichiarano di voler risparmiare è aumentata di 15 punti percentuali, al 90 per cento; quella di coloro che affermano di poterlo fare è diminuita di 10 punti, al 26. Il divario tra le due quote è più ampio per gli anziani e per i giovani; tra questi ultimi, soprattutto per quelli con elevata istruzione, con un contratto di lavoro a tempo determinato, che vivono da soli in case in affitto.

Vi è il rischio di un circolo vizioso: l'economia cresce poco, si riduce la capacità di risparmio, le famiglie si sentono più incerte e sfiduciate, la crescita frena ulteriormente. La caduta della fiducia di famiglie e imprese si è aggiunta nell'ultimo anno agli effetti diretti dell'aumento del rischio sovrano e delle conseguenti tensioni sul mercato del credito, degli interventi correttivi dei conti pubblici e del rallentamento della domanda mondiale. Per il ritorno della nostra economia sul sentiero di crescita potenziale, con benefici sulla capacità di risparmio, è necessario che prosegua e si consolidi la graduale attenuazione di questi effetti.

La condizione del risparmio e la sua funzione nell'economia dipendono anche dallo stato di salute del sistema finanziario. Questo svolge un ruolo centrale nel raccordarne formazione e impiego, nel trasferire i fondi da un luogo all'altro e dall'oggi al domani, assicurando che essi raggiungano chi li merita, rimuovendo i vincoli di liquidità.

Il sistema finanziario italiano non ha mostrato l'ipertrofia, le tumultuose fasi di espansione, che in altri paesi hanno favorito comportamenti impropri e generato squilibri incontrollabili. Nel 2011 il valore delle attività delle istituzioni finanziarie era pari a 3,5 volte il PIL in Italia, a 6 volte per la media dell'area dell'euro, a 14,5 per il Regno Unito, a

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

23 per l'Irlanda. In Italia tali attività sono aumentate di quasi il 90 per cento in termini nominali nel decennio 2001-2011. Nello stesso periodo, la crescita è stata pari al 110 per cento nella media dell'area, al 160 nel Regno Unito, al 240 in Irlanda. Il sistema finanziario italiano appare lontano anche dagli eccessi che hanno caratterizzato altri paesi per quanto riguarda l'interconnessione tra istituzioni finanziarie, caratteristica cui possono legarsi rischi elevati.

Episodi anche gravi di comportamenti scorretti non hanno intaccato la stabilità del sistema. La Banca d'Italia non transige sulla cattiva gestione; utilizza tutti gli strumenti a disposizione, anche straordinari, per evitare le irregolarità, contenerne gli effetti sulla fiducia dei consumatori e sulla solidità degli intermediari, favorire la migliore allocazione del risparmio.

La riforma dell'intermediazione finanziaria avviata nel 2010 per gli intermediari non bancari che erogano credito, gli agenti in attività finanziarie e i mediatori creditizi mira a favorire la presenza sul mercato di operatori professionali, di canali distributivi affidabili e diversificati, nonché di una supervisione più efficace, attraverso organismi dedicati. La normativa primaria è completa; dall'emanazione dei necessari provvedimenti ministeriali dipendono la piena razionalizzazione del settore e una incisiva azione di vigilanza.

Le principali controparti del sistema finanziario, famiglie e imprese, non mostrano in Italia squilibri di rilievo. A un elevato valore della ricchezza netta delle famiglie consumatrici e produttrici nel confronto internazionale corrisponde un livello contenuto dell'indebitamento. Il rapporto tra debiti finanziari e reddito disponibile è pari al 65 per cento, supera l'80 in Francia e in Germania, si avvicina al 100 nel complesso dell'area dell'euro. La vulnerabilità del 2 per cento delle famiglie che sostiene un servizio del debito elevato, superiore al 30 per cento del reddito, è strettamente legata all'evoluzione della congiuntura e alle condizioni del mercato del lavoro; è attenuata dai programmi di sostegno ai nuclei familiari in difficoltà, come la moratoria concordata tra ABI e associazioni dei consumatori, di recente prorogata sino al gennaio 2013.

I debiti finanziari delle imprese superano di poco l'80 per cento del PIL, un valore più alto di circa 10 punti percentuali di quello della Germania ma più basso di oltre 20 rispetto alla Francia, di quasi 30

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

rispetto al Regno Unito e di oltre 50 rispetto alla Spagna. I bilanci aziendali stanno però subendo i contraccolpi delle due recessioni registrate nell'arco di quattro anni e del conseguente calo di redditività sui livelli minimi degli ultimi venti anni. Nonostante i bassi tassi di interesse, gli oneri finanziari assorbono oggi oltre un quinto delle risorse generate internamente.

Nel corso dell'anno sono emersi deboli segni di miglioramento. Si è interrotto l'allungamento dei tempi di pagamento delle transazioni commerciali tra imprese; sono riprese le emissioni di obbligazioni da parte delle aziende di maggiori dimensioni. Le previsioni degli analisti finanziari e i più recenti sondaggi congiunturali segnalano un'attenuazione del pessimismo sulle prospettive dell'attività produttiva, in particolare di quella volta all'esportazione.

In tempi molto difficili, il sistema finanziario italiano ha continuato a svolgere il suo ruolo di infrastruttura fondamentale per l'economia reale. Ha risentito della prima parte della crisi meno di quelli di altri paesi, avvalendosi del sostegno pubblico in misura trascurabile e di gran lunga inferiore rispetto ad altri sistemi. In base all'ultima indagine della Commissione europea, le ricapitalizzazioni pubbliche in essere lo scorso giugno ammontavano allo 0,2 per cento del PIL in Italia, contro il 5,2 nei Paesi Bassi, il 4,3 in Belgio e l'1,8 in Germania. A differenza che in altri paesi le banche hanno subito, non determinato, il deterioramento delle condizioni di finanza pubblica. La crisi del debito sovrano condiziona tuttora la loro capacità di accesso al finanziamento all'ingrosso.

I controlli e le prassi della Vigilanza, la bassa esposizione a prodotti della finanza strutturata, l'assenza di una bolla immobiliare sono alla base della tenuta del nostro sistema bancario. Spiegano la minore necessità di intervento pubblico. Le banche stanno però risentendo della prolungata recessione economica. Al fine di preservare la loro capacità di finanziare l'economia, esse devono sfruttare appieno i margini esistenti per un incremento di efficienza.

2. Il credito e le banche

Occorre interrompere definitivamente la spirale negativa tra crisi del debito sovrano, accesso al finanziamento da parte delle banche, disponibilità di credito e crescita economica. Le misure decise dal Con-

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

siglio direttivo della BCE, insieme con quelle adottate dai governi a livello nazionale ed europeo, già stanno avendo effetti positivi; non siamo ancora giunti, tuttavia, a un netto punto di svolta.

La dinamica dei prestiti bancari rimane negativa. Nei tre mesi terminanti a settembre la diminuzione in ragione d'anno è stata del 3,5 per cento per i finanziamenti alle imprese e dello 0,8 per quelli alle famiglie. Sull'evoluzione del credito grava, in misura crescente, la debolezza della domanda. Le imprese riducono gli investimenti a fronte di prospettive economiche sfavorevoli; le famiglie sono caute in presenza dell'incerto andamento del mercato immobiliare e di condizioni difficili di reddito e di occupazione.

Ma, seppure in miglioramento rispetto alle eccezionali tensioni registrate tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012, continuano a pesare condizioni di offerta non favorevoli. Nell'indagine sul credito bancario di inizio ottobre, relativa al terzo trimestre di quest'anno, le banche mettono in relazione l'irrigidimento dell'offerta con la difficile congiuntura economica e il conseguente aumento dei rischi creditizi. Le inchieste condotte presso le imprese forniscono indicazioni non univoche sulla velocità con cui la restrizione creditizia si sta riassorbendo. Nell'indagine trimestrale condotta dalla Banca d'Italia con *Il Sole 24 Ore* la percentuale di imprese manifatturiere che segnalano difficoltà di accesso al credito è scesa in settembre a circa il 26 per cento, dal 33 in giugno; è invece tornata ad aumentare nell'indagine mensile dell'Istat.

La riduzione dei tassi ufficiali in luglio si è riflessa positivamente sul costo del credito. Nei mesi estivi i tassi bancari attivi verso famiglie e imprese si sono ridotti di 3 decimi di punto percentuale sia per i nuovi prestiti alle imprese sia per i nuovi mutui alle famiglie, al 3,5 e al 3,9 per cento in settembre, rispettivamente. Vi ha contribuito la diminuzione del differenziale tra i rendimenti dei titoli di Stato italiani e tedeschi seguita all'annuncio di nuovi interventi sul mercato dei debiti sovrani da parte della BCE.

Il costo dei finanziamenti alle imprese è però ancora superiore a quello osservato in Germania e nella media dell'area, rispettivamente di 1,1 e 0,8 punti percentuali; la differenza era pressoché nulla prima dell'estate del 2011. Il divario riflette le tensioni sui debiti sovrani e la conseguente difformità di trasmissione della politica monetaria nelle

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

varie economie dell'area: a parità di altre condizioni, un incremento di 100 punti base del differenziale di rendimento tra i titoli di Stato italiani e quelli tedeschi a dieci anni tende a riflettersi in un aumento di circa 50 punti base dei tassi medi sui prestiti alle imprese dopo un trimestre, per intero nell'arco di un anno.

In settembre la raccolta complessiva delle banche, escludendo il rifinanziamento dell'Eurosistema, era inferiore del 2,6 per cento a quella di dodici mesi prima. Le difficoltà di provvista, acute tra l'estate del 2011 e la scorsa primavera, hanno riguardato i depositi esteri, per la quasi totalità interbancari, e le obbligazioni collocate sui mercati internazionali. Negli ultimi mesi si osservano segnali di ripresa, anche nel comparto dei titoli privi di garanzie; nel complesso sono state emesse obbligazioni per 11 miliardi di euro, di cui 8 attraverso titoli non garantiti.

Nelle fasi di tensione la minore raccolta sui mercati è stata compensata da un maggiore ricorso al rifinanziamento presso l'Eurosistema (aumentato di 250 miliardi da maggio 2011), grazie al quale le banche italiane sono in grado di coprire le scadenze di obbligazioni all'ingrosso nel biennio 2013-14. Nei mesi più recenti, con il generale miglioramento delle condizioni dei mercati, i prestiti concessi dalla banca centrale agli intermediari italiani si sono stabilizzati.

La provvista bancaria al dettaglio resta un solido punto di forza delle banche italiane. Nei dodici mesi terminanti a settembre i depositi delle famiglie sono cresciuti del 3,7 per cento; sono proseguiti i cospicui collocamenti di obbligazioni bancarie al dettaglio.

La qualità del credito è in peggioramento. Nel secondo trimestre di quest'anno il flusso di nuove sofferenze rettificate in rapporto ai prestiti è salito al 2,1 per cento, tornando sui livelli della fine del 2009. Il deterioramento ha riguardato gli impieghi alle imprese, che hanno registrato un tasso d'ingresso in sofferenza del 3,2 per cento, con un massimo di oltre il 6 per cento per il comparto delle costruzioni. Secondo informazioni preliminari il peggioramento non si sarebbe arrestato nei mesi più recenti. Per i crediti alle famiglie il tasso di ingresso in sofferenza è rimasto invece stabile all'1,2 per cento, un valore relativamente contenuto nel confronto col passato.

A giugno di quest'anno la consistenza dei crediti deteriorati lordi (sofferenze, incagli, esposizioni ristrutturate o scadute), per oltre i tre

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

quarti relativi alle imprese, rappresentava il 12,3 per cento dei prestiti bancari; nel 2007 era pari al 5,1 per cento. Considerando le svalutazioni già effettuate su tali crediti, l'incidenza scende all'8.1 per cento. Questi dati sono ancora lontani dal picco dei primi anni novanta, ma potrebbero sembrare preoccupanti se posti a raffronto con quelli di altri paesi avanzati. Il confronto internazionale è però arduo. In Italia i criteri contabili adottati dalle banche nel classificare i prestiti sono dettati da regole prudenziali particolarmente severe. Vi si somma un'intensa azione di supervisione, a distanza e ispettiva, che richiede valutazioni della qualità del credito ancora più stringenti; ad esempio, gli accertamenti ispettivi *in loco* realizzati nel primo semestre del 2012 hanno condotto alla riclassificazione del 20 per cento dei prestiti esaminati. Inoltre, la lentezza delle pratiche di recupero dei crediti, dovuta ai ritardi della giustizia, costringe le banche a mantenere in bilancio i prestiti deteriorati per un periodo di tempo più lungo rispetto agli altri paesi, sfavorendole nel confronto internazionale.

Anche se le banche hanno accresciuto le rettifiche di bilancio, il rapporto tra la consistenza di tali rettifiche e il complesso delle esposizioni deteriorate è sceso tra il 2007 e oggi, da oltre il 49 per cento a poco più del 37. È più elevato per gli intermediari appartenenti ai primi cinque gruppi, più contenuto per le banche minori. Limitando l'attenzione alle sole sofferenze, il rapporto di copertura è di oltre il 54 per cento; sui prestiti non assistiti da garanzie reali e personali è naturalmente maggiore, pari al 68 per cento.

È necessario innalzare ulteriormente i rapporti di copertura. La Vigilanza ne verifica con regolarità l'adeguatezza banca per banca, in relazione ai rischi creditizi derivanti dall'evoluzione congiunturale e da quella dei mercati finanziari. Ci attendiamo che le banche pongano la massima cura nei propri bilanci nel tener conto di questo aspetto. Pur in un contesto non favorevole, le banche hanno notevolmente rafforzato la loro posizione patrimoniale. Questa azione deve proseguire, sia per fronteggiare il peggioramento della qualità del credito, sia per soddisfare i nuovi, più elevati requisiti patrimoniali richiesti dalle regole prudenziali di Basilea 3. L'azione di vigilanza sul fronte del patrimonio è particolarmente intensa nei confronti delle banche con bassi tassi di copertura dei prestiti deteriorati.

Il calo dei volumi intermediati e le maggiori rettifiche sui crediti si

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

sono ripercossi negativamente sui profitti delle banche. Nel primo semestre di quest'anno il ROE, espresso in ragione d'anno e al netto delle svalutazioni dell'avviamento, è sceso al 3,2 per cento, dal 4,1 dello stesso periodo del 2011. Un recupero di redditività dovrà sostenere il necessario, ulteriore miglioramento della posizione patrimoniale delle banche. Deve passare per un aumento dell'efficienza, sia nell'offerta di prodotti, sia nel contenimento dei costi.

Sul fronte dei costi si intravedono segnali incoraggianti. Nei primi sei mesi di quest'anno essi si sono ridotti dell'1,2 per cento rispetto al primo semestre del 2011; la flessione è stata marcata nel costo del lavoro, sceso dell'1,8 per cento. Occorre proseguire nel contenimento degli organici e dei costi del personale, non solo per i neoassunti come previsto dal nuovo contratto nazionale, ma anche agendo sui compensi dei dirigenti e degli amministratori. Dovrà essere valutata con attenzione la distribuzione di dividendi, in particolare nei casi in cui sono presenti esigenze di rafforzamento o di mantenimento del livello patrimoniale.

Le regole sui sistemi di remunerazione delle banche stanno dispiegando i loro effetti. Il loro obiettivo era legare le remunerazioni dei vertici aziendali ai risultati effettivamente conseguiti e renderle sensibili all'andamento dei rischi assunti. Nel 2011 le remunerazioni corrisposte ai vertici dell'esecutivo dei primi cinque gruppi sono diminuite mediamente del 25 per cento rispetto all'anno precedente, del 20 per i primi quindici gruppi quotati, al netto dei compensi di fine rapporto. La Banca d'Italia sta esaminando con attenzione le banche che hanno registrato un aumento e approfondimenti sono in corso sui meccanismi di determinazione delle componenti variabili.

Nel caso di conclusione anticipata del rapporto di lavoro le regole prescrivono che una parte significativa dei compensi sia differita per un periodo di tempo adeguato o soggetta a clausole di recupero. Questi meccanismi devono essere tali da disincentivare comportamenti di cattiva gestione e tutelare l'azienda anche dopo la conclusione del rapporto di lavoro; gli amministratori devono assicurarne l'efficacia. Vanno razionalizzate le reti distributive, attraverso un uso più efficiente delle tecnologie dell'informazione e della comunicazione. Nello scorso decennio, nonostante il forte incremento della quota di servizi bancari erogati via telefono o internet, il numero di sportelli è

aumentato. Una sovrapposizione di canali distributivi può giustificarsi in parte con differenze nella clientela e nelle strategie commerciali degli intermediari, ma guadagni di efficienza sono possibili e necessari. Vanno cedute le attività non strategiche.

Nell'immediato, è dal lato dei tagli di costi che occorre agire per evitare gravi squilibri nei conti economici. Al di là del breve termine, questo non sarà però sufficiente. Occorre fin d'ora valutare realisticamente le opportunità di maggiore diversificazione dei ricavi, di una riorganizzazione dei processi produttivi, soprattutto nell'erogazione del credito. Va rafforzato il sostegno ai prenditori meritevoli, accompagnandoli nel rafforzamento della struttura finanziaria e nella espansione sui mercati internazionali.

3. La stabilità dell'area dell'euro e l'unione bancaria europea

La crisi dell'area dell'euro riflette due fattori di rischio: le debolezze di alcuni paesi membri, che alimentano dubbi sulla sostenibilità del loro debito pubblico, e l'incompletezza della costruzione europea, alla base di più generali timori sulla reversibilità dell'unione monetaria. Per fronteggiare il primo, le autorità dei paesi più esposti alla crisi si sono impegnate in una decisa azione di risanamento dei bilanci pubblici e di correzione delle carenze strutturali. In Italia le manovre di consolidamento dei conti pubblici varate a partire dalla seconda metà dello scorso anno e il vasto piano di riforme strutturali in corso hanno contribuito ad arrestare la perdita di fiducia nella nostra economia. Le misure di bilancio non potevano non ripercuotersi negativamente sugli andamenti congiunturali di breve periodo, ma hanno evitato scenari ben peggiori di quello attuale.

Le riforme strutturali sosterranno, nel medio periodo, il potenziale di crescita del Paese. È cruciale conseguire gli obiettivi di bilancio annunciati, dare piena attuazione al programma di riforme, ampliandone il campo d'azione.

Per dissipare definitivamente i timori sulla tenuta dell'unione monetaria occorre procedere dall'unione economica e monetaria verso quella politica, con la necessaria gradualità, passando per la riforma della *governance* economica, per l'unione bancaria e fiscale. Si tratta di un progetto di lungo periodo. Durante la sua attuazione, tensioni prolungate sui mercati finanziari possono compromettere l'omogeneità del-

Ignazio Visco 88º GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

la trasmissione della politica monetaria, come dimostra l'esperienza degli ultimi anni.

Per scongiurare questo rischio il Consiglio direttivo della BCE ha approvato le Outright Monetary Transactions (OMT). L'annuncio del programma ha già avuto effetti importanti. Ne sono testimonianza i rinnovati segnali di interesse per i titoli di Stato italiani da parte di investitori stranieri e la conseguente riduzione del differenziale tra BTP e Bund. Poiché i timori sulla reversibilità dell'euro sono legati a quelli circa la sostenibilità dei debiti pubblici dei paesi membri, l'attivazione delle OMT e il loro proseguimento sono condizionati a impegni precisi in termini di finanza pubblica e di riforme strutturali. Siamo consapevoli, come ho ricordato, che la soluzione definitiva della crisi dell'area richiede il completamento della costruzione europea. Molto è stato fatto con le riforme della governance economica, volte a rafforzare il coordinamento delle politiche di bilancio e a estendere la sorveglianza multilaterale agli squilibri macroeconomici. L'unione bancaria è un ulteriore, importante passo per spezzare il legame tra le condizioni degli Stati sovrani e quelle delle banche e consolidare la stabilità finanziaria dell'area. Ne faranno parte un meccanismo unico di supervisione bancaria e uno schema europeo per la risoluzione delle crisi bancarie, oltre a un sistema comune di assicurazione dei depositi.

L'avvio della supervisione unica contribuirà a rassicurare i mercati circa la determinazione delle istituzioni europee e degli Stati membri a rafforzare l'unione monetaria. Pochi giorni fa il Consiglio europeo ha invitato i legislatori ad assegnare priorità assoluta ai negoziati in corso, in modo da definire il nuovo quadro normativo entro il 1º gennaio del prossimo anno; l'attuazione operativa avverrà nei mesi successivi. Alla necessaria gradualità dell'attuazione dovranno corrispondere fin dall'inizio una visione chiara dell'assetto a regime e la precisa scansione dei passaggi intermedi.

Si tratta di una sfida dalle rilevanti implicazioni istituzionali e operative. La responsabilità della vigilanza comune sarà accentrata presso il Consiglio direttivo della BCE, cui partecipano i Governatori delle banche centrali nazionali. Un organo apposito sarà costituito presso la BCE con compiti di pianificazione ed esecuzione della vigilanza. Sarà necessario il pieno coinvolgimento delle autorità nazionali sia nell'at-

Ignazio Visco 88º GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

tuazione dell'attività di supervisione, sia nei processi decisionali.

Dato l'elevato numero di banche di piccole dimensioni operanti nell'area, è irrealistico pensare di centralizzare tutti i compiti. La responsabilità ultima per tutte le banche dell'area dell'euro risiederà nella BCE, ma con gradi e modalità differenziate a seconda delle caratteristiche degli intermediari. Le dovranno competere in modo pieno e diretto le decisioni sulle banche di rilevanza sistemica e su quelle oggetto di sostegno pubblico. Per le altre banche la supervisione potrà essere svolta con maggiore efficacia dalle autorità nazionali. La BCE dovrà, comunque, assumere le decisioni relative al settore bancario nel suo insieme, con riferimento ad esempio alle raccomandazioni e alle linee guida per la supervisione, inclusa la conduzione degli stress tests.

Per tutte le banche si dovranno garantire standard regolamentari e di supervisione uniformi, al fine di evitare segmentazioni e arbitraggi normativi e preservare l'integrità del mercato bancario europeo. Va evitato un abbassamento degli standard di vigilanza; occorre anzi cogliere l'occasione per assicurare la convergenza verso le prassi più rigorose tra quelle adottate dalle diverse autorità nazionali. Sarà necessario disporre di informazioni ampie e dettagliate, di metodologie di analisi dei rischi in grado di fornire con tempestività indicazioni sull'insorgere di instabilità di singoli intermediari e del sistema nel suo complesso.

Lo schema europeo per la risoluzione delle crisi bancarie dovrà poter contare su risorse finanziarie comuni. Dovrà essere prevista la possibilità per le autorità di disporre la conversione di strumenti di debito in azioni o la riduzione del valore delle passività dell'intermediario, imponendo perdite ad alcune categorie di creditori (*bail-in*). La proposta di direttiva europea sulla gestione e risoluzione delle crisi degli intermediari (*Bank Recovery and Resolution Directive*) va in questa direzione.

* * *

Gli interventi in atto, in Europa e nei paesi più colpiti dalla crisi, avranno successo solo se tutte le parti in causa terranno pienamente fede agli impegni presi. L'aggiustamento di bilancio senza le riforme

Ignazio Visco 88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

strutturali finirebbe inevitabilmente per essere controproducente. Ma le riforme non potranno dispiegare pienamente i propri effetti se dubbi e incertezze sul futuro della moneta unica dovessero mantenere gli spread sovrani al di sopra dei valori coerenti con i fondamentali economici di ciascun paese. La politica monetaria può costituire un argine efficace contro queste distorsioni. Ma i benefici potranno essere duraturi solo se la disciplina di bilancio e le riforme nazionali ed europee proseguiranno con la necessaria risolutezza.

VITTORIO GRILLI

Ministro dell'Economia e delle Finanze Minister of Economy and Finance

Vittorio Grilli 88º GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

La crisi finanziaria, iniziata nel 2008, non è stata innescata dal sistema bancario italiano. Anzi, le banche italiane hanno rappresentato uno degli elementi di forza del nostro paese. Tanto è vero che l'impiego delle risorse pubbliche per sostenerle è stato minimo se lo compariamo agli altri paesi europei e anche agli Stati Uniti. Però le nostre banche hanno richiesto interventi importanti per rafforzare il patrimonio. E qui bisogna dare atto alle Fondazioni di essere state investitori di lungo periodo. Mentre in altri mercati e in altre situazioni altri tipi di investitori hanno abbandonato il campo, le Fondazioni italiane hanno riconfermato i loro impegni di azionisti. Non solo. Hanno contribuito in maniera fondamentale a ricapitalizzare, ma anche a rafforzare le banche in un momento tanto delicato per il settore finanziario italiano ed europeo. Penso che questa sia stata una grossa differenza rispetto ad altri paesi.

PAROLE CHIAVE: CRISI FINANZIARIA • RISORSE PUBBLICHE • SISTEMA BANCARIO ITALIANO • FONDAZIONI

The financial crisis, which began in 2008, was not triggered by the Italian banking system. Indeed, Italian banks have been one of the strengths of our country. In fact, the public resources to support them have been limited in comparison to other European countries and the United States. But Italian banks have required major actions to strengthen their capital. And here we must recognize that the foundations have acted as long-term investors. While in other markets and in other situations other investors exited their investments, the Italian foundations have reaffirmed their commitments as long-term shareholders. And that's not all. They have contributed in a fundamental way to recapitalize, but also to strengthen banks in such a delicate moment for the Italian and European financial sector. I think this was a big difference compared to other countries.

KEYWORDS: FINANCIAL CRISIS • PUBLIC RESOURCES • ITALIAN BANKING SYSTEM • FOUNDATIONS

Signor Governatore, Presidente Guzzetti, Presidente Mussari, Autorità, Signore e Signori...

Innanzitutto voglio ringraziare l'ACRI per questo invito a partecipare a questo importantissimo evento nell'88ª Giornata Mondiale del Risparmio.

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Abbiamo sentito tre importanti, dettagliate e approfondite relazioni, che nelle loro ovvie e inevitabili differenze, però hanno colto e sottolineato degli elementi comuni di sfida per il nostro Paese e per l'Europa.

Io vorrei prendermi qui qualche minuto per cercare di tracciare una linea comune di continuità e sottolineare alcune di queste analisi e osservazioni che ritengo più importanti.

Innanzitutto il risparmio, il valore del risparmio e la ragione per le quali si risparmia.

Diciamo che ce ne sono due normalmente a cui pensiamo e che sono state sottolineate:

la prima è una... diciamo volontà precauzionale, alimentata da una visione di incertezza rispetto al futuro e quindi, desiderio di proteggere la propria pianificazione economica.

La seconda è quella invece basata su una fiducia nel futuro, e quindi la convinzione che investendo oggi, si potrà ricevere nel futuro appropriata remunerazione.

Ora, questi sono due elementi che si intersecano nelle decisioni di risparmio.

In questo momento dall'analisi che abbiamo visto, le paure, le ansie, non solo italiane ma nei cittadini nel mondo, nei cittadini europei, sono tali che probabilmente la prima considerazione, quella di un aumento, un desiderio – in molti casi non soddisfatto – di aumento di risparmio, per questo il motivo precauzionale è preponderante.

Ecco, forse la prima sfida e la prima ragione per la quale è necessario ristabilizzare le nostre economie e i nostri mercati, è proprio per ridurre questo livello di ansia e dare una più importante motivazione al nostro risparmio, che è quella di credere nel nostro futuro e quindi risparmiare per investire ed avere dai nostri investimenti, la nostra economia e nel nostro futuro, adeguate soddisfazioni economiche per le nostre famiglie.

La seconda ...è... ovviamente che.... conseguenza di questo risparmio, è una risorsa fondamentale per la crescita.

Il risparmio è, dopotutto, la risorsa sulla quale gli investimenti sono basati e quindi, diciamo che non c'è una possibilità di crescita senza una giusta tutela del risparmio e una visione del risparmio che porta ad una giusta allocazione degli investimenti.

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Allora, da questo punto di vista penso che noi dobbiamo restituire questo ruolo, certo non restituirlo, ma approfondirlo e rafforzarlo; questo ruolo di incentivare il risparmio nel nostro Paese e incanalarlo verso investimenti più produttivi.

Qui non è soltanto un problema di risparmio italiano, è un problema di risparmio mondiale. Quando pensiamo agli investimenti nella nostra economia certo non pensiamo soltanto – e non possiamo pensare soltanto – ai risparmi e gli investimenti conseguenti dai nostri risparmiatori ma, in realtà, il problema è di riuscire ad attrarre risparmi da tutto il mondo.

E per riuscire ad attrarre risparmi dai nostri concittadini e i risparmi del mondo il primo problema che dobbiamo affrontare e che abbiamo affrontato è quello della fiducia.

Chiaro che se vogliamo essere convincenti e convincere i risparmiatori ad investire nel nostro Paese beh, dobbiamo ridare fiducia ai risparmiatori nel nostro Paese e, inevitabilmente, come è stato detto, visto che il nostro Paese è parte integrante dell'Europa, anche fiducia nell'Europa, nel suo disegno e nell'area dell'Euro.

Questa di riconquistare la fiducia dei mercati nell'Euro, nell'Europa e nell'Italia, è la principale sfida per fare in modo di avere il ritorno dei risparmiatori nei nostri mercati....in tutti i mercati, sia quello del debito sovrano che quello, ovviamente, delle nostre aziende.

Ora, come ristabilire la fiducia?

Allora, innanzitutto penso che sia importante ripercorrere brevissimamente dov'è che si è rotta questa fiducia...la crisi del 2008.

La crisi del 2008, lo sappiamo, non è cominciata, le sue cause non sono iniziate nell'Italia, e non sono iniziate nell'Euro.

Però questa profondità, la profondità della crisi ha messo in luce, ha reso visibili, le debolezze strutturali dell'economia e della finanza sia europea dell'area dell'Euro, che dell'Italia – e quindi ha posto immediatamente delle domande...., delle domande importanti e delle richieste di risposte da parte dei risparmiatori del mondo, per quanto riguarda la coerenza del sistema dell'Euro e la coerenza e l'adeguatezza del sistema italiano per rispondere alle sfide dell'economia mondiale dei prossimi anni.

Per questo, per questi motivi, sebbene la crisi non sia iniziata in Italia non sia iniziata nell'Euro, si è diffusa ora, è concentrata nell'a-

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

rea dell'Euro e nei cosiddetti paesi periferici più che in altre aree del mondo.

Abbiamo visto che come conseguenza, gli investitori, i risparmiatori, avendo perso o allentato il grado di fiducia rispetto all'Euro e rispetto ai cosiddetti paesi periferici, hanno progressivamente abbandonato, come area di investimento, queste zone.

Allora, qual è la risposta?

È chiaro che come è stato già detto, dobbiamo rispondere in due modi: dobbiamo rispondere come Europa e come Euro e come singoli paesi, soprattutto i cosiddetti paesi periferici.

Ecco, qui l'Italia ha una doppia responsabilità e una doppia sfida – perché l'Italia deve, attraverso la ricostituzione della fiducia dei mercati dei risparmiatori rispetto a sé stessa, anche contribuire a ridare fiducia nell'area dell'Euro, in quanto la più ampia area dell'Euro.

Allora, spesso si parla di paesi periferici...il mio commento - e penso importante - sia, quando si parla di Italia come uno dei paesi periferici, in modo non dico denigratorio, ma quasi ad intendere una marginalità dell'Italia rispetto al resto dell'Europa, ecco, qui io penso che ci sia sicuramente un errore di fondo e ritengo che i mercati, quando usano questo termine, non intendano e non assolutamente pensino che l'Italia è marginale o un problema minore per quanto riguarda l'Euro. L'Euro...., scusate, l'Italia, non è la periferia dell'Europa.

L'Italia è il centro dell'Europa. L'Italia è il cuore dell'Europa. L'Italia è uno dei sei paesi fondatori dell'Unione Europea. È uno dei tre grandi Paesi, quattro grandi Paesi dell'area dell'Euro,...e non c'è possibilità di una vera ricostituzione di fiducia nell'area dell'Euro se questa non passa attraverso la ricostituzione di fiducia nell'Italia e viceversa. Ricordiamoci che l'Euro è un pezzo importantissimo dell'Europa. L'Europa è stata riconosciuta come un elemento importantissimo, un esercizio politico di fondamentale importanza nel mondo, come un esercizio e una base per la costruzione della pace e dell'amicizia tra i popoli.

È stata riconosciuta questa importanza con il Premio Nobel per la Pace quest'anno.

Ecco, di questo dobbiamo sempre essere consapevoli, che l'esercizio europeo è un esercizio innanzitutto di pacificazione, è un esercizio di amicizia tra i popoli senza il quale la....un progresso economico o

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

una crescita economica non sono possibili...e quindi, da questo punto di vista, ricostituire la fiducia dei risparmiatori nell'Europa e nell'Italia, fa parte di un processo, diciamo così, senza il quale una vera speranza di crescita e di prosperità non può esistere né per l'Europa, né per l'Italia.

Quindi, sono due destini, a mio avviso, intrinsecamente connessi e non ci può essere una crescita duratura per l'Italia senza l'Europa, ma senza un Italia forte nell'Europa anche il disegno europeo ne verrà molto, molto affievolito e indebolito.

Allora, se abbiamo questo legame a doppio filo, tra un paese così importante e cruciale, grande in Europa come l'Italia e dall'altra parte un problema di ricostruire la fiducia dei mercati e degli investitori dell'Europa, ecco come abbiamo affrontato e stiamo affrontando questo doppio problema di creare di nuovo fiducia nell'area dell'Euro, nell'Europa e nell'Italia.

Cominciamo con qualche considerazione sull'Europa:

quando guardiamo dal punto di vista dei mercati e dei risparmi all'area dell'Euro i primi, fondamentali pilastri per ricostruire la fiducia dei mercati che, tra parentesi, come ho cercato di spiegare, quando parliamo di mercati spesso si intende quasi dell'entità astratte, quasi dei nemici che dobbiamo fronteggiare, ma in realtà quando pensiamo ai mercati pensiamo ai risparmi dei nostri concittadini, i risparmi di cittadini del mondo e come questi vanno ad allocarsi nei vari, nei vari Paesi. Allora, la prima sfida è quella di convincere i mercati della solidità dell'Euro, e questo parte da due architravi del sistema finanziario dell'Europa e di qualsiasi Paese:

il primo sono i mercati per il debito sovrano, i debiti pubblici e il secondo è il sistema bancario europeo.

Ora qui molte cose sono state ovviamente dette nelle relazioni precedenti.

La prima cosa è ribadire, come ho già detto prima, che la crisi finanziaria del 2008 non è cominciata nelle banche italiane.

È stato ribadito che le banche italiane hanno rappresentato uno degli elementi di forza del nostro sistema.

È stato ribadito come in realtà l'impiego di risorse pubbliche, per sostenere e ripatrimonializzare le banche italiane è stato minimo se lo compariamo a quello degli altri sistemi europei e se aggiungiamo,

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

anche dagli Stati Uniti.

Le banche italiane hanno sofferto come altre, anzi più di altre (come ci è stato ricordato dal punto di vista degli andamenti azionari) però, non sono state certo la causa della crisi. Anzi, sono stati, come ho già detto, uno degli elementi di sostegno della nostra economia di fronte al dispiegarsi della crisi.

Però, come tante banche nell'Europa, hanno sicuramente avuto ed hanno richiesto interventi importanti per rafforzare il loro patrimonio. E qui bisogna dare atto, come è già stato detto, alle Fondazioni di essere state investitori differenti da molti altri investitori.

Investitori di lungo periodo, e mentre in altri mercati e in altre situazioni investitori, altri tipi di investitori, hanno lasciato gli investimenti anche nel settore bancario, le Fondazioni italiane sono rimaste nelle banche.

Non solo, ma hanno contribuito in maniera fondamentale a ricapitalizzare, ma anche a rafforzarle in un momento tanto delicato per il settore finanziario italiano ed europeo.

E questa penso che sia una grossa differenza, un'importante differenza rispetto ad altri sistemi.

Ma in Europa, più in generale, non tutti i sistemi bancari hanno mostrato lo stesso grado di solidità, lo stesso grado di accuratezza nella supervisione e nella sorveglianza e quindi il sistema europeo in generale, ha mostrato diversi elementi di debolezza, che hanno costituito parte dell'acuirsi della sfiducia dei risparmiatori e degli investitori nella nostra Europa, nella nostra area dell'Euro.

E qui abbiamo dovuto costruire un nuovo percorso, abbiamo dovuto costruire due fasi:

la prima fase, quella di rafforzamento e miglioramento delle regole del gioco per quanto riguarda le nostre banche, siamo passati da importanti esercizi di stress-test - come è stato ricordato – nuove regole di patrimonializzazione, nuove iniezioni di capitale nelle banche o attraverso i cosiddetti meccanismi di back-stop, cioè meccanismi di.... chiamiamoli di aiuto di stato consentiti, e quindi iniezioni di capitale pubblico in queste banche, sia singolarmente a livello di singoli paesi, sia attraverso l'attivazione, come è recentemente successo con la Spagna, di meccanismi europei di aiuto di ricapitalizzazione di queste banche.

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Ora stiamo passando ad una seconda fase, anche questa già ricordata, prospettica, di costruzione di un sistema migliore integrato delle banche europee.

La cosiddetta unione bancaria, come è stato detto, è un progetto articolato che richiederà diversi anni per avere piena conclusione ad attuazione, ma sul quale l'Italia e il governo italiano crede fermamente, costruire un'Europa integrata, unita, è una delle tappe verso una vera unione politica e fiscale per l'Europa e la costruzione di un'unione bancaria e quindi di una vera unione e integrazione sia dal punto di vista della supervisione, sia dal punto di vista della risoluzione della crisi, sia dal punto di vista dell'assicurazione dei depositi dei nostri risparmiatori.

Ecco, questo è un processo, diciamo indispensabile, una base fondamentale per andare oltre nell'integrazione, anche in altri settori dell'economia e della finanza pubblica europea.

Il secondo elemento, oltre a quello di ridare fiducia attraverso una migliore sorveglianza, integrazione del sistema bancario, è quello delle finanze pubbliche europee.

Anche qui abbiamo operato in diverse fasi.

La prima è stata quella di gestire l'emergenza, e qui si è agito su diversi aspetti, su diversi assi.

La prima è quella di rivedere la cornice, la cornice delle regole europee; sono state ricordate, abbiamo rafforzato in maniera importante le regole attraverso le quali i bilanci dei singoli stati devono essere redatti; il modo in cui vengono monitorati; le regole attraverso le quali la commissione europea poi giudica i risultati.

Abbiamo parlato di *fiscal compact*, di *six pack*, di *two pack* ad semestre europeo, e di conseguenti cambiamenti, anche costituzionali, che noi stessi abbiamo fatto a livello dei singoli stati per rendere queste nuove regole molto più cogenti che nel passato.

Oltre ai cambiamenti delle regole, abbiamo anche introdotto novità importanti:

questi nuovi strumenti di aiuto e di condizionalità per i Paesi, diciamo in difficoltà, come l'EFSF e l'ESM, i due cosiddetti Fondi Salvastati, attraverso i quali regolare e disciplinare il modo in cui gli Stati in difficoltà devono rientrare dei propri sbilanci finanziari e in che modo gli altri paesi possono contribuire a questo aiuto attraverso la costituzione delle istituzioni comuni.

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Non ultimo, è stata sottolineata la grande importanza del nuovo ruolo della BCE nella gestione di questa crisi, l'introduzione del nuovo programma dell'OMT dal punto di vista di supporto al mercato dei titoli di stato per i Paesi che lo richiedessero e ne avessero bisogno, ma chiaramente condizionato a programmi di rientro e condizionalità ben precise.

Ecco, tutto questo fa parte, penso, di un processo ormai riconosciuto dai mercati, come un processo nella direzione giusta, con una strumentazione giusta.

È chiaro che i mercati poi devono vedere nel tempo che questa nuova organizzazione, questa nuova governance, funzioni e funzioni in maniera efficace, in maniera repentina, quando il bisogno chiami.

Ecco, questi sono elementi assolutamente necessari per interrompere quella che è stata una delle paure dei mercati degli investitori, cioè un continuo alimentarsi di spirali negative di contagio nelle economie europee.

La prima fase di contagio è stata quella, purtroppo, che si è realizzata tra la crisi nel settore privato del 2008, che dal settore privato poi si è mossa nel settore pubblico, e quindi si è spostata da crisi prevalentemente, inizialmente, di debito privato, ad una crisi di debiti pubblici e poi come questa crisi, dei debiti sovrani, si sia trasmessa nei bilanci delle banche, soprattutto le banche cosiddette commerciali, tra cui le nostre sono sicuramente tra le più forti e sicuramente il nostro modello di banche commerciali è molto diverso da quello di altri paesi.

Come questa crisi poi ha il settore pubblico nei debiti sovrani si sia trasmessa al settore bancario ma che ora, e qui abbiamo avuto però delle evidenze, dei dati diciamo rassicuranti in questo caso, come poi la crisi del settore bancario non si trasformi in una crisi di finanziamento al settore privato e non approfondisca la crisi che stiamo vivendo, ovviamente, la recessione che stiamo vivendo nel nostro Paese.

Ma perché se questo avvenisse un ulteriore aggravamento della crisi dell'economia reale, questa non possa poi riaggravare sé stessa la situazione nel settore bancario e quindi ripercuotersi, in ultima analisi, anche nel settore dei debiti pubblici.

Quindi c'è potenzialmente una serie di cause e concause che se non gestite in maniera trasparente e con gli appropriati sistemi di vigilanza e tutela, come riteniamo oggi siano in campo con queste nuove stru-

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

mentazioni ecco, potrebbero rinnestare un meccanismo di contagio che potrebbe essere molto pericoloso.

Ma questo pericolo è stato riconosciuto, parte degli strumenti sono stati costruiti per questo..... ricordo le parole del Presidente Draghi quando ha ricordato che una delle motivazioni importanti per un ruolo più incisivo della BCE era quello di ridurre e porre fine a quella segmentazione dei mercati del credito che sono una parte importante di come i meccanismi di trasmissione delle politiche monetarie sono messi, sono pregiudicati, e come quindi il flusso di credito nel sistema finanziario non sia omogeneo e quindi possa creare distorsioni tra un paese e l'altro dal punto di vista dell'approvvigionamento delle imprese a questa importante, importantissima fonte per i propri investimenti e la conduzione della propria attività economica.

Ecco, di fronte c'è un ultimo pezzo dell'Europa importante, qui è stato anche ricordato..., non è soltanto una questione di rimettere in ordine il settore della finanza pubblica, il settore più allargato della finanza privata delle banche...

C'è anche il problema di riattivare i motori della crescita e qui l'Italia ed altri paesi hanno sottolineato più volte l'importanza di avere un diverso approccio agli investimenti, soprattutto agli investimenti pubblici, cruciali nel settore delle infrastrutture materiali e immateriali e anche come questo approccio, forse anche dal punto di vista contabile, debba avere una nuova impostazione.

È la cosiddetta regola d'oro, è come l'Italia e altri paesi continuino a sottolineare l'importanza di avere un approccio anche contabile diverso tra investimenti e spesa corrente.

Questa è una discussione che prosegue, ma nel frattempo, lo scorso giugno, sono state focalizzate importanti risorse, 120 miliardi di euro, dedicati attraverso diverse forme dalla Banca Centrale....dalla Banca Europea per gli Investimenti ai fondi comunitari dedicati a un rafforzamento e un'accelerazione degli investimenti in Europa.

E su questo, qui è stata menzionata prima la Cassa Depositi e Prestiti, non solo la Cassa Depositi e Prestiti, ma il sistema investitori istituzionali di lungo periodo, la Cassa Depositi e Prestiti, l'HEW Tedesca, l'Accadeè Depos francese, sono tutti elementi importantissimi istituzionali di come questo nuovo ed importante approccio agli investimenti europei possa avere una nuova vita ed una nuova focalizzazione.

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

L'Italia, dopo l'Europa, ho detto che... l'Italia al di fuori di un contesto europeo stabilizzato, difficilmente riuscirà a ritrovare il proprio equilibrio ma, e viceversa, un Europa senza un equilibrio ritrovato in Italia difficilmente può avere, ritrovare piena fiducia da parte degli investitori.

Quindi l'Italia, come altri paesi, ha dovuto ovviamente impegnarsi a fondo per ritrovare questo equilibrio ed il primo è stato, anche per l'Italia, quello di ridare sicurezza agli investitori che l'Italia è una destinazione appropriata per questi investimenti, innanzitutto perché gli investimenti in Italia sono investimenti sicuri.

È la prima cosa per garantire questo, è stato quello di un forte intervento per quanto riguarda le finanze pubbliche, quello di dare un chiaro segnale, anzi una certezza, di avere i conti in ordine e che quindi, investimenti nel settore pubblico italiano, e quindi nei titoli di stato, non dovessero sollevare preoccupazioni.

E qui non ricorderò in nessun dettaglio, ma ovviamente, l'obiettivo del bilancio in pareggio dal 2013 in termini strutturali, rafforzamento di questo impegno col cambio costituzionale e quindi che da oggi ormai il bilancio in pareggio è una questione di rispetto della costituzione.

Le riforme che abbiamo introdotto e stiamo introducendo per un nuovo rapporto, migliore e più trasparente tra Centro, Regioni, Province e Comuni nella gestione integrata della finanza pubblica, perché sappiamo che molte delle preoccupazioni, non solo in Italia, forse in questo momento più in altri paesi, derivano da questa difficoltà di controllo integrato della finanza pubblica quando si parla di non solo stato centrale ma nei paesi articolati con molta...con ampio livello di decentralizzazione delle decisioni.

Ecco, questo è un problema fondamentale..., quello della riduzione del debito pubblico.

Questo è un impegno fondamentale.

Il bilancio in pareggio è di per sé una forte garanzia della riduzione del debito pubblico, ma sappiamo che non basta.

Sappiamo che dobbiamo fare di più: e per questo negli ultimi mesi ci siamo impegnati a fondo come governo, come MEF, per identificare sia gli asset possibili per un programma importante di vendita, sia le metodologie attraverso le quali realizzare questo credibile program-

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

ma che possa essere sostenuto per anni e quindi che sia una credibile fonte di ulteriore accelerazione alla riduzione del nostro debito.

Questi li abbiamo presentati la settimana scorsa in un seminario apposito ed è una discussione, non solo discussione, ma anche decisioni, che dovranno essere prese a brevissimo.

Ovviamente, non è soltanto una questione di dare sicurezza e certezza che chi investe in Italia avrà i propri soldi e questo è, come ho detto, la prima cosa fondamentale, ma oggi ci dobbiamo rendere conto che i risparmiatori hanno amplissime opportunità di investimento e quindi noi dobbiamo convincere gli investitori che, non solo l'Italia è un paese sicuro dove investire, ma che è anche un investimento competitivo e quindi può dare soddisfazioni, soddisfazioni paragonabili a quelle che possono essere trovate in altre aree del mondo.

In altre parole, c'è grande competizione per il risparmio mondiale.

Da questo punto di vista dobbiamo mostrare che non solo abbiamo i conti apposto, quindi siamo in grado di restituire come sistema i soldi ai risparmiatori, ma dobbiamo anche garantire un grado, un rendimento adeguato.

E questo passa attraverso la profonda riforma del nostro sistema economico, e quindi dare fiducia agli investitori che abbiamo un sistema economico in grado di dare ampi ritorni, cioè di produrre una forte nuova crescita.

E questa è l'azione, l'altra parte dell'azione del governo importantissima che va sotto, diciamo, l'etichetta delle riforme strutturali e qui non ne farò assolutamente nessun cenno.

Sappiamo che abbiamo introdotto riforme, cambiamenti importanti, fondamentali per la nostra economia, per cambiarne i meccanismi, per cambiare i motori di crescita sottostanti che sappiamo si erano inceppati nell'ultimo decennio ed oltre.

La domanda che viene spesso però chiesta a me, a molti di noi, è... "abbiamo fatto tutte queste riforme, tutti questi sacrifici, ma ancora non vediamo risultati".

Perché non vediamo risultati? Questa è una domanda fondamentale e ovviamente le risposte non sono semplici.

La prima, ovvia, è che quando si cambia così in profondità un Paese, i risultati che derivano da queste profonde riforme richiedono tempo. E quindi so che essere pazienti, soprattutto in situazioni di difficoltà

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

come questa, non è semplice, però non possiamo dimenticarci che questi cambiamenti possono soltanto avere effetto nel tempo e quindi nel medio periodo.

Nel frattempo, però, non dobbiamo stare sicuramente con le mani in mano nell'attesa che questa trasformazione dell'economia dia i frutti. Non dobbiamo stare con le mani in mano a due livelli di governo ... sicuramente..... Il primo è: non si è mai finito con l'azione di riforma e quindi stiamo continuando e i governi che succederanno dovranno continuare in quest'azione che il Paese richiede. Ed è un'azione continua, di continuo approfondimento del cambiamento della nostra struttura economica.

Il secondo è garantire noi per primi, come governo, che le riforme che abbiamo introdotto a livello legislativo, trovino concretezza sul campo.

E quindi, la fase di implementazione che è una fase complessa... Sappiamo che molto spesso, e non dico solo in Italia, riforme hanno trovato poi, un grande ostacolo nella concreta implementazione.

E Su questo il governo, sotto la forte e determinata direzione del nostro PdC ha introdotto novità dal punto di vista del monitoraggio dell'implementazione nel cercare di garantire che a livello legislativo e a livello burocratico...poi a livello dell'economia, anche privata, questo tipo di cambiamenti siano, non solo percepiti, ma utilizzati e fatti propri.

Poi, diciamo, nel rispondere a perché ancora non vediamo e quando li vedremo dobbiamo essere coscienti che abbiamo delle circostanze che vanno al di là del nostro Paese.

Abbiamo i cosiddetti, un po' di venti contro in questo momento, che rendono la velocità con cui il Paese può reagire complessa, complicata.

Direi, ce ne sono più di uno: Il primo è che siamo, come abbiamo detto, un grande Paese, il secondo paese manifatturiero d'Europa, un grande Paese esportatore e non abbiamo, ovviamente, la capacità di creare crescita economica solo noi.

Dobbiamo ovviamente prendere in considerazione cosa fa il resto del mondo e sappiamo che in questi ultimi mesi l'economia mondiale ha rallentato.

Diverse aree di crescita che sono state di grande sostegno dell'econo-

Vittorio Grilli

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

mia mondiale negli ultimi anni hanno anch'esse rallentato...parliamo dell'Asia, la stessa Cina piuttosto che l'America Latina e il Brasile, e questo ha ovviamente complicato la situazione.

Ma le previsioni degli istituti internazionali in questa fase di rallentamento nei prossimi mesi si andrà ad invertire, quindi, questo è un aspetto positivo per la nostra economia.

Ci sono due altri elementi di complicazioni che dobbiamo tener presenti: uno è che i legami tra Paesi si sono fortemente approfonditi, i cosiddetti *spill over* o gli impatti di ciò di quello che avviene in altri Paesi hanno sulla nostra economia.

Questi rapporti profondi si sono molto, molto approfonditi negli ultimi anni e quindi in una fase mondiale dove tanti paesi devono necessariamente mettere mano alle proprie finanze pubbliche, devono necessariamente trasformare e riformare la propria economia.

Ecco, quello che noi dobbiamo fronteggiare non è soltanto l'impatto potenzialmente negativo nel periodo, come è stato ricordato prima di ciò che facciamo noi, ma anche di ciò che sta facendo il resto del mondo e questo richiede, per questo è così importante, è che noi ci ritroviamo così spesso, sia a livello europeo che a livello di G20 o di Fondo Monetario, per coordinare insieme ed essere consapevoli insieme che ciò che facciamo a casa, non solo è necessario per noi ad effetto su di noi, ma è anche necessario ad effetto sugli altri.

Il secondo è l'impatto che la grande crisi finanziaria ha sui meccanismi di crescita della nostra economia.

Abbiamo discusso a Tokyo, questa...un po' frattura dei cosiddetti moltiplicatori fiscali e di come l'impatto delle riforme sia fiscali che altro sembrano non rispondere più a ciò che credevamo fosse acquisito nei nostri modelli econometrici... in parte questo problema dello spill over, in parte è che in questo nuovo contesto di incertezza finanziaria i canali del credito, come abbiamo sentito prima, sono cambiati, cioè nell'economia italiana e in altre economie è stata una difficoltà, un rallentamento e questo ha cambiato e cambia il....la dinamicità della nostra economia, e anche di questo dobbiamo tenere conto.

Ma detto questo dobbiamo essere consapevoli che i meccanismi di crescita sono stati cambiati e li stiamo continuando a cambiare in profondità, che questo prende tempo....ma io voglio chiudere il mio intervento con una nota di ottimismo...e con un piccolo riferimento alla

Vittorio Grilli

88ª GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

legge di stabilità che abbiamo proposto e presentato in Parlamento in disegno di legge.

Allora, nel disegno di legge di per sé, rispetto a interventi precedenti nel campo del bilancio pubblico, è un intervento relativamente piccolo.

In aggregato parliamo di 10 miliardi, e oltretutto sono 10 miliardi.... non sono 10 miliardi netti, perché in realtà l'impatto sui saldi è zero. Noi il bilancio in pareggio l'abbiamo già nei numeri, indipendentemente dalla presentazione e l'approvazione di questa legge di stabilità.

Ma il mio richiamo all'ottimismo è che cosa cerchiamo di fare e mostrare con questa legge di stabilità.

Stiamo cercando di segnalare un'inversione di tendenza.

Stiamo cercando di segnalare che se si fanno le cose per bene, con serietà, se continuiamo la nostra azione di riforma profonda nella nostra economia, se continuiamo a riformare la P.A. riducendone i confini, dimagrendola attraverso queste continue fasi di spending review, se continuiamo ad affrontare con serietà il problema dell'evasione fiscale, e quindi combattere questo fenomeno e in questo senso rendere il nostro sistema fiscale più ampio come base imponibile e più equo, ecco, se facciamo tutto questo, i risultati di questi sforzi si possono vedere e questa proposta di legge di stabilità cerca di iniziare un processo..

È un piccolo passo, ma a volte anche i piccoli passi possono avere grande significato.

Quello che stiamo dicendo è se continuiamo in questo sforzo possiamo cominciare un percorso di riduzione di peso fiscale nella nostra economia.

Noi abbiamo fatto una proposta, ed è quella di dire...in questo momento secondo noi, bisogna agire su diversi assi: uno è quello di limitare l'aumento dell'IVA.

Lo sappiamo, l'aumento dell'IVA è stato deciso e approvato dal Parlamento nel dicembre scorso, sarebbe dovuto iniziare domani.

La legge cosiddetta Salvaitalia aveva previsto un aumento dell'IVA di due punti a cominciare dal primo di novembre con il primo taglio della spending review della spesa pubblica siamo riusciti a posticiparlo al primo luglio dell'anno prossimo.

Vittorio Grilli 88º GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

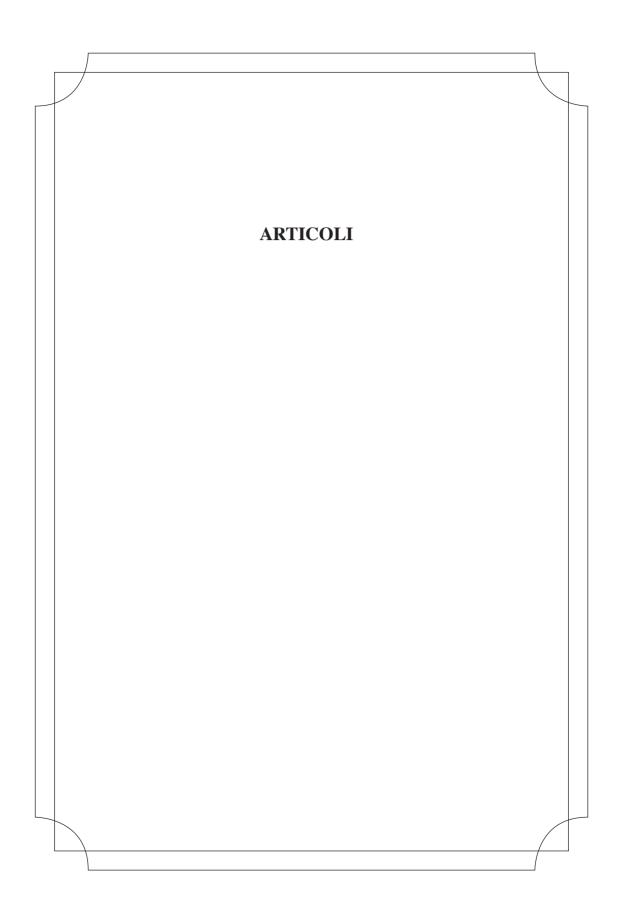
Con questa legge di stabilità proponiamo di limitare quest'aumento dell'IVA, e quindi farla crescere non di due punti, ma di un solo punto. Poi, abbiamo detto, secondo noi in questo momento è anche importante dare un segnale di riduzione del peso fiscale in altri settori secondo noi, molto importanti: quello dei redditi e quindi con una riduzione delle imposte nel comparto dell'IRPEF e la terza è quella di incentivare ciò che è già stato ricordato, i cosiddetti legami tra salari e produttività, e quindi di detassare una parte importante dei salari, quella che è legata alla produttività, e quindi incidendo anche, da questo punto di vista, sul cuneo fiscale.

Chiaro sono... è, un segnale di inversione di tendenza..., chiaro che bisogna fare molto di più per l'Italia.

Questo è quello che ci possiamo permettere in questo momento e, come sapete, abbiamo iniziato nei giorni scorsi e stiamo continuando oggi in questa settimana la nostra discussione con il Parlamento.

Io sono molto ottimista! Sia a noi, il Governo, il Parlamento ciò che sta a cuore è il futuro del nostro Paese e quindi, al di là della giusta discussione politica su cosa fare e come farlo meglio, ecco mi sembra che sia inevitabile e desiderabile, come ho detto, sono ottimista che con il Parlamento, Governo e Parlamento insieme, riusciremo a trovare la soluzione, la risposta migliore e condivisa per disegnare questo segnale di inversione di tendenza nel miglior modo possibile.

Grazie a tutti e buon lavoro!!!



CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

Considerations on the future of regional banks

Roberto Ruozi

Dipartimento di Finanza, Università Bocconi/Milano

Department of Finance, Bocconi University/Milano

roberto.ruozi@unibocconi.it

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

Le banche regionali italiane hanno mediamente una situazione economica e patrimoniale migliore di quella delle altre banche. È importante mantenere questa situazione privilegiata anche in un ambiente normativo in evoluzione, che tuttavia non dovrebbe interessarle troppo. È invece indispensabile che proseguano nel miglioramento delle loro organizzazioni, dell'aggiornamento tecnologico e della struttura dei loro canali distributivi. Devono assimilare fino in fondo la filosofia che vuole che le banche non siano più ad alta intensità di lavoro bensì aziende ad alta intensità di capitale.

PAROLE CHIAVE: BANCHE REGIONALI • NORMATIVA BANCARIA • SPORTELLI BANCARI • CANALI DISTRIBUTIVI • ORGANIZZAZIONE DEL LAVORO BANCARIO • SHADOW BANKING

Italian regional banks are generally in a better economic and financial situation than other banks. Maintaining this privileged position is especially important in a changing regulatory environment, even if not affecting them significantly. Nevertheless, it is essential that they continue to improve their organizations, update their technology and the structure of their distribution channels. They must fully assimilate the philosophy that holds that banks should no longer be labour-intensive but high capital-intensive companies.

KEYWORDS: REGIONAL BANKS • BANKING REGULATIONS • BANK BRANCHES
• DISTRIBUTION CHANNELS • BANK WORK ORGANIZATION • SHADOW BANKING

La definizione di banca regionale non è semplice. Per comodità di trattazione verranno qui considerate come tali le banche la cui attività è fortemente imperniata sull'intermediazione finanziaria tradizionale e che sono, quasi per conseguenza, molto legate alla vita economica e sociale dei territori in cui operano. Fatto non indifferente, le loro dimensioni sono generalmente medie o piccole. In un paese come il nostro esse posseggono ancora una quota di mercato rilevante e sono caratterizzate da risultati economici, finanziari e patrimoniali piuttosto buoni, certamente migliori di quelli che contraddistinguono i gruppi bancari di dimensioni superiori. Tale relativamente soddisfacente situazione è emersa con chiarezza nel corso di un convegno organizzato da Assbank e Acri in Torino nei giorni 12 e 13 ottobre 2012. Durante lo stesso convegno è emersa tuttavia anche la convinzione

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

che adagiarsi sulla base dei successi finora raggiunti sarebbe un grave errore, da un lato, perché le prospettive che il mondo bancario ha di fronte non sono floridissime e, dall'altro lato, perché, nonostante i buoni risultati complessivi finora ottenuti, i problemi per le banche regionali non sono del tutto risolti e occorre quindi affrontarli con decisione e con tempestività.

Solo in questo modo il futuro delle banche regionali potrà essere almeno così brillante come è stato il loro passato. La partita, a scanso di equivoci, non sarà semplice, anche perché una buona parte dello scenario in cui tali banche – e, più in generale, tutte le banche – potranno muoversi sarà fatalmente diverso da quello che hanno finora vissuto. Fondamentali nell'evoluzione di tale scenario saranno le modificazioni che saranno introdotte nel contesto normativo in cui si potrà svolgere l'attività bancaria.

Alla luce di ciò che ha prodotto e accompagnato la crisi scoppiata nel 2007 e non ancora del tutto terminata, l'atteggiamento delle pubbliche autorità – con in testa quelle politiche e quelle cui compete la vigilanza sulle banche – si è molto inasprito. Le banche sono state infatti ritenute tra i maggiori responsabili della crisi, la cui soluzione ha costretto molti Stati a investire nel capitale delle banche somme di denaro ingentissime. L'aver dovuto mettere sulle spalle dei cittadini il costo degli errori dei manager bancari, oltretutto percettori di rimunerazioni stratosferiche, ha indispettito le suddette autorità, che si sono immediatamente date da fare per adottare provvedimenti in grado di evitare il ripetersi di situazioni simili a quelle che abbiamo vissuto negli ultimi anni. Elemento comune a tutte le autorità nazionali e internazionali prima citate è stata la convinzione che per raggiungere tale obiettivo sarebbe stato necessario un inasprimento delle regole entro cui si può svolgere l'attività bancaria. La convinzione più diffusa – direi quasi unanimemente diffusa – è che con nuove regole i rischi delle banche potrebbero essere ridotti, che le crisi bancarie sarebbero conseguentemente più rare e meglio gestibili, che infine i contribuenti non sarebbero più chiamati a sopportare – tramite i bilanci statali – gli oneri degli errori o delle malversazioni dei manager bancari. Tornerò tra poco sulla validità di tale schema di intervento, che comprende una serie molto ampia di provvedimenti, alcuni dei quali già deliberati mentre altri sono ancora in gestazione.

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

Fra i primi ricordo la nuova legge bancaria americana e quella spagnola, entrambe orientate all'eliminazione della banca universale così come è oggi concepita e favorevoli alla separazione – da realizzarsi in modi piuttosto diversi – fra l'attività bancaria tradizionale e quella di investimento con una forte vocazione finanziaria pura. Vanno in quel senso anche il rapporto Vickers sulle banche inglesi, che dovrebbe essere trasformato in legge nel giro di qualche anno, e il rapporto Liikanen, elaborato in ambito Unione europea, pubblicato nello scorso mese di ottobre.

Fra i provvedimenti allo studio, almeno parzialmente, ricordo la riforma della vigilanza prudenziale internazionale (Basilea 3), ancora suscettibile di modificazioni in quanto ritenuta troppo penalizzante sia per la gestione dei patrimoni bancari, sia per la gestione della liquidità delle banche sia infine, e forse soprattutto, per l'esercizio corretto e adeguato di un'attività creditizia senza la quale il riavvio della ripresa economica da tutti auspicata non potrà avvenire in tempi ragionevoli. Ricordo anche i progetti per norme che disciplinino in modo diverso la gestione delle crisi bancarie elaborati sia in sede europea sia in altre istanze, quello sulla vigilanza delle banche europee impropriamente denominato Unione bancaria europea, quelli sulla gestione dei prodotti derivati molto sentiti negli Stati Uniti, ma su cui si stanno muovendo anche le autorità europee, quelli miranti a rivedere in modo drastico i rapporti fra le cosiddette shadow banks e gli organi di vigilanza nazionali e internazionali, quelli sulle ristrutturazioni del LIBOR di cui si stanno occupando specialmente le autorità britanniche e molti altri che non cito per brevità espositiva.

Che tutto questo complesso di provvedimenti possa portare ai risultati auspicati è molto dubbio. Le premesse del discorso sono infatti sbagliate. Si presume infatti che i massimi responsabili delle crisi siano state le regole sull'attività bancaria. In realtà, le regole c'erano ma sono state sistematicamente violate. I massimi responsabili della crisi sono così stati i distorti comportamenti dei manager bancari. Sono tali comportamenti che devono cambiare e non saranno certo nuove regole che potranno costituire la chiave del cambiamento. Nuove regole funzioneranno solo se i comportamenti saranno cambiati, ma se questo accadesse non ci sarebbe in realtà bisogno di nuove regole. Purtroppo i grandi avvicendamenti che hanno caratterizzato i vertici

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

di moltissime banche non hanno portato a comportamenti diversi. I nuovi manager sembrano infatti assai simili ai vecchi e, quando si apprende che il nuovo massimo responsabile di uno dei maggiori gruppi bancari mondiali, di fronte alla richiesta di specificare ciò che sarebbe necessario per riacquistare la fiducia del mercato, ha affermato che occorre una nuova etica, il discorso diventa assai chiaro. In termini teorici infatti non fa una piega. Il problema è passare dalle affermazioni di principio ai fatti concreti. Speriamo in bene.

Il complesso dei provvedimenti precedentemente ricordato sembra in ogni caso preludere ad un cambiamento in cui ci saranno alcune importanti novità: a) la separazione fra commerciale e *investment banking*; b) la riduzione delle dimensioni dei più grandi gruppi bancari operanti su scala internazionale; c) la ridefinizione degli obiettivi delle banche anche in seguito alla ridefinizione delle loro funzioni; d) la riabilitazione del ruolo del credito nell'attività delle banche e, in particolare, in quelle che optano per posizionarsi nel comparto commerciale.

Tali novità interessano in via diretta le grandi banche internazionali e riguardano quindi in misura ridotta l'Italia, paese in cui banche del genere non esistono. In realtà finiscono per coinvolgere indirettamente anche le nostre banche e anche quelle regionali perché le suddette novità cambieranno lo scenario competitivo nell'ambito del quale tali banche opereranno. A titolo di esempio dirò che le grandi banche internazionali dovranno ridurre le dimensioni, concentrarsi sul core business e sui mercati domestici, rivitalizzare le attività retail e corporate e riprendere a concedere credito all'economia, rendendo molto più competitivi i mercati dell'intermediazione tradizionale, tipica riserva delle banche domestiche di non grandi dimensioni. Uno scenario del genere caratterizzerà anche un mercato come quello italiano, in cui è iniziata la conversione delle grandi banche che abbandoneranno i progetti di finanziarizzazione esagerata i quali hanno penalizzato l'intermediazione tradizionale e che conseguentemente stanno modificando le loro strutture operative per cercare di tornare a svolgere quell'attività di banche del territorio nella quale erano coinvolte in misura determinante qualche anno fa. I grandi spazi che il loro minor interesse verso queste attività avevano aperto alle banche regionali potranno quindi ridursi. La concorrenza subirà inevitabili inasprimenti e le ban-

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

che regionali dovranno darsi da fare per affrontarla con speranza di vittoria. È certo che negli ultimi anni hanno acquisito un plus competitivo importante, ma è anche certo che non sarà facile mantenerlo. A questo fine bisogna prendere atto con soddisfazione che tali banche hanno nel corso del tempo adottato decisioni organizzative e di mercato piuttosto interessanti, tutte volte a migliorare la produttività e a rafforzare le relazioni di clientela sulle quali si è basata la maggior parte del plus competitivo precedentemente accennato. Il tutto è avvenuto in un clima sociale interno molto buono, in cui si è cercato di soddisfare al meglio le esigenze e gli interessi di tutti gli stakeholder. Ebbene, nonostante gli sforzi finora effettuati, il cammino delle ristrutturazioni organizzative e di mercato non è per nulla concluso, anche perché l'ambiente si muove in continuazione offrendo la possibilità di effettuare e imponendo addirittura l'effettuazione di azioni che anche in periodi brevi modifichino o completino quelle fatte in precedenza. Le prospettive in materia sono molto semplici: da un lato, occorre continuare il processo di manutenzione ordinaria delle macchine aziendali e, dall'altro lato, occorre renderlo più incisivo con azioni che assumeranno la veste di vere e proprie ristrutturazioni aziendali più profonde e più drastiche di quelle condotte finora. La manutenzione ordinaria in effetti non basta più. Occorrono ristrutturazioni vere e proprie, come quelle che - mutatis mutandis - hanno caratterizzato altri settori economici. A puro titolo di esempio ricordo le ristrutturazioni che, in tutto il mondo, hanno caratterizzato qualche decennio fa la siderurgia, nonché quelle più recenti del settore dell'information and communication technology. L'elenco potrebbe continuare, con la chimica, il tessile, la distribuzione commerciale e via dicendo e mostrerebbe che la struttura di tutti i settori citati è radicalmente cambiata, con profonde conseguenze sul numero degli occupati, dei centri di produzione, delle tecniche di produzione, dei prodotti, dei canali di distribuzione, delle localizzazioni e così via. Perché non dovrebbe essere giunta l'ora dei sistemi bancari e delle singole aziende che li compongono?

Se quindi si ritiene, come credo sia indiscutibile, che questa ora sia giunta, bisogna osservare che le suddette ristrutturazioni sono ancora più indilazionabili anche perché l'epoca che stiamo vivendo è caratterizzata da profondi rivolgimenti nella società e nell'economia che non

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

facilitano certo la vita delle banche.

Faccio specifico riferimento all'evoluzione del PIL e a quella dei consumi, che mi paiono le due variabili chiave del discorso. Quanto al primo punto tutti parlano dell'obiettivo cruciale di un aumento del PIL, il quale tuttavia difficilmente potrà essere raggiunto nel breve e forse neppure nel medio periodo. Le economie e le società occidentali di stampo capitalistico, fra le quali è naturalmente compresa l'Italia, stanno infatti vivendo un momento particolare della loro evoluzione storica e si apprestano – in un processo che, in verità, è già iniziato – a ridimensionare la loro capacità di sviluppo del PIL, nell'ambito di un ridimensionamento dei redditi individuali che ci farà tornare ai livelli raggiunti qualche anno o addirittura qualche decennio fa. In questo processo cambia invece la composizione del reddito e quindi anche quella del PIL. Gli aspetti qualitativi della questione domineranno su quelli quantitativi, ciò che evidentemente coinvolgerà anche la struttura del sistema produttivo, con tutte le conseguenze del caso anche per le banche con, in primis, i fatali cambiamenti nella domanda di finanziamenti da parte di famiglie e imprese sia per sostenere l'attivo corrente sia per sostenere gli investimenti.

Quanto al secondo punto, esso è parte integrante del primo, nel senso che i mutamenti nel processo di sviluppo prima esposti avverranno in contemporanea – condizionandosi vicendevolmente – con quelli nella propensione al consumo delle famiglie. Anche qui il fenomeno sarà sia quantitativo sia qualitativo. Insieme ad un ridimensionamento quantitativo dei consumi, legato a filo doppio alla riduzione dei redditi citata poc'anzi, il loro mix cambierà sostanzialmente. Si ridurranno o scompariranno dalla scena i consumi meno «produttivi», legati più alla soddisfazione di bisogni psicologici o di status che non a quelli sostanziali, i quali ultimi sottrarranno progressivamente quota ai primi. Ci aspetta una società meno «affluente» ma più sobria, più attenta ai prezzi e alla qualità delle spese, più orientata a risparmiare soprattutto per motivi precauzionali e così via.

Lo scenario è quindi particolarmente delicato e l'ambiente che lo caratterizzerà complicherà la vita delle banche e sicuramente anche quella delle banche regionali, le quali ultime in linea generale dovranno lottare fra di loro, contro le banche più grandi e anche con le cosiddette *shadow banks*, fra le quali stanno sviluppandosi con ritmi

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

vertiginosi quelle che sono emanazioni dei grandi gruppi dell'ICT. L'Italia, che fino ad oggi è stata abbastanza estranea a questo processo, finirà per esservi coinvolta sempre di più e il futuro dello *shadow banking* – cioè dell'attività finanziaria sottoposta a regole diverse e generalmente meno vincolanti di quelle previste per l'attività bancaria – non è facilmente prevedibile anche se tutti pensano che in un modo o nell'altro riuscirà a sottrarre quote di mercato alle banche, almeno in una serie di servizi in cui lo *shadow banking* dovrebbe risultare più efficace e più competitivo.

Meno preoccupazioni desta il potenziale sviluppo dei mercati finanziari, il cui coinvolgimento nella soluzione dei problemi finanziari specialmente delle PMI che costituiscono l'ossatura del nostro sistema economico, sembra destinato a rimanere entro limiti piuttosto ristretti. Nonostante che un recente provvedimento legislativo abbia previsto incentivazioni fiscali e di altra natura per l'emissione di cambiali finanziarie, obbligazioni ordinarie e obbligazioni subordinate partecipative da parte delle PMI, le caratteristiche generali del mercato finanziario italiano, la scarsa liquidità che avrebbero i titoli appena citati e altri fenomeni chiave sia della suddetta struttura del mercato finanziario sia del comportamento finanziario delle PMI, pur in presenza di un probabile cambiamento nell'atteggiamento delle banche che sarà più favorevole alle emissioni in questione, il valore di quest'ultime non sconvolgerà il panorama di fondo del nostro sistema di finanziamento delle PMI.

Gli spazi per l'attività delle banche regionali specie in materia creditizia, pur con i limiti già esaminati, rimarranno conseguentemente ancora ampi. Certo l'esercizio del credito – nell'ambito dell'attuale normativa di vigilanza e ammesso che essa non venga prossimamente cambiata in senso meno restrittivo, obiettivo verso il quale la pressione a livello internazionale sta crescendo – imporrà alle banche nuovi bisogni di patrimonializzazione, i quali non potranno essere soddisfatti facilmente. Solo importanti sforzi da parte degli azionisti e politiche di accantonamento di utili particolarmente rigorose potranno consentire alle banche regionali i mezzi patrimoniali necessari per continuare la loro politica espansiva nel comparto creditizio.

Del resto, piaccia o non piaccia, bisogna rendersi conto che le banche, comprese quelle regionali, saranno sempre più aziende ad alta

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

intensità di capitale e perderanno gradualmente la loro tradizionale caratteristica di aziende ad alta intensità di lavoro. Al lavoro occorrerà prestare particolare attenzione e, come si è già iniziato a fare finalmente anche in numerose banche italiane, la riduzione degli organici, la riqualificazione e il miglioramento della professionalità degli stessi e, in definitiva, la riduzione dei relativi costi e il conseguente aumento della produttività sono uno dei perni per vincere la lotta competitiva precedentemente accennata.

Soluzione determinante a questi fini sarà la riorganizzazione della rete degli sportelli, che imporrà, da un lato, l'adattamento di questi ultimi alle nuove tecniche di produzione e di distribuzione dei prodotti e dei servizi bancari e alle nuove regole di gestione delle relazioni di clientela e, dall'altro lato, la riduzione consistente del numero degli sportelli. A quest'ultimo proposito ricordo, quasi a titolo di provocazione, che in Italia il rapporto medio fra numero di abitanti e numero di sportelli è di circa 1.800 abitanti per sportello mentre nell'Unione europea è di circa 4.500 abitanti. È vero che l'Europa è un continente estremamente eterogeneo e che il mix di canali distributivi nonché le esigenze dei clienti attuali e potenziali sono probabilmente diversi così come sono probabilmente diverse le esigenze dei clienti attuali e potenziali non solo fra un paese e l'altro ma anche fra una regione e l'altra di uno stesso paese, ma il divario testé rilevato è impressionante. Se l'Italia dovesse adeguarsi alla media europea dovremmo chiudere circa 20.000 sportelli sui 33.000 circa di cui disponiamo. Non sto a calcolare gli esuberi di personale che ne conseguirebbero, ma il lettore può valutare da sé.

Il problema degli sportelli non ha tuttavia i soli aspetti finora considerati. Esso va incluso e approfondito nel più ampio quadro del mix di canali distributivi di cui dovrebbero dotarsi le singole banche e che in Italia è ancora troppo sbilanciato sulle strutture fisiche e troppo poco su quelle telematiche.

In verità, anche da questo angolo visuale, le banche regionali sono sempre state molto più attente di altre. Non hanno mai esagerato nelle aperture e hanno saputo innovare fortemente nella strutturazione e nel funzionamento degli sportelli. Anche nella definizione del mix di canali distributivi e nell'uso dell'ICT molte di esse sono veramente all'avanguardia, almeno con riferimento al mercato italiano che è ciò

CONSIDERAZIONI SUL FUTURO DELLE BANCHE REGIONALI

che ad esse interessa in via immediata.

Ciononostante il problema è anche per tali banche sempre attuale e deve rimanere al centro della loro attenzione, anche per un altro motivo fondamentale.

Una delle chiavi del successo delle banche regionali riguarda infatti la costatazione che, molto per merito proprio ma anche per demerito della concorrenza, lo sportello è rimasto ancora il punto nevralgico di contatto con il cliente. A prescindere dalla frequentazione fisica dello sportello da parte del cliente, infatti, la struttura dello stesso sportello e, in particolare, la figura del suo responsabile, hanno sempre mantenuto forte la relazione con lo stesso cliente di cui sono cambiati molti aspetti, ma di cui ne è sopravvissuto uno, quello del legame fiduciario e della conoscenza reciproca, che continua ad essere tra i più importanti plus competitivi delle banche regionali. Per queste ultime, anche se l'affermazione può sembrare un po' retorica, la relazione con i clienti è sempre rimasta al centro della loro attenzione diventando uno dei principali elementi del patrimonio aziendale.

L'evoluzione della società e dell'economia italiana non ha modificato la situazione, che le banche regionali – nell'interesse loro e dei loro clienti e, quindi, anche nell'interesse più generale del paese – farebbero bene a tenere sotto controllo cercando se possibile (che in effetti tutto è possibile anche in questo campo) di migliorarla.

Alla luce dell'esperienza ciò non sembrerebbe in discussione anche se si tratta di un problema complesso che continuerà a dominare il futuro dell'attività bancaria quali che siano i suoi caratteri che, con ogni probabilità – almeno nel nostro paese – non saranno molto diversi da quelli qui ipotizzati.

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

The structure of financial sources and relations in high-tech SMEs. Early findings from a survey

Bruna Marinangeli

Dipartimento di Ingegneria Industriale e delle Comunicazioni e di Economia, Università degli Studi dell'Aquila

Department of Industrial and Communication Engineering and Economics, University of L'Aquila

Antonio Thomas

Dipartimento per le Tecnologie Università degli Studi di Napoli Parthenope

> Department for Technologies University of Naples Parthenope

bruna.marinangeli@uniparthenope.it antonio.thomas@uniparthenope.it

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Basandosi sui riscontri derivanti dall'analisi di otto casi aziendali, il paper espone talune peculiarità inerenti la gestione finanziaria delle PMI di natura high-tech, onde delinearne le criticità ed i punti di forza che orientano i criteri di approvvigionamento e gestione dei mezzi finanziari di tali soggetti economici. In particolare, l'attenzione si focalizza sull'architettura delle fonti, sul know-how finanziario che caratterizza la suddetta fattispecie aziendale, sull'approccio dell'imprenditore in merito al rapporto con il sistema creditizio e sulla tipologia di banca con cui le aziende in questione intrattengono i prevalenti rapporti di debito.

PAROLE CHIAVE: HIGH-TECH • PICCOLE E MEDIE IMPRESE • STRUTTURA FINANZIARIA • RELATIONSHIP LENDING

The paper shows some peculiarities of high-tech SMEs financial management, in order to delineate critical issues and strengths guiding the criteria for procurement and management of financial resources of these specific players. In particular, based on the findings obtained from an analysis of eight case studies, our attention is focused on the architecture of the sources, the financial know-how that characterizes the business cases, the approach of the entrepreneur about the relationship with the credit system and the type of bank with which these companies have the main financial relations.

KEYWORDS: HIGH-TECH • SMES • FINANCIAL STRUCTURE • RELATIONSHIP LENDING

1. Introduzione

Il lavoro mira ad analizzare alcune peculiarità inerenti la gestione finanziaria delle imprese cosiddette *high-tech*, onde delinearne le criticità ed i punti di forza che ne orientano i criteri di approvvigionamento e gestione dei mezzi finanziari. In particolare, si focalizza l'attenzione sull'architettura delle fonti, sul *know-how* finanziario che caratterizza la suddetta fattispecie aziendale, sull'approccio dell'*entrepreneur* in merito al rapporto con il sistema creditizio e sulla tipologia di banca con cui le aziende in questione intrattengono i prevalenti rapporti di debito.

Le imprese high-tech, come è noto, pur unanimemente ritenute tra

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

le principali apportatrici di sviluppo ed innovazione per la competitività-paese, per via della natura del loro *output*, spesso intangibile o di difficile valutazione dato il carattere di "frontiera", risultano tra le aziende maggiormente esposte a vincoli nella fase di reperimento delle risorse finanziarie, ossia nella realizzazione e gestione del progetto imprenditoriale. Tali vincoli potrebbero amplificarsi allorché le aziende in questione presentano dimensioni contenute o si trovano in fase di *start-up*, riducendosi il potere contrattuale o la disponibilità di *track record* che ne attestino la capacità di governo

Il contributo, dunque, aspira a trattare un tema che meriterebbe maggiore attenzione nella sfera imprenditoriale, delle *Authority* e del sistema finanziario, come da parte del mondo accademico, allorché manca un'adeguata disponibilità di studi sulle specifiche problematiche delle PMI *high-tech*. In funzione di quanto sopra, il lavoro si inserisce nei filoni di ricerca sulla struttura finanziaria d'impresa e sul *relationship lending*; inoltre, come sarà evidente nelle conclusioni, i risultati dell'indagine suggeriscono alcuni spunti di riflessione inerenti il tema del localismo bancario. Allo scopo si analizzano alcuni *case studies* di imprese *high-tech* di piccole e medie dimensioni (PMI).

Il paper si articola come segue: nel par. 2 si illustra il contesto da cui la ricerca prende spunto ed il *framework* teorico, nel par. 3 si descrive la metodologia, mentre nel par. 4 si riportano i primi riscontri ottenuti. Il par. 5 è dedicato alle considerazioni conclusive.

2. Il framework teorico

Struttura finanziaria e rapporti con il sistema dei finanziatori rappresentano due momenti della gestione aziendale strettamente interconnessi tra di loro, quanto inevitabilmente assoggettati a vincoli ascrivibili in parte all'impresa stessa (ad es. Berger, Udell, 1998; Salotti, 2007) – solitamente legati alla *expertise* in materia ed all'apertura verso l'evoluzione della struttura proprietaria e di controllo (ad es. Bentivogli *et al.*, 2007; Caruso, Palmucci, 2008) –, in parte alle caratteristiche delle controparti (ad es. Berger, Udell, 2002; Berger *et al.*, 2007) e dell'ambiente in cui l'impresa opera. Rientrano tra questi ultimi le capacità di *screening* ed il grado di concentrazione del si-

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

stema creditizio, nonché la vicinanza tra cliente e centro decisionale dell'azienda di credito (ad es. Degryse, Ongena, 2007; Munari, 2007). Nello specifico della struttura del capitale aziendale, negli ultimi decenni è stata ampiamente analizzata l'incidenza di svariati elementi quali il settore di appartenenza, in virtù dei quali l'indebitamento risulta più contenuto nei comparti in cui sono maggiori le specificità dell'attivo,¹ il peso delle attività intangibili, il grado di leva operativa o la diversificazione produttiva. La maggior parte dei contributi finora conosciuti, tuttavia, utilizza un universo di osservazioni eterogeneo per attività e/o per dimensione.

Sono, tuttavia, ancora poco numerosi e delineano uno scenario vario, complesso e difficilmente riconducibile ad un'univoca chiave di lettura gli studi sulla struttura finanziaria delle PMI. Tra questi ultimi, diversi contributi concordano nel supportare la "teoria del *trade-off*" (Miller, Modigliani, 1963; Jensen, Meckling, 1976; Myers, 1977), che vede una minore propensione delle PMI ad utilizzare mezzi di terzi, data la generica minore profittabilità ed il maggior rischio operativo e di *default* che determinano un aumento del costo del denaro. Si rileva, inoltre, significativo il ruolo degli *asset* tangibili quali strumenti di garanzia che agevolano il finanziamento esterno. Nelle imprese di minori dimensioni è, altresì, più evidente la relazione diretta tra indebitamento ed ampiezza aziendale (Brav, 2009).

Diverse indagini sulla realtà imprenditoriale italiana ed internazionale (ad es., Myers, Majluf, 1984; Myers, 1984) sottolineano, altresì, l'esistenza di un legame diretto tra debito e *tax-exhaustion* ossia una relazione negativa tra indebitamento e performance² ed un lega-

¹⁾ Per "specificità dell'attivo" s'intende la circostanza nella quale il patrimonio aziendale è costituito da beni dalle caratteristiche esclusive, la cui valutazione richiede conoscenze specifiche o il cui valore è ampliamente mutevole nel tempo e nello spazio. In tale eventualità non è agevole sviluppare una valutazione standard da parte degli istituti di credito, al contrario è necessario tener conto delle tipicità della singola azienda; proprio ciò che si verifica, in definitiva, nelle imprese high-tech.

²⁾ Se l'impresa non gode di un reddito imponibile, non ha neanche la possibilità di dedurre gli oneri finanziari, per cui gli interessi passivi sul debito non apportano il beneficio del risparmio d'imposta. In questo caso l'impresa è detta tax-exhausted (Brealey et al., 2007). Ci si attenderebbe, in teoria, di riscontrare una relazione negativa tra l'indebitamento d'impresa ed un indicatore di tax-exhaustion, ma al contrario l'evidenza empirica mostra un legame positivo tra le due variabili, per cui un'impresa meno redditizia risulta anche più indebitata (Bonato et al., 1991).

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.

PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

me inverso tra finanziamenti di terzi e disponibilità di scudi fiscali alternativi;³ in ciò supportando la nota teoria dell'ordine di scelta (pecking order theory). Una variante alla pecking order theory è la gerarchia delle fonti per le imprese innovative individuata da Brierley e Kearns (2001), in cui l'ordine "autofinanziamento-debito-capitale proprio" si evolve in "autofinanziamento-capitale proprio-debito". In ambito internazionale, alcuni confronti hanno messo in luce la differente validità delle due citate teorie del trade-off e della pecking order in base alle dimensioni aziendali: la prima risulta valida per le piccole imprese in rapida crescita, la seconda appare più funzionale per le grandi imprese (Lemmon, Zender, 1992; Shyam-Sunder, Myers, 1999; Frank, Goyal, 2003). Le evidenze empiriche relative al sistema domestico, al contrario, evidenziano la validità della pecking order theory anche per le imprese di ampiezza ridotta (Caruso, 2007). Nello specifico delle aziende high-tech, la minore propensione del sistema finanziario a concedere loro credito, in specie se di dimensioni minori, può essere ascritta alla elevata specializzazione degli ambiti in cui tali imprese operano e nell'accentuato carattere di intangibilità dell'output; elementi ai quali spesso si associano carenti garanzie tangibili, patrimoni complessi da valutare, spiccate asimmetrie informative e dinamiche economiche e di *performance* poco prevedibili (Coco, 2000; Lev, 2001; Hall, 2002). Limiti, dunque, in parte riconducibili alla "impreparazione" degli istituti di finanziamento, a fronte delle esigenze e delle caratteristiche operative e strutturali delle imprese *high-tech*.

A fronte di ciò, con precipuo riferimento al rapporto banca-impresa, ovvero delle determinanti e dell'impatto che assumono le modalità di impostazione e svolgimento di tale rapporto sia in fase di formazione/ revisione delle condizioni economiche, sia in fase di determinazione del volume dei finanziamenti concessi, gli studi presenti in letteratura lasciano credere che gli intermediari maggiormente "idonei" al finanziamento delle PMI di natura *high-tech* siano le banche locali.

³⁾ In base a quanto ipotizzato da alcuni studiosi (ad es. De Angelo, Masulis, 1980), le imprese che possono usufruire di scudi fiscali alternativi al debito, come gli ammortamenti e gli investimenti spesabili nell'esercizio, tenderebbero a presentare un indebitamento più contenuto. Evidenze empiriche riferite alle imprese italiane hanno confermato la validità di tale relazione (Bigelli et al., 2001; Buttignon, De Leo, 1994).

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Difatti, la minimizzazione delle distanze che in tal caso si manifesta tra chi raccoglie le informazioni e chi elabora le decisioni, come tra gli organi decisionali della banca e la rispettiva clientela (Angelini *et al.*, 1998; Alessandrini *et al.*, 2008) – *customer proximity* – e quindi il radicamento territoriale (Santorsola, 1982; Berger, Udell, 2002), nonché il duplice ruolo del socio-cliente (Mazzù, 2008), rappresentano elementi che agevolano la circolazione dei flussi informativi sia in entrata che in uscita. Ciò, conseguentemente, renderebbe le banche locali più efficienti nel selezionare i soggetti fisiologicamente più "opachi".

Una circostanza che presuppone, altresì, a fronte delle due tipiche configurazioni del rapporto in oggetto di relationship lending (se improntata alla solidità ed al lungo termine fondata su un voluminoso e duraturo interscambio di informazioni tra l'impresa e la banca finanziatrice) o di transaction lending (se occasionale ed orientato al breve termine), la preferenza per il relationship lending. ⁴Una soluzione coerente con i limiti e la generica avversione delle banche ordinarie verso il finanziamento delle "innovazioni" e delle relative iniziative ad alta intensità tecnologica che spesso porta a sottostimare l'opportunità di stabilire con l'impresa un rapporto orientato al lungo termine per l'accompagnamento nelle varie fasi di espansione (Hall, 2002; Guelpa et al., 2009; Muscettola, Naccarato, 2011). È, ovviamente, plausibile che i suddetti limiti acquisiscano una valenza maggiore o minore a seconda dei contesti territoriali in esame; laddove, ad es., è acquisito che nel Mezzogiorno d'Italia vi sia un maggiore razionamento quali-quantitativo del credito in generale.

3. Metodologia

L'indagine è stata svolta mediante la metodologia del *multiple case* study (Eisenhardt, 1989; Yin, 1984) combinando l'analisi di dati qualitativi e quantitativi raccolti presso diverse fonti e con dissimili stru-

⁴⁾ Tale scelta, chiaramente, dipende da molteplici elementi, tra cui l'adeguatezza della struttura organizzativa, le scelte strategiche, l'orientamento culturale, il potere di mercato dell'impresa nonché dalla tipologia e dalla dimensione della controparte bancaria (Berger, Udell, 2002; Carretta et al., 2007; Corigliano, 2007, Monferrà et al., 2008).

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

menti, con metodo iterativo. La fase di raccolta dei dati è rientrata nell'ambito di un più ampio progetto di ricerca svolto simultaneamente dagli stessi Autori.

Il *range* di osservazione è stato definito individuando unità omogenee sotto diversi aspetti, con l'obiettivo di controllare l'indagine rispetto a fattori potenzialmente distorsivi dei risultati ricercati; i requisiti di omogeneità stabiliti, in particolare, riguardano: la fase del ciclo di vita, la localizzazione geografica, la forma giuridica ed il trend economico-finanziario oltre che, ovviamente, la dimensione e la rispondenza alla definizione di azienda *high-tech* (v. infra).

Per quanto riguarda la variabile dimensionale, si è fatto riferimento alla definizione di PMI proposta dalla Commissione Europea 2003/361.⁵ Altro requisito ricercato è stata l'operatività da almeno 5 anni. L'omogeneità del contesto socio-economico di appartenenza è garantita dal fatto che tutte le imprese osservate hanno la loro sede unica o principale nella regione Campania, area spesso equiparata ad un less conducive environment ma caratterizzata da una discreta presenza di imprese di questo tipo, apportatrici di un consistente contribuito alla ricchezza regionale (Svimez, 2011). Si sono scelte, inoltre, aziende con forma giuridica di società di capitali che, dal punto di vista della solidità, presentassero nell'ultimo anno di disponibilità dei dati, indicatori di performance grossomodo allineati alla media del relativo settore di appartenenza. In particolare, si è fatto riferimento a ROI e ROE, inserendo nel range di osservazione le aziende con almeno uno dei due indici in linea con la media di settore, ottenuta mediante elaborazione di dati di fonte AIDA.

Selezionata una lista di 25 imprese con i suddetti parametri, solo 12 hanno scelto di collaborare alla ricerca. Nel corso dell'analisi sono stati progressivamente eliminati 4 casi che ad un'indagine più approfondita non rientravano pienamente nella definizione di *high-tech* quivi considerata. Si è, così, pervenuti alla selezione di 8 casi di studio.

⁵⁾ Secondo tale definizione "la categoria delle microimprese, delle piccole imprese e delle medie imprese (PMI) è costituita da imprese che occupano meno di 250 persone, il cui fatturato annuo non supera i 50 milioni di euro oppure il cui totale di bilancio non supera i 43 milioni di euro".

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Riguardo alla modalità di raccolta dei dati, in una prima fase (inizio 2011) si è effettuato un lavoro di *back office*, facendo ricorso a più strumenti, quali il sito internet dell'impresa e altre fonti *on-line*, articoli da quotidiani e riviste, mentre i dati contabili sono stati estratti dal database AIDA. Tale *step* ha portato all'elaborazione di una scheda per ognuna delle unità inizialmente prescelte.

Nella seconda fase si è svolto un lavoro di *front office*, stabilendo un rapporto diretto con l'impresa attraverso una serie di contatti telefonici e visite aziendali che, mediante la somministrazione di un questionario semistrutturato ed un'intervista all'imprenditore, hanno portato alla realizzazione di una relazione per ciascuna impresa e di un *database* in cui sono state registrate, elaborate e confrontate le singole risposte ottenute. Di seguito si presenta una breve descrizione del concetto di impresa *high-tech* nonché del profilo degli otto casi di studio.

3.1. L'azienda high-tech: una puntualizzazione concettuale

Una questione critica, a monte della ricerca, concerne cosa intendere per azienda "high-tech". Uno tra i filoni di ricerca che si sono sviluppati sul tema individua le aziende in oggetto in termini di appartenenza a settori produttivi ad elevato contenuto di tecnologia – automazione e robotica, biotech, componentistica elettronica, editoria elettronica, farmaceutica, ICT, mobile communications, materiali avanzati, ottica e biomedicale, strumentazione elettronica... –. Tra gli esponenti di tale corrente di pensiero, Hatzichronoglou (1997) opera un'individuazione settoriale adottando un approccio orientato ai "prodotti hightech", Rausch (1998) definisce come high-tech tutti i servizi appartenenti a determinate "aree di attività" mentre Felix (2007) individua i "settori high-tech", sia manifatturieri che dei servizi, in base alla "intensità tecnologica". Anche l'OCSE elabora una classificazione delle "attività high-tech" utilizzando un duplice approccio per settori (hi-tech sectors) e per output (hi-tech industries).

Un secondo criterio tassonomico (statico) verte su delineati connotati distintivi tradotti in "indicatori di stato" (ad es. la quota di spese in R&S). Un terzo criterio (dinamico) fa, invece, riferimento ai comportamenti competitivi (Rizzoni, 1990; Cepolina, 2004).

Ciò premesso, ai fini del presente lavoro si adotta la definizione di

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

imprese high-tech in funzione dell'elevato contenuto di innovazione legata a prodotti e processi. Premesso che il costante orientamento all'innovazione in senso schumpeteriano può aversi anche in settori tradizionali (es. Sinatra, 1983), il tratto distintivo di tali aziende è rappresentato dalla permanenza di un dato livello di rischio associato all'attività di R&S anche dopo l'introduzione nel mercato dei relativi prodotti e servizi (Pellicelli, 1999). La competitività, nonché la principale modalità di creazione del valore di tale categoria di aziende viene così ad essere centrata su un'elevata intensità di flussi di knowledge e di R&S; aspetti che garantiscono una chiara inclinazione verso l'individuazione e lo sfruttamento strategico delle opportunità tecnologiche. Specie nelle unità di piccola dimensione, la propensione innovativa estrinsecatesi in proposte ad elevato contenuto di specificità ed unicità si attesta quale conditio sine qua non della loro stessa sopravvivenza (ad es. Onetti, Zucchella, 2008). In tal caso la propensione innovativa tende a svincolare il concetto di azienda hightech dall'appartenenza settoriale più agevolmente di quanto accada in quelle di maggiori dimensioni.

In aggiunta è, altresì, da considerare che sia dal versante più prettamente gestionale (Quagli, 2001; Zambon, 2010), sia da quello dell'economia teoretica (Agarwal *et al.*, 2004), nel dibattito accademico emerge una concordanza di opinioni nell'attribuire, almeno negli *early stage*, un ruolo centrale al *capitale intellettuale aziendale*; specificamente, nelle PMI innovative, al *capitale umano*⁶ connesso alla figura dell'imprenditore (o *team* imprenditoriale).⁷ Costui è individuato quale depositario e catalizzatore di *know-how* e competenze tecnico-scientifiche acquisite con percorsi formativi ed esperienziali dai quali possono scaturire vantaggi competitivi sostenibili nel tempo (Bertini, 1987), così come *atteggiamenti* positivi e propositivi verso l'ambiente esogeno di localizzazione aziendale (Ferrara 1995).

⁶⁾ Come nella tradizione aziendale, per capitale intellettuale s'intende l'insieme del capitale reputazionale o relazionale, organizzativo ed umano, che a sua volta comprende le qualità imprenditoriali, organizzative e lavorative delle persone che concorrono a costituire l'istituto aziendale (Amodeo, 1964); cioè conoscenze, competenze e valori.

⁷⁾ Indagini sulle imprese high-tech (Stuart, Abetti, 1990; Storey, 1994) documentano una forte correlazione positiva tra le loro performance e le competenze imprenditoriali e manageriali possedute dai fondatori.

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Sulla base di quanto finora discusso sono, dunque, considerabili come *high-tech* le aziende che evidenziano un comportamento competitivo costantemente orientato all'innovazione il quale, insieme all'elevata significatività del capitale intangibile, si configura come leva strategica del soggettivo vantaggio competitivo. La considerazione dei suddetti presupposti dell'azienda *high-tech*, di natura squisitamente qualitativa, ha fatto si che la selezione dei casi di studio oggetto della ricerca si basasse su una preventiva analisi del comportamento competitivo. Tali elementi sottendono, al contempo, le ragioni della complessità della relazione con il sistema finanziario.

3.2. Le aziende esaminate

Gli otto *case studies* considerati riguardano, come evidenziato anche nella tabella 1, PMI di recente costituzione; la più giovane (identificata dalla lettera E)⁸ è sorta appena nel 2005, la più anziana nel 1946 (impresa C). In termini di forma giuridica, sei aziende sono Srl mentre le altre due, proprio le più grandi, sono SpA (B e G).

Tabella 1 – Caratteristiche dimensionali ed età delle aziende analizzate (anno 2010).

Addetti	N° imprese	Fatturato (mln euro)	N° imprese	Età (anni)	N° imprese
Da 10 a 19	3	Fino ad 1	5	Da 5 a 10	4
Da 20 a 49	0	Da 1 a 5	1	Da 11 a 20	1
Da 50 a 99	2	Da 5 a 10	1	Da 21 a 29	1
Da 100 a 249	3	Oltre 10	1	30 ed oltre	2

Localizzate operativamente in quattro delle cinque province campane, tali aziende presentano un'elevata eterogeneità a livello di genesi del processo imprenditoriale; tre di esse, infatti, operano nell'ambito di un gruppo di più ampie dimensioni e sono sorte sostanzialmente come *spin-off* (A, D, E). Un'altra azienda è frutto di uno *spin-off* accademico (H) mentre la D deriva dalla trasformazione di una precedente società di consulenza in impresa manifatturiera. La C e la D possie-

⁸⁾ Le imprese selezionate sono indicate con una lettera giacché non tutte hanno autorizzato l'indicazione della propria ragione sociale.

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

dono una e due unità locali, seppure localizzate in ambito nazionale. Con riferimento alla scala d'operatività, è da precisare che l'ambito nazionale è prevalente in quattro casi (A, D, F, H) e quello internazionale in altri tre (C, E, G), mentre la B dichiara un eguale rilievo del mercato domestico ed estero; dunque, nessuna azienda limita la propria sfera d'azione al contesto nazionale e tanto meno all'ambito esclusivamente regionale. Tre imprese (F, G, H) operano prevalentemente come subfornitrici di specialità di altre primarie aziende, la B e D in modo paritario tra il mercato finale e la subfornitura e le altre tre per il mercato finale.

Le aziende risultano avviate sostanzialmente da singoli imprenditori (B ed H da un *team* imprenditoriale) che nel 50% dei casi già svolgevano, in precedenza, attività imprenditoriali o manageriali (in particolare, si tratta degli imprenditori delle aziende A, D, F, G). Seguono due ex ricercatori universitari (per le imprese B e G, il cui presidente è stato, in precedenza, anche manager) e due studenti (C ed H).

Non sorprende, dunque, che tutti gli intervistati abbiano almeno un diploma di laurea, solitamente in materie tecnico-scientifiche e che la maggioranza abbia effettuato percorsi formativi successivi (gli imprenditori B, C, D, E, G). Tre imprenditori sono, altresì, fondatori dell'azienda gestita (E, F, H), ma solo due hanno avviato/preso in gestione la stessa in giovane età (gli imprenditori B ed H avevano meno di 3o anni); cinque tra loro, inoltre, provengono da famiglie di imprenditori (A, B, C, G, H).

Un'ampia diversificazione è presente anche a livello di *output*, nonché di leve strategiche sulle quali gli intervistati dichiarano di fondare le proprie competenze distintive. Per quanto riguarda la produzione, una prima considerazione riguarda la distinzione delle attività secondo la tradizionale classificazione manifatturiera e dei servizi. Si passa, infatti, dall'offerta di *applicazioni inerziali* al servizio di diversi settori (A) alla geognostica e prospezioni geofisiche applicate principalmente nel campo dell'ingegneria civile (B), nonché dalla costruzione ed installazione di sistemi e stazioni per la produzione di energia da

⁹⁾ L'essere "figli d'arte" è unanimemente riconosciuto un potente viatico per la scelta imprenditoriale giacché oltre ad un presumibile supporto economico e/o morale si beneficia dei pregressi percorsi esperienziali (economie di apprendimento).

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

fonti convenzionali e/o rinnovabili (C) alla produzione di *software* relativi alla sicurezza, a reti *wireless* e sistemi di pagamento elettronico (D); ancora, dai sistemi e dalle soluzioni di automazione basate sulla tecnologia R.F.Id. (E) alla realizzazione di rivestimenti *Thermal Spray Coatings* per i comparti aeronautico, navale e petrolifero (F) e dalla produzione di collettori solari (G) e moduli fotovoltaici alla componentistica aeronautica (H).

Si tratta, dunque, fondamentalmente di situazioni caratterizzate dall'offerta di service-embodied goods come di good-embodied services tipiche dei comparti che si dedicano alla generazione di tecniche e tecnologie più di frontiera, allorché proprio il carattere di innovatività dell'attività proposta presuppone un supporto ad ampio raggio da parte del fornitore verso il cliente, per una sua ottimale utilizzazione. Un'innovazione costantemente alimentata dal forte radicamento di tutti i case studies attorno alla funzione di Ricerca e Sviluppo, ampiamente supportata da consolidati rapporti con enti accademici e di ricerca istituzionali (ma in generale con tutti gli stakeholders) per ogni azienda indipendentemente da dimensione, età o attività realizzata. In funzione delle caratteristiche del proprio output ma anche dello specifico livello tecnologico in esso contenuto, è possibile individuare anche il tipico orientamento aziendale. Nello specifico, come confermano gli imprenditori intervistati, tre aziende mostrano fondamentalmente un orientamento strategico al mercato (A, C, D) per via della particolare attenzione, di tipo anticipatrice, esibita verso i fabbisogni latenti o potenziali dei clienti. Altre quattro (B, E, F ed I), invece, presentano una gestione aziendale incentrata fondamentalmente sull'orientamento al cliente in quanto oltre alla capacità di sviluppare soluzioni "su misura", aggiungono alla qualità e alla innovatività dell'output la capacità di adeguarsi con grande elasticità e rapidità alle specifiche esigenze del consolidato "pacchetto" clienti; in ciò aiutate dalle contenute dimensioni. Solo due aziende, G ed H, mostrano un tipico approccio marketing oriented in ragione del fatto che il loro output, più di stampo manifatturiero, sconta una maggiore complessità del mercato di sbocco denotando, al contempo, un approccio più statico verso l'anticipazione delle richieste di mercato o la puntuale rispondenza alle richieste dei clienti.

A fronte di questa breve overview, una considerazione preliminare

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

concerne il rapporto tra andamento del fatturato aziendale ed il *trend* del relativo sub-settore o comparto d'attività del lustro 2006-2010, così come dichiarato dagli intervistati. Come si evince dalla Tabella 2, a conferma delle potenzialità delle imprese *high-tech* sostanzialmente svincolate dai fattori congiunturali contestuali, la maggioranza dichiara sia un fatturato in aumento sia un mercato di riferimento in espansione.

Tabella 2 - Andamento del fatturato delle aziende e del comparto di riferimento (2006-2010)

Trend aziendale/Trend settoriale	In aumento	Stabile	In diminuzione
In aumento	C, E, H	A, G	D, F
Stabile		В	
In diminuzione			

Nello specifico delle performance, come emerge dalla Tabella 3, le aziende esaminate presentano un *trend* nettamente differenziato con riferimento ai principali indicatori della situazione patrimoniale, economica e finanziaria. Solo in quattro casi si può eventualmente parlare di "effetto crisi", per via di una vistosa discesa degli utili negli ultimi due o tre anni. Nei restanti quattro casi si assiste persino ad una crescita sistematica e graduale del risultato d'esercizio nel corso dell'intero periodo considerato.

4. I primi riscontri dell'indagine

Il primo aspetto oggetto di indagine riguarda la struttura finanziaria e le forme di indebitamento delle aziende considerate.

La tabella 4 riporta i valori della leva finanziaria (*debt-equity ratio*) e del rapporto tra debito bancario ed indebitamento complessivo delle imprese osservate per gli anni 2006-2010. Una prima evidenza meritevole di segnalazione è che i maggiori valori di leva si presentano per ogni anno nell'impresa E, che è la più giovane tra tutte in quanto fondata nel 2005 e nella D, costituita nel 2004. Anche nella A si osserva il valore più elevato di leva finanziaria con riferimento agli anni 2006 e 2008; si sottolinea, in proposito, che anche la A è sorta nel 2004.

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Tabella $\bf 3$ - Trend patrimoniale ed economico-finanziario delle imprese analizzate (2006-2010)

Impresa	Variabile	2010	2009	2008	2007	2006
	Ricavi vendite	125.594	110.365	63.533	109.986	409.990
	EBITDA	-454.834	-229.283	-321.904	-403.156	22.506
A	Utile Netto	-496.404	-262.034	-358.001	-457.244	-22.256
	Totale Attività	672.894	672.616	212.663	181.773	133.523
	Ricavi vendite	8.168.156	7.338.728	7.925.329	6.183.658	7.748.389
	EBITDA	492.224	-57.556	782.699	538.577	325.927
В	Utile Netto	-135.965	-465.365	51.502	54.749	65.228
	Totale Attività	12.416.614	11.603.610	12.861.989	11.544.368	10.602.164
	Ricavi vendite	15.852.658	15.833.544	15.674.439	15.525.391	16.710.561
	EBITDA	1.609.594	1.657.090	1.658.279	1.648.039	1.348.374
C	Utile Netto	374.047	405.930	347.797	285.323	224.381
	Totale Attività	33.600.213	32.738.033	30.064.815	25.468.368	18.091.636
	Ricavi vendite	3.701.883	2.242.406	2.209.854	1.048.658	602.288
	EBITDA	174.817	52.154	117.809	36.113	28.368
D	Utile Netto	65.331	55.774	43.623	17.825	4.452
	Totale Attività	2.883.350	2.316.247	1.664.693	1.159.336	1.007.017
	Ricavi vendite	240.719	159.361	145.110	102.539	128.958
	EBITDA	53.850	48.854	48.548	42.921	15.464
E	Utile Netto	6.557	3.548	8.521	2.028	-927
	Totale Attività	337.584	225.037	221.813	174.437	125.458
	Ricavi vendite	656.076	539.307	514.073	545.277	431.339
	EBITDA	104.259	158.353	184.727	173.880	132.584
F	Utile Netto	581	587	6.490	6.408	10.010
	Totale Attività	734.817	719.221	854.332	807.707	818.928
	Ricavi vendite	287.210	6.342.274	9.550.993	8.863.318	6.168.601
	EBITDA	15.363	2.807.832	3.541.490	3.174.647	2.345.834
\mathbf{G}	Utile Netto	6.518	228.965	354.398	164.338	272.721
	Totale Attività	316.277	51.776.356	48.884.106	23.398.208	20.618.014
	Ricavi vendite	3.212.049	1.262.379	1.113.053	790.541	115.194
	EBITDA	125.130	103.009	123.442	60.596	5.799
Н	Utile Netto	12.106	21.880	55.262	25.847	3.668
	Totale Attività	2.224.320	1.829.354	1.505.488	715.149	114.768

Fonti: AIDA ed aziende intervistate

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Oltre i tre casi citati, il massimo valore di leva finanziaria si presenta nell'impresa G, con riferimento al solo 2010, ma accompagnato in questo caso da un evidente ribasso sia del totale impieghi, che dei ricavi vendite, dell'EBITDA e dell'utile netto; in quest'ultimo caso, quindi, si assiste ad un evento particolare segnato da una fase di criticità della vita dell'azienda. Tali osservazioni inducono a credere che, almeno limitatamente ai casi esaminati, le imprese non incontrano particolari problemi di razionamento nei primi anni di vita; in contrapposizione a quanto verificato da altre fonti (ad es. Diamone, 1991).

Tabella 4 - Leva finanziaria e rappresentatività del debito bancario nelle imprese analizzate (2006-2010)

Impresa		2010	2009	2008	2007	2006
_	Debt/equity	0,4	0,54	9,96	2,17	8,11
A	Debito bancario/debito totale	0,007	0,11	0,04	0	n.a.
В	Debt/equity	3,24	3,07	2,44	2,5	2,27
D	Debito bancario/debito totale	0,25	0	0,31	0,32	0,27
С	Debt/equity	2,79	2,53	2,39	5,03	3,43
	Debito bancario/debito totale	0,58	0,49	0,57	0,56	0,44
D	Debt/equity	9,02	9,41	8,98	8,41	8,56
D	Debito bancario/debito totale	0,38	n.a.	0,27	0,16	0,12
E	Debt/equity	6	4,65	7,78	9,43	7,53
L	Debito bancario/debito totale	0,34	0,15	0,46	0,63	0,54
F	Debt/equity	0,72	0,69	1,01	0,93	0,8
Г	Debito bancario/debito totale	0	0	0,09	0,04	n.a.
C	Debt/equity	18,15	0,36	0,3	0,24	0,21
G	Debito bancario/debito totale	0,001	0,41	0,42	0,14	0,2
II	Debt/equity	2,43	1,87	1,45	3,81	5,14
Н	Debito bancario/debito totale	0,24	n.a.	0,36	0,58	0,17

Fonte: elaborazione su dati AIDA

La lettura dei valori assunti dal *debt/equity ratio* in confronto con i ricavi di vendita e con il totale dell'attivo dei rispettivi soggetti aziendali suggerisce, altresì, talune riflessioni in merito alle scelte finanzia-

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

rie delle aziende esaminate. Nello specifico emerge che anche in presenza di un aumento degli investimenti non si verificano mutamenti significativi della leva finanziaria. Quest'ultimo valore non sembra mostrare specifici legami con altre variabili relative alle performance aziendali nel medesimo anno; piuttosto, in cinque degli otto casi esaminati si evidenzia un trend inverso rispetto ai risultati reddituali dell'anno precedente. In altri termini, di fronte ad un ribasso degli utili e/o al manifestarsi o all'aggravarsi di perdite d'esercizio, si assiste frequentemente ad un aumento della leva finanziaria nell'anno successivo.

Tale dinamica avvalora l'ipotesi che vuole il capitale di credito considerato, nella maggior parte dei casi, una fonte di finanziamento marginale rispetto all'eventuale capacità di autofinanziamento aziendale. Un risultato coerente con la citata teoria del *trade-off*, particolarmente valida proprio per le imprese ad elevata rischiosità e ad alto contenuto tecnologico, ma che sembra in linea anche con la teoria dell'ordine di scelta e la relativa variante di Brierley e Kearns; almeno nei limiti in cui si asserisca che l'indebitamento non è la fonte di finanziamento alla quale primariamente fanno ricorso le imprese.

La medesima attestazione di una leva finanziaria inversamente legata agli utili pare rappresentare un "indizio" a favore dell'ipotesi dell'inesistenza di particolari problemi di razionamento per le aziende esaminate, dal momento che anche in presenza di rilevanti perdite il rapporto tra debito ed *equity* spesso prosegue verso la crescita. Inoltre, laddove l'andamento degli investimenti denota una minore volatilità, si assiste ad una scarsa variabilità anche nei valori del *debt/equity*. Si ritiene di poter interpretare quest'ultima osservazione nell'ottica di una propensione ad attestare il livello di indebitamento, nelle fasi di stabilità, verso valori "target" presumibilmente ritenuti ottimali; confermando in ciò la tesi di Modigliani e Miller (1958).

Si consideri, altresì, che a fronte di un trend del *debt-equity* e del rapporto debito bancario/debito complessivo ampiamente diversificato, sia tra le diverse imprese sia in ciascuna impresa nei diversi anni osservati, il solo debito di natura bancaria assume valori che oscillano tra lo zero ed il 60% del totale dei mezzi di terzi. Appare plausibile che nei casi di elevata leva finanziaria e ridotto debito bancario intervenga a supporto dell'azienda un rilevante peso del debito com-

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

merciale nonché dell'indebitamento di diversa natura. A sostegno di tale supposizione occorre considerare che proprio nelle prime fasi di esistenza delle aziende è più frequente il razionamento da parte degli istituti bancari.

L'azienda E, ad es., ha potuto costituirsi solo in quanto finanziata dall'impresa madre da cui è nata come *spin-off*, mentre l'impresa D ha usufruito, nella fase iniziale, dei modesti finanziamenti ottenuti dall'imprenditore a titolo personale, riuscendo solo gradualmente ad accedere a strumenti maggiormente idonei alle proprie esigenze.

È, dunque, possibile concludere che lo scarso ricorso al debito bancario, il trend inverso dei finanziamenti di terzi rispetto alla redditività dell'azienda ed il maggiore rilievo del debito commerciale nelle fasi di maggiore necessità, non siano elementi dettati esclusivamente da scelte aziendali ma, almeno in parte, una conseguenza delle politiche di razionamento implementate da parte del sistema creditizio. Un razionamento presumibilmente più marcato rispetto ad aziende equivalenti che operano in comparti tradizionali, il cui effetto principale si traduce in una chiara penalizzazione dello sviluppo (ma forse anche nella nascita) di tale cruciale tipologia aziendale. Una congettura rafforzata dal notare come, in definitiva, tali imprese, pur accomunate da vari parametri, esibiscono una struttura finanziaria alquanto eterogenea; con l'eccezione di taluni elementi ricorrenti rappresentati dalla relazione inversa tra indebitamento complessivo ed età dell'impresa e da una significativa partecipazione al finanziamento aziendale da parte del debito di natura commerciale.

Un'altra risultanza emersa dall'analisi dei casi è che tra le possibili alternative al prestito bancario le forme maggiormente utilizzate sono quelle diffuse da più tempo nel sistema domestico e quindi più conosciute: il *leasing*, a fini di espansione ed il *factoring* per esigenze di liquidità. Tale risultato appare in linea con i riscontri della letteratura discussi in precedenza (ad es. Cole, 2008); tra l'altro si tratta di prodotti frequentemente rientranti nell'offerta delle istituzioni creditizie di natura bancaria. In ogni caso tutte le alternative al prestito bancario vero e proprio risultano utilizzate solo raramente ed occasionalmente. Tutte le imprese, peraltro, dichiarano di aver fatto ricorso almeno una volta a finanziamenti pubblici.

Sono, invece, solitamente ritenute non rispondenti alle effettive esi-

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

genze dell'impresa o ancora poco conosciute dagli imprenditori le altre forme di finanziamento e reperimento di capitali, quali ad es, il *venture capital/private equity* o il *mezzanine financing*. Risulta essere poco utilizzato anche il ricorso ai Confidi, giacché solo un'impresa si è rivolta ad un Consorzio di garanzia collettiva fidi.

Inoltre, per quanto riguarda la tipologia di azienda di credito con cui vengono intrattenuti i prevalenti rapporti di finanziamento, tutte le aziende hanno dichiarato che la maggiore percentuale di indebitamento è detenuta presso banche nazionali e/o internazionali. Elemento, quest'ultimo, che differisce sostanzialmente rispetto agli usuali riscontri (ad es. Monferrà *et al.*, 2008) offerti dalle imprese manifatturiere di eguale classe dimensionale che, invece, risultano indebitate prevalentemente verso banche locali. Nel complesso, in coerenza con i risultati di altre rilevazioni (ad es. Caruso, Palmucci, 2008) relative ad aziende collocate nell'Italia centro-meridionale, i riscontri ottenuti riconducono all'esistenza di un sistema bancocentrico.

Con riferimento alle percezioni degli imprenditori riguardo ai rapporti con il sistema finanziario, per l'ottenimento di un prestito gli intervistati riconoscono un discreta incidenza di elementi "soft", quali le soggettive capacità imprenditoriali, la durata/qualità della relazione con la banca e le "qualità" del personale bancario. Nello specifico, sei degli otto imprenditori intervistati affermano che le capacità imprenditoriali contino *molto*; uno ritiene che contino *abbastanza*, con un valore medio di 3,60 in una scala da 1 a 4.¹⁰

Sempre in tema di relazione con la banca, cinque imprenditori ritengono che tale elemento conti *abbastanza* mentre gli altri tre ritengono che conti *molto* (con un valore medio di 3,4). Ciò nonostante, i riscontri agli appositi quesiti sottoposti agli imprenditori lasciano emergere un livello di fiducia verso gli intermediari finanziari non particolarmente elevato (2,25). Considerando invece quanto pesino, in base alle percezioni dell'imprenditore, le qualità del personale bancario, tre hanno risposto *poco*, due *abbastanza* e tre *molto*, con valore medio pari a 3. Le diverse risposte ottenute suggeriscono una distinzione tra

¹⁰⁾ Per approfondire l'"intensità" delle percezioni di alcuni temi a carattere "qualitativo" si è ricorso a domande a risposta chiusa utilizzando una scala di Likert a 4 livelli: per niente = 1, poco = 2, abbastanza = 3, molto =4".

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

la generica fiducia verso le istituzioni finanziarie e l'attribuzione di un peso determinante, in un rapporto di credito, a fattori tipicamente caratterizzati da intangibilità e soggettività.

È, altresì, da osservare che, in generale, tutti gli intervistati riconoscono chiaramente l'importanza della funzione finanza e le criticità associate alle scelte di tale natura ai fini di un armonico governo dell'azienda, dati i possibili risvolti negativi o positivi che riverberano i loro effetti nel lungo periodo. Nessun imprenditore, tuttavia, dichiara di occuparsi personalmente della funzione contabilità/finanza e di operare le relative scelte; anzi, in 7 casi su 9 si rivolgono specificamente a consulenti esterni.

Tale situazione è rappresentativa del fatto che, almeno nelle imprese di minori dimensioni, spesso l'imprenditore si concentra sulla funzione produttiva o su quella di marketing; tanto più allorché egli proviene, come nel campione, da un'estrazione tecnico-ingegneristica e non dispone di competenze specialistiche e di *know-how* finanziario. Può, semmai, sorprendere che solo tre rispondenti hanno individuato ai primi due posti, tra le competenze che vorrebbero acquisire maggiormente e/o rafforzare, quelle finanziarie. Il quadro complessivo è, dunque, da interpretarsi non tanto come il segnale di una diffusa sottostima della rilevanza di tali competenze quanto come la conseguenza dell'esigenza di focalizzarsi prevalentemente sul monitoraggio delle evoluzioni delle tecniche e delle competenze, che rendono unica l'attività delle imprese in esame consentendo loro di posizionarsi sulla frontiera tecnologica, nonché sull'attività di R&S e di *customersatisfaction*.

Un'ulteriore considerazione, di non indifferente rilievo date le note e le specificità del contesto territoriale di riferimento dei *case studies*, concerne l'assenza di critiche specifiche da parte degli intervistati. Costoro, vale a dire, per quanto riguarda i condizionamenti esogeni sulle scelte finanziarie aziendali non hanno fatto cenno a limiti e problematiche che siano precipue del territorio di riferimento, lasciando presumere come sia l'intera realtà nazionale impreparata alle sfide di democrazia industriale imposte dalla globalizzazione.

Similarmente, almeno a giudicare dall'andamento dei commentati indicatori di performance e dalle valutazioni espresse dagli intervistati, è plausibile confermare la consolidata opinione di chi afferma che

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

le imprese di natura *high-tech* siano una delle categorie di aziende che tende a risentirne meno degli effetti delle criticità congiunturali esogene, come quelle legate alla persistente attuale crisi economico-finanziaria insorta nel 2008. La necessità delle aziende dei paesi di consolidato sviluppo di fronteggiare la crisi ricorrendo ad un uso più marcato di strumenti differenziali di competitività basati sull'innovazione, al contrario, potrebbe favorire proprio le piccole e medie aziende *high-tech*; come quelle dei *case studies* considerati.

5. Alcune valutazioni di sintesi

Il *paper* ha mirato ad evidenziare talune problematiche di natura finanziaria delle imprese cosiddette *high-tech* che, pur concordemente ritenute essenziali per lo sviluppo e la fertilizzazione territoriale di un sistema-ambiente, risultano tra i soggetti economici maggiormente esposti a vincoli quantitativi e qualitativi nel reperimento delle risorse finanziarie, data la natura del loro *output* come dei loro *asset*, spesso intangibili o di difficile valutazione per il carattere di "frontiera". Allo scopo, sono stati analizzati alcuni aspetti relativi alla funzione finanza di otto *case study* di piccole e medie imprese (PMI) *high-tech*.

Pur nei chiari limiti di tale indagine, emergono alcuni spunti di riflessione suscettibili di ulteriori approfondimenti finalizzati alla minimizzazione degli ostacoli di natura finanziaria che determinano presumibili forti vincoli alla diffusione ed espansione di tale "preziosa" categoria di aziende. Una categoria che, tra l'altro, ha il pregio di mostrarsi meno sensibile di altre alle influenze congiunturali ed ai condizionamenti del sistema ambiente.

Anzitutto è da rilevare che pur a fronte delle maggiori difficoltà di approvvigionamento del credito da parte delle aziende di dimensione minore o in fase di *start-up*, quelle oggetto dell'indagine, selezionate in virtù di indici di redditività in linea con quelli medi del relativo settore di appartenenza, non mostrano particolari problemi di razionamento; neanche nei primi anni di vita o alla presenza di risultati d'esercizio negativi. Si riscontra, piuttosto, la considerazione del capitale di credito non quale primaria fonte di finanziamento ma come un supporto cui ricorrere in caso di necessità, in mancanza di alternative, laddove un ruolo significativo nell'apporto delle fonti è svolto

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

dal debito commerciale.

La prevalenza dei rapporti di credito intrattenuti con banche nazionali/internazionali confuta, inoltre, la condivisa asserzione secondo la
quale le banche più idonee al finanziamento delle PMI siano quelle
locali. Sotto questo aspetto l'indagine suggerisce una considerazione differente rispetto ai precedenti contributi sul tema, pervenendo
a considerare le PMI *high-tech* come un caso peculiare rispetto alla
macroclasse dimensionale di riferimento. Esse, infatti, riscontrano
nelle banche di grandi dimensioni un'offerta più adeguata alle loro
esigenze o, più probabilmente, una maggiore possibilità di accesso
al credito. Forse la valutazione del merito creditizio di tale tipologia
di azienda richiede costi (ad es. legati all'istruttoria) o investimenti
(quali la formazione di esperti nel credito) estremamente elevati per
una piccola banca.

Dal versante opposto, le imprese esaminate evidenziano un discreto livello di fiducia nelle istituzioni finanziarie e attribuiscono un ruolo significativo, nella valutazione del merito di credito, ai tipici elementi cosiddetti "soft"; circostanza che rappresenta un punto di forza per un rapporto orientato al relationship lending, ritenuto anch'esso un elemento determinante nell'accesso ad un finanziamento bancario. Ai fini di un affidamento, gli intervistati ritengono, ad es., significativa la "qualità" del personale bancario; una criticità ascrivibile non tanto al richiedente, quanto al potenziale datore di fondi.

Un'altra peculiarità di tali aziende risiede nelle deboli competenze endogene in tema di gestione della funzione finanziaria, pur riconoscendo il peso e l'influenza che tale funzione esercita per il buon esito del governo d'azienda. Anche a fronte di un'elevata *education*, gli imprenditori non dispongono di specifiche competenze tali da potersi occupare direttamente delle cruciali decisioni di gestione finanziaria; tantomeno è particolarmente avvertito il bisogno di affinare tali competenze. Anzi, le decisioni finanziarie vengono completamente decentralizzate, congiuntamente alla tenuta della contabilità.

Queste considerazioni, laddove supportate da ulteriori approfondimenti od estensioni di tale analisi o verificate da altre indagini, lasciano emergere una serie di interrogativi. Diviene pressoché spontaneo chiedersi, infatti, se l'aspetto finanziario, pur ritenuto dagli imprenditori critico per la sopravvivenza e per lo sviluppo del proprio *busi*-

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH.
PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

ness, venga volutamente sottostimato o ineluttabilmente posposto alle esigenze delle tecnologie e delle innovazioni.

È, quindi, da comprendere se un maggior volume ed un diverso ruolo assegnato al capitale di credito possa agevolare lo sviluppo delle aziende *high-tech*. Di conseguenza, si potrebbe comprendere l'utilità di rafforzare sia il livello di competenze finanziarie endogene da utilizzare nelle diverse scelte di investimento/finanziamento, onde realizzare unitarietà e coordinamento nel momento gestionale, sia le capacità degli enti preposti al finanziamento nel valutare potenzialità e prospettive di tali unità produttive.

Le risposte a tali interrogativi necessitano, chiaramente, di una maggiore partecipazione allo specifico tema da parte degli studiosi, nella consapevolezza che le imprese *high-tech* rappresentano una via d'uscita obbligata per molti contesti territoriali che, pur ad alto tasso di sviluppo, sono caratterizzati da un'atavica cristallizzazione del modello di specializzazione produttiva con un evidente declino della competitività a livello internazionale. Una problematica, quest'ultima, oramai estesa all'intero Paese.

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Riferimenti bibliografici

Agarwal R., Echambadi R., Franco A.M., Sarkar M.B., 2004, "Knowledge transfer through inheritance: spin-out generation, development and survival", *Academy of Management Journal* vol.47, n.4.

Alessandrini P., Presbitero A.F., Zazzaro A., 2008, "Global banking and local markets", WP, n.4, Money & Finance Research Group.

Amodeo D., 1964, Ragioneria generale delle imprese, Giannini.

Angelini P., Di Salvo R., Ferri G., 1998, "Availability and cost of credit for small businesses. Customer relationships and credit cooperatives", *Journal of Banking and Finance*, n.22.

Barbetta G. P., Cesarini F., 2004, *La finanza specializzata per il terzo settore in Italia*, Bancaria Editrice.

Bentivogli C., Cocozza E., Foglia A., Iannotti S., 2007, "Basilea II e i rapporti banca-impresa: un'indagine sul cambiamento", *Banca Impresa Società*, XXVI, n.1.

Berger A.N., Udell G.F., 1998, "The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle", *Journal of Banking and Finance*, vol.22, n.7-8.

Berger A.N., Udell G.F., 2002, "Small business credit availability and relationship lending: the importance of bank organizational structure", *Economic Journal*, vol.112, n.477.

Berger A.N., Rosen R., Udell G.F., 2007, "Does market size structure affect competition? The case of small business lending", *Journal of Banking and Finance*, vol.31, n.1.

Bertini U., 1987, "Il governo dell'impresa tra 'managerialità' ed 'imprenditorialità'", *Scritti di Economia Aziendale per Egidio Giannesi*, Pacini.

Bigelli M., Mengoli S., Sandri S., 2001, "I fattori determinanti la struttura finanziaria delle imprese italiane: una verifica empirica delle società quotate", *Finanza*, *Marketing e Produzione*, n.3-4.

Bonato L., Hamaui R., Ratti M., 1991, "Come spiegare la struttura finanziaria delle imprese italiane?", *Banca Commerciale Italiana – Collana Ricerche*, n.91.

Bongini P., Di Battista M.L., Nieri L., 2009, "Relationship banking: una soluzione antica contro la crisi recente?", *Bancaria*, n.5.

Brav O., 2009, "Access to capital, capital structure, and the funding of the firm", *Journal of Finance*, n.64.

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

Brierley P.G., Kearns A., 2001, "The financing patterns of new and old economy firms in the UK", *Bank of England Paper*.

Brighi P., 2006, "Il ruolo delle banche regionali nei servizi alle imprese: teorie ed evidenze empiriche nel relationship lending", in Corigliano R. (a cura di), *Corporate banking*, *credito e finanza delle imprese*, Bancaria editrice.

Buttignon F., De Leo F., 1994, "I fattori determinanti la struttura finanziaria: analisi empirica nel caso italiano", *Finanza*, *Imprese e Mercati*, n.1.

Cameron R., 1975, Le banche e lo sviluppo del sistema industriale, Il Mulino.

Caruso A., 2007, "Il finanziamento tramite capitale di debito: un'indagine su PMI e microimprese italiane", *Atti del Convegno Annuale Adeimf*.

Caruso A., Palmucci F., 2008, "Scelte di finanziamento della crescita: un'indagine sulle PMI italiane", *Banca Impresa Società*, n.3.

Carretta A., Schwizer P., Farina V., 2007, "Banche, cultura dei fidi e capitale sociale: si può finanziare la fiducia nel territorio?", *Economia e Diritto del Terziario*, vol.19, n.1.

Cepolina S., 2004, "Imprese e settori *high-tech*: problemi definitori", in Genco P., *Le imprese high tech e i fattori ambientali di sviluppo*, Albano.

Cesarini F., 2003, "Il rapporto banca-impresa tra relationship lending e ricorso al mercato finanziario", *Bancaria*, n.12.

Coco G., 2000, "On the use of collateral", *Journal of Economic Surveys*, n.14.

Cole R.A., 2008, "The importance of relationship to the availability of credit", *Journal of Banking and Finance*, n.22.

Colombo M.G., Grilli L., 2005, "L'accesso al credito bancario da parte delle *start-up* tecnologiche italiane", *Rivista di Politica Economica*, n.45.

Commissione Europea, 2006, *La nuova definizione di PMI*, Pubblicazioni della Direzione Generale per le Imprese e l'Industria.

Corigliano R., 2007, "Banca e impresa in Italia: caratteri evolutivi del *relationship lending* e sostegno dello sviluppo", *Banca Impresa Società*, XXVI, n.1.

De Angelo H., Masulis R.W., 1980, "Optimal capital structure under

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

corporate and personal taxation", Journal of Financial Economics, n.8.

Degryse H., Ongena S., 2007, "The impact of competition on bank orientation", *Journal of Financial Intermediation*, vol.16, n.3.

Diamond D., 1991, "Monitoring and reputation: the choice between bank loans and directly placed debt", Journal of Political Economy, vol.99, n.4.

Di Battista M.L., Nieri L., 2010, "Crisi finanziaria, credito all'economia e comportamento delle banche in Italia", XV Rapporto Fondazione Rosselli, *Le banche italiane sono speciali?*, Edibank.

Eisenhardt K.M., 1989, "Building theories from case study research", *Academy of Management. The Academy of Management Review*, vol.14, n.4.

Felix B., 2007, "Hi tech industries and knowledge based services", *Anale. Seria Stiinte Economice*, n.XIII, CEEOL (Central and Eastern European Online Library).

Ferrara G., 1995, "Pianificazione strategica", in Caselli L. (Ed), *Le parole dell'impresa*, vol.2, Franco Angeli.

Forestieri G., 2006, "Il rapporto banca-impresa: un vincolo o un fattore di competitività?", *Bancaria* n.4.

Forestieri G., 2006, "Il sistema finanziario e lo sviluppo delle imprese", *Impresa, banche e mercati finanziari*, Il Sole 24 Ore.

Frank M., Goyal V., 2003, "Testing the pecking order theory of capital structure", *Journal of Financial Economics*, n.67.

Gobbi G., 2007, "Tendenze evolutive del rapporto banca-impresa in Italia, in Monferrà S. (Ed.), *Il rapporto banca-impresa in Italia*. *Strategie*, *credito e strumenti innovativi*, Bancaria editrice.

Guelpa F., Oliva S., Rigoni A., Toschi G., 2009, "Osservatorio nazionale sul terziario avanzato: servizi, mercati, risorse umane, rapporti con il mondo produttivo, inovazione, rappresentanza, burocrazia, congiuntura, rapporto con il mondo del credito", *Quaderni FNE*, n.95. Hall B.H., 2002, "The financing of research and development", *Oxford Review of Economic Policy*, vol.18, n.1.

Hatzichronoglou T., 1997, "Revision of the Hi-technology sector and product classification", *OECD Science*, *Technology and Industry WP*, n.2.

Jensen M.C., Meckling W.H., 1976, "Theory of the firm: managerial

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

behaviour, agency costs and ownership structure:", *Journal of Financial Economics*, vol.3, n.4.

Landi A., Onado M., 2003, "Il rapport banca-impresa: i termini del dibattito", *Rapporto di Previsione*, Prometeia.

Lemmon M.L., Zender J.F., 2002, "Debt capacity and tests of capital structure theories", WP, University of Utah.

Lev B., 2001, "Intangibles: management, measurement and reporting", *Brookings Institution Paper*, Wahington D.C.

Marinangeli B., 2009, "Le BCC nel Mezzogiorno: prospettive, criticità e punti di forza", *Dirigenza Bancaria*, n.138.

Marinangeli B., Passaro R., Thomas A., (2011), "Fattori di competitività e traiettorie strategiche nelle aziende ad alta intensità tecnologica", *Rivista economica del Mezzogiorno*, n. 4, Il Mulino.

Mazzù S., 2008, Il finanziamento dell'innovazione. Strumenti, rischi e modelli di valutazione, Giappichelli.

Miller M.H., Modigliani F., 1963, "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction", *American Economic Review*, n.48.

Modigliani F., Miller M., 1958, "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment", *The American Economic Review*, vol.48, n.3.

Monferrà S., 2007, "Evoluzione delle strategie bancarie nei rapporti con le imprese, in Ibidem (Ed.), *Il rapporto banca-impresa in Italia*. *Strategie*, *credito e strumenti innovativi*, Bancaria editrice.

Monferrà S., Porzio C., Sampagnaro G., 2008, "La relazione bancaimpresa nel Mezzogiorno", in AA.VV., *Le banche italiane ed il governo dei rischi*, XII Rapporto Fondazione Rosselli, Bancaria Editrice.

Munari L., 2007, "Innovazione e dinamiche evolutive del sistema bancario italiano", *Marketing e Finanza*, Giugno.

Muscettola M., Naccarato F., 2011, "Difficoltà per le microimprese nel finanziare la ricerca e le innovazioni. Evidenze ed implicazioni in un campione di microimprese dell'Irpinia", Atti del III° Workshop *I processi nelle piccole imprese. Le sfide oltre la crisi*, Urbino, 16-17 settembre.

Myers S.C., 1977, "The determinants of corporate borrowing", *Journal of Financial Economics* n.5.

Myers S.C., 1984, "The capital structure puzzle", *NBER WP*, n.1393. Myers S.C., Majluf n.S., "Corporate financing and investment deci-

L'ARCHITETTURA DELLE FONTI E DEI RAPPORTI DI FINANZIAMENTO NELLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE HIGH-TECH. PRIMI RISCONTRI DI UN'INDAGINE EMPIRICA

sions when firms have information that investors do not have", *Journal of Financial Economics* vol.13, n.2.

Onado M., 2003, La banca come impresa, Il Mulino.

Onetti A., Zucchella A., 2008, *Imprenditorialità*, *internazionalizzazione e innovazione*, Carocci.

Pellicelli A.C., 1999, Le strategie delle imprese high-tech, Giappichelli.

Quagli A., 2001, Knowledge management, Egea.

Rizzoni A., 1990, "I processi di innovazione nelle piccole imprese: analisi teorica ed evidenza empirica" *Sinergie* n.23.

Salotti V., 2007, "La struttura finanziaria delle piccole e medie imprese italiane e il rapporto con le banche: il triennio 1998-2000", *Banca Impresa Società* n.1.

Santorsola G.G., 1982, "Considerazioni sull'attività delle aziende di credito minori in Italia", *Rivista Bancaria*, Estratto dai fascicoli marzo-giugno e luglio-agosto.

Shyam-Sunder L., Myers S.C., 1999, "Testing static trade-off against pecking order models of capital structure", *Journal of Financial Economics*, n.51.

Sinatra A., 1983, Strategie d'impresa nei settori maturi, Giuffrè.

Stuart R.W., Abetti P.A., 1990, "Impact of entrepreneurial and management experience on early performance", *Journal of Business Venturing* n.5.

Storey D.J, 1994, *Understanding the small business sector*, Routledge.

Svimez, 2011, *Rapporto sull'economia del Mezzogiorno*, Il Mulino. Vos E., Yeh A.J.Y., Carter S., Tagg S., 2007, "The happy story of small business financing", *Journal of Banking and Finance* vol.31, n.9.

Zambon S., 2010, "Il reporting degli intangibili: un 'programma di ricerca' economico-aziendale all'incrocio delle conoscenze", in Marchi L., Marasca S., 2010, *Le risorse immateriali nell'economia delle aziende*, Il Mulino.

Yin R.K., 1984, Case Study Research: Design and Methods, SAGE.

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS

a cura di Elisabetta Boccia

Maurizio Ferrera, Valeria Fargion, Matteo Jessoula, Alle radici del welfare all'italiana. Origini e futuro di un modello sociale squilibrato, Marsilio Editori, Venezia 2012.

Il volume - nato da una sollecitazione dell'allora Ufficio ricerche storiche della Banca d'Italia, oggi Divisione storia economica e finanziaria - contiene un'indagine sulla storia del welfare state 'all'italiana' con l'approccio e i metodi della scienza politica. L'intento era quello di ricostruire il percorso che ci ha condotti dove siamo, mettendo a nudo le fondamenta genetiche e la successiva logica evolutiva del nostro sistema di welfare visto e considerato che i problemi hanno una storia lunga, ma alla domanda 'quale storia' e 'quanto lunga, esattamente', pochi saprebbero rispondere con precisione, anche fra gli addetti ai lavori. Dunque, tracciare il percorso di questa 'storia' non corrisponde soltanto ad un atto conoscitivo, meritevole dal punto di vista scientifico, ma anche ad un atto di 'chiarificazione' nei confronti dei policymakers, soprattutto di quelli oggi impegnati nelle riforme. Una chiarificazione che riguarda i nessi causa-effetto delle decisioni di politica sociale e al tempo stesso i loro riferimenti culturali e valoriali. In definitiva, si tratta di un richiamo alla 'responsabilità' nell'intraprendere quelle scelte che, oggi, mirano a modernizzare il modello welfare ereditato dal passato, riorientandolo verso nuovi obiettivi.

Nel dibattito pubblico i problemi che abbiamo sono noti: la spesa pensionistica più elevata d'Europa, limitate risorse destinate alla tutela delle famiglie, dei bambini e dei disoccupati, pochissime misure di contrasto alla povertà. Dopo due decenni di riforme lo sbilanciamento "funzionale", verso il settore previdenziale, e la distorsione "distributiva", a favore degli occupati/insider, rappresentano ancora temi sensibili nell'attuale dibattito sulla riforma dello stato sociale in Italia. Ma quando è emerso l'assetto di welfare che è oggi sotto la lente dei *policy-makers*? Quali sono state le tappe fondamentali che hanno portato al consolidarsi del "welfare all'italiana" e quali dinamiche e fattori ne hanno rappresentato la spinta propulsiva?

A partire dagli anni Ottanta, un'articolata letteratura politologica e sociologica ha messo in luce le anomalie comparative del welfare

"all'italiana": manca però una sistematica ed analitica ricostruzione storica che chiarisca sia il *timing* preciso sia le ragioni genetiche di quella doppia distorsione che caratterizza il nucleo centrale del welfare all'italiana. Dunque, è in questa direzione che il volume mira a indagare, e successivamente interpretare, le radici del *welfare state* italiano attraverso un'analisi storico-evolutiva dalla fine del XIX secolo agli anni Settanta del XX.

Più in dettaglio, il volume si propone tre obiettivi: 1) caratterizzare sulla base di dati quantitativi e qualitativi sia la natura che l'entità degli squilibri funzionali e distributivi; 2) tracciare la loro genesi nel tempo individuandone i fattori che ne sono stati responsabili: 3) formulare, sulla scorta di una discussione critica della letteratura comparata sullo sviluppo del welfare state, ipotesi esplicative, proponendo infine un'interpretazione in chiave storico-istituzionalista capace di rendere conto delle scelte effettuate dagli attori politici italiani negli snodi evolutivi in cui la doppia distorsione si è formata e consolidata. Il volume si articola su tre parti ed è composto da sette capitoli. Nella prima parte vengono poste le basi per l'analisi empirica sia mettendo a fuoco la peculiarità del welfare italiano in prospettiva comparata e tratteggiando il framework analitico (capitolo 1) sia illustrando le tappe di sviluppo della protezione sociale in Italia dalle origini alla II Guerra Mondiale (capitolo 2). La seconda e la terza parte sono invece dedicate allo studio del periodo che è considerato lo "snodo critico" per l'emersione del welfare all'italiana: gli anni Cinquanta (parte Due) e gli anni Sessanta (parte Tre). Entrambe le sezioni si aprono con l'analisi e l'interpretazione della trajettoria evolutiva del settore pensionistico e del Tfr (capitoli 3 e 5), per concentrarsi poi (cap. 4 e 6) sulla tutela della disoccupazione e i carichi familiari, settori rimasti relativamente "atrofici". Il capitolo 7, quello conclusivo, fornisce una sintesi esplicativa del welfare all'italiana e delle sue distorsioni e formula alcune considerazioni sulle sfide evolutive ancora da affrontare. L'argomento centrale del volume è che, sullo sfondo di una policy legacy già favorevole all'emergere di squilibri funzionali e distributivi, fattori cognitivi e soprattutto le peculiari caratteristiche della competizione politica – nel contesto di "pluralismo polarizzato" e "democrazia bloccata" degli anni Cinquanta-Sessanta – abbiano giocato un ruolo decisivo nell'orientare verso lo squilibrio il welfare state italiano.

Enrico Galanti, Raffaele D'Ambrosio, Alessandro V. Guccione, Storia della legislazione bancaria finanziaria e assicurativa dall'Unità d'Italia al 2011, Marsilio Editori, Venezia 2012.

L'opera è stata già presentata, in una versione provvisoria, durante il seminario, tenutosi il 14 ottobre 2011 in Banca d'Italia, nell'ambito delle celebrazioni per il centocinquantenario dell'Unità del nostro Paese, nel corso delle quali sono stati presentati una serie di studi promossi dalla Banca d'Italia, sia nel campo economico che giuridico. Il nucleo dell'opera si può rinvenire nel capitolo introduttivo di un volume uscito nel 2008 e dedicato al diritto delle banche e degli intermediari dell'economia.

Da quel capitolo è scaturita l'ispirazione per un lavoro corale, durato tre anni, che ha dato luogo ad un'articolata opera su di un secolo e mezzo di legislazione bancaria, finanziaria e assicurativa.

Rispetto a quel primo nucleo essenziale, l'opera presentata in occasione delle celebrazioni del centocinquantenario si caratterizzava per una maggior ampiezza (dignità autonoma del settore borsa e finanza, aggiunta di quello assicurativo, prima non trattato) e profondità (utilizzo di un maggior numero di fonti, sia documentali che bibliografiche, com'è evidente dal vasto corredo di note a più di pagina).

Questo più ampio impianto viene presentato, per l'edizione definitiva (che tiene conto di suggerimenti e critiche di autorevoli partecipanti al predetto seminario), alleggerito della Parte IV, dedicata alla crisi e ai suoi riflessi sulla normativa di settore (che dovrebbe formare oggetto di un'autonoma pubblicazione), i cui paragrafi relativi agli sviluppi normativi meramente nazionali vengono, tuttavia recuperati nell'attuale versione.

L'opera si caratterizza per la capacità di guardare in modo congiunto al mondo delle banche, della finanza e delle assicurazioni e si occupa, oltre che della legislazione con particolare attenzione per quella comunitaria, anche dell'evoluzione delle forze economiche e di mercato che condizionano le norme, essendone a loro volta plasmate.

Il lavoro spazia dalla situazione preunitaria sino a tutto il 2011 e si articola in tre parti dedicate rispettivamente alla banca, alla finanza e alle

assicurazioni. Si rivolge sia agli studiosi - ai quali cerca di offrire una lettura di prima mano anche dei testi normativi più risalenti e di documenti non sempre facilmente reperibili, insieme ad un vasto impianto di rinvii bibliografici - sia al giurista pratico e allo studente che si accostino per la prima volta alla materia. E' pensando a questi ultimi che si è cercato di descrivere, in modo sintetico e immediato, il contenuto dei più importanti interventi normativi al fine di facilitare la comprensione del momento in cui, nel nostro ordinamento giuridico, è stato introdotto un determinato istituto e della sua successiva evoluzione. I caratteri di fondo della legislazione bancaria, finanziaria ed assicurativa, per come si è andata formando dall'Unità del Paese ad oggi, vengono delineati nell'Introduzione nella consapevolezza di quella circolarità che caratterizza le interazioni fra economia e diritto. L'auspicio è che il volume possa contribuire ad allineare, mettere ordine, accostare affinchè linee di tendenza, corsi e ricorsi, deviazioni impreviste siano percepiti dallo sguardo del lettore più che imposti dalle sovrastrutture e dal 'senno di poi' degli autori che pure provano a individuare nei loro scritti fili conduttori e criteri di ricostruzione di tematiche e storie.

L'opera tiene conto della normativa emanata sino a tutto il 2011 e non affronta, pertanto, sviluppi e riforme ancorchè importanti, intervenuti successivamente

Fabrizio Saccomanni, autore della prefazione al volume, sottolinea come, "un'opera come questa, caratterizzata da una prospettiva eminentemente storica, possa suggerire più di uno spunto anche allo studioso di *law and economics*. Essa ci aiuta infatti a riflettere su quale possa essere lo specifico dei giuristi e degli economisti nell'utilizzo di questo metodo, che definirei di tipo 'trasversale'. I primi mi sembrano infatti più adatti a utilizzare, come fanno gli autori di quest'opera, l'economia (e la storia economica) per spiegare i fattori che muovono i cambiamenti della legislazione e come si arrivi all'introduzione di alcune norme, i secondi, forse, ad analizzare (dopo una corretta lettura delle disposizioni) l'impianto di una nuova legislazione sullo scenario economico. Nel far questo, ovviamente, gli uni hanno bisogno degli altri, nella consapevolezza di quella circolarità che caratterizza, appunto, le interazioni fra economia e diritto".

(Ida Ferraro)