

IL RISPARMIO

4

Anno LXI - n. 4 ottobre - dicembre 2013

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***

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 saranno segnalati nelle bibliografie ECONLIT e EJEL.

IL RISPARMIO

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 (ABI, 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*

4

Anno LXI - n. 4 ottobre - dicembre 2013

Rivista trimestrale dell'ACRI - Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa



Redazione:
Via del Corso, 262-267 - 00186 Roma
Tel. 06.68.18.43.87 - Fax 06.68.18.42.69
elisabetta.boccia@acri.it
www.ilrisparmioereview.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

89^a GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

Risparmio, volano della ripresa produttiva

89th World Savings Day

Savings, driver of the economic recovery

Gli interventi di:

GIUSEPPE GUZZETTI

7

ANTONIO PATUELLI

29

IGNAZIO VISCO

37

FABRIZIO SACCOMANNI

53

ARTICOLI

EDOARDO GAFFEO

Using information markets in grantmaking.

An assessment of the issues involved and an application
to Italian banking foundations

L'uso dei mercati informativi nell'attività erogativa.

*Una valutazione delle questioni in gioco ed un'applicazione
alle Fondazioni di origine bancaria Italiane.*

71

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE

BOOK REVIEWS

a cura di Elisabetta Boccia

109

89^a GIORNATA MONDIALE DEL RISPARMIO

89th World Savings Day

Risparmio, volano della ripresa produttiva

Savings, driver of the economic recovery

Roma, 30 Ottobre 2013

GIUSEPPE GUZZETTI

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

Chairman of the Acri
Association of Foundations and Savings Banks

Numerosi sono i temi toccati da Guzzetti nel corso del suo intervento. Innanzitutto la necessità di favorire una ripresa che potenzi il progresso e l'occupazione. Guzzetti ha ricordato i passi fatti per dare maggior sostegno alle imprese, e quelli ancora da fare. Ha sottolineato come un contributo di maggior serenità per le banche per l'erogazione del credito nel rispetto dei parametri di Basilea 3 potrebbe arrivare dalla rivalutazione delle quote della Banca d'Italia, cosa dalla quale deriverebbero vantaggi anche alla finanza pubblica. Ha poi ricordato l'importante ruolo della Cassa Depositi e Prestiti, di cui le Fondazioni di origine bancaria sono attivi azionisti di minoranza. Ma soprattutto ha detto parole molto chiare sulle Fondazioni. Sul loro ruolo nell'azionariato delle banche, al cui rafforzamento patrimoniale solo negli ultimi cinque anni hanno contribuito con 7,3 miliardi di euro, sulla attualizzazione della Legge Ciampi tramite l'applicazione della Carta delle Fondazioni: il codice di autodisciplina che le Fondazioni di origine bancaria si sono date e che finora ha raccolto molteplici apprezzamenti, anche all'estero.

PAROLE CHIAVE: ECONOMIA • FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA • RISPARMIO
• EUROPA

There are many themes addressed by Guzzetti during his speech. First, the need to encourage a recovery that powers progress and employment. Guzzetti recalled the steps taken to give greater support to businesses, and those yet to be taken. He emphasized that a contribution of more serenity to the banks for the provision of credit, in respect of the requirements of Basel III, could arrive from the revaluation of the shares of the Bank of Italy, which would benefit also public finances. He then recalled the important role of "Cassa Depositi e Prestiti", of which the Foundations of banking origin are active minority shareholders. But above all, he said very clearly about Foundations: their role as shareholders of the banks, and the €7.3 billion in equity injected in the last five years alone; on the implementation of the Ciampi Law through the application of the "Foundations' Charter": the code of conduct, which the Foundations of banking origin have adopted and so far has been greatly appreciated, even abroad.

KEYWORDS: ECONOMY • FOUNDATIONS OF BANKING ORIGIN • SAVINGS • EUROPE

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, porgo il benvenuto a tutti i presenti, ringraziando per la partecipazione a questa ottantanovesima edizione della Giornata Mondiale del Risparmio, dal titolo "Risparmio volano della ripresa produttiva".

Ringrazio per aver accettato il nostro invito il Ministro dell'Economia e delle Finanze, Fabrizio Saccomanni, e il Governatore della Banca d'Italia, Ignazio Visco. Saluto e ringrazio con particolare calore Antonio Patuelli, a lungo vicepresidente dell'Acri in rappresentanza delle Casse di Risparmio Spa e da gennaio presidente dell'Abi. In questi pochi mesi di presidenza la sua azione è stata intensa ed efficace, affrontando temi che da anni erano in sofferenza sul piano nazionale e internazionale per il sistema bancario e finanziario del nostro Paese, con qualche buon risultato di cui il sistema bancario gli deve essere grato.

* * *

Lo scenario economico con cui oggi ci confrontiamo ha ancora tonalità sfavorevoli. Da otto trimestri il nostro Paese registra una variazione congiunturale negativa e si avvia a chiudere l'anno con una contrazione non lontana dal 2%, appena meno severa di quella del 2012.

La seconda recessione in cinque anni potrebbe essere, tuttavia, prossima alla fine. L'economia del Vecchio Continente, destinazione di oltre metà delle nostre esportazioni, seppure molto gradualmente, sta riprendendo slancio. Dopo sei trimestri con il segno negativo la crescita reale dell'area Euro è tornata positiva. Il dato europeo si inserisce però in un quadro dell'economia globale in cui non mancano le preoccupazioni per un possibile futuro indebolimento. Lo conferma anche l'ultimo rapporto del Fondo Monetario Internazionale che, mentre migliora seppure limitatamente le indicazioni per il Vecchio Continente, corregge al ribasso le prospettive di importanti paesi emergenti che nel recente passato hanno svolto una funzione di traino per l'intera economia mondiale.

Per quasi metà dei paesi che aderiscono all'Unione Europea il consuntivo economico di quest'anno si prospetta negativo, in alcuni casi fortemente negativo. I paesi Ue che possono vantare un risultato economico appena positivo sono davvero pochi, nessuno aderente alla moneta unica. Il perdurare di una situazione di stress economico rischia di attivare nuovamente nell'eurozona le forze centrifughe che già nei mesi scorsi abbiamo visto mettere in discussione le ragioni dello stare insieme, tanto nei paesi investiti dalla crisi quanto in quelli economicamente più solidi. Nel nostro Paese l'arretramento economico complessivamente registrato in questi anni è particolarmente rilevante. Rispetto all'inizio del 2008, la capacità economica italiana risulta ridotta di quasi 9 punti percentuali, tre volte la contrazione registrata in media dall'area Euro, per non citare il caso della Germania che ha già completato interamente il recupero. Se anche dal prossimo anno la nostra economia tornasse a crescere a un ritmo dell'1% (risultato acquisito appena 4 volte negli ultimi 10 anni) dovremmo aspettare la metà del prossimo decennio per tornare al livello del 2008.

I riferimenti quantitativi sono sempre necessari, ma inducono spesso a semplificare la realtà. In questi giorni tutti ci auguriamo di vedere quanto prima i numeri che certificano la fine della recessione e l'avvio di un processo di ripresa economica. Ma quello di cui ha veramente bisogno tanto l'Europa quanto l'Italia non è un processo di ripresa *qualunque*. L'evoluzione che si deve auspicare è necessariamente ben più ambiziosa, e cioè una ripresa che in tempi brevi proponga sostanziali novità strutturali. Senza queste non sarà possibile né archiviare questi anni decisamente sfortunati, né soprattutto individuare un posizionamento forte e sostenibile nel nuovo assetto dell'economia globale. Che valutazione daremmo, ad esempio, di una ripresa economica che non consentisse di riassorbire l'estesa disoccupazione e inattività create in questi anni? Possiamo ancora sopportare che il tasso di disoccupazione giovanile si posizioni al 40%? Nelle settimane scorse, l'Istat ha certificato che rispetto al 2010 gli occupati con meno di 35 anni sono diminuiti di un milione di unità; se ci si riferisce al 2008 la perdita sale a due milioni. Ovviamente non auspico una *qualunque* ripresa dell'occupazione, ma piuttosto un reale incremento del nostro potenziale produttivo.

Che fiducia potremmo riporre in una ripresa economica che non facesse emergere volani di sviluppo più coerenti con il nuovo contesto di mercato? Il futuro rimarrebbe precario se non si riuscisse a sanare le gravi carenze evidenziate in questi anni di crisi (per esempio sul fronte della capacità di innovazione) e a valorizzare meglio alcune nostre trascurate potenzialità.

Soprattutto in Italia, dunque, dobbiamo puntare ben più in alto di una correzione congiunturale di alcuni indicatori. In questi cinque anni il nostro Paese ha registrato una riduzione di oltre un quarto del flusso annuo di investimenti: una contrazione superiore di un terzo a quella (già molto grave) sperimentata dall'eurozona. Ne è risultata indebolita la capacità di successo delle imprese. Rilevante è stato anche il depauperamento subito dalla dotazione di infrastrutture: sono mancati tanto l'aggiornamento e il potenziamento delle reti esistenti quanto l'avvio di quelle che sono la base per un salto tecnologico di ogni sistema produttivo.

Certo, se l'Europa alcuni mesi fa avesse scelto di potenziare il bilancio comunitario dotandolo di un'accresciuta capacità di spesa questi problemi avrebbero potuto essere affrontati in una cornice più ampia. Questo auspicabile sviluppo virtuoso ha trovato la strada sbarrata dalla volontà di alcuni paesi di limitare l'Europa a una combinazione di stati sovrani, priva di una reale dimensione sovranazionale. Di recente è stata (faticosamente) acquisita la possibilità di esentare dal patto di stabilità alcuni progetti co-finanziati dall'Unione Europea. Da ciò può risultare alleggerita la pressione sui saldi della finanza pubblica, ma la cosa incide molto limitatamente sul problema.

Concordiamo pienamente con il presidente del Consiglio europeo Van Rompuy quando afferma che *“l'Europa non è il problema, ma è piuttosto la soluzione”*. Proprio per questo va rapidamente invertito l'arretramento politico registrato dall'Europa in questi ultimi anni. L'Unione Bancaria, pur essa stessa inevitabile frutto di un compromesso, è uno dei pochi casi nei quali si è riusciti a concordare un effettivo trasferimento di potere decisionale dai singoli stati membri a un centro di potere europeo. Peraltro, permangono diversi criteri di valutazione della qualità dei crediti delle banche e questa differenza pesa negativamente sul bilancio delle aziende di credito italiane le

quali, soggette a valutazioni più restrittive, hanno proporzionalmente una percentuale più alta di crediti considerati in difficoltà e maggiori oneri di copertura da affrontare. Un'uniformità a livello europeo renderebbe più trasparenti e confrontabili la solidità dei diversi sistemi e le politiche di erogazione del credito.

In attesa che l'Europa riscopra il suo originario spirito comunitario, i paesi in difficoltà dovranno coltivare il rilancio del loro potenziale produttivo negli angusti spazi lasciati dalle politiche di austerità dei bilanci pubblici, in parte necessarie ma la cui intensità determina un clima di segno decisamente recessivo. Nel caso dell'Italia, l'obbligo di onorare l'elevato debito pubblico accumulato riduce più che altrove le risorse mobilitabili dalla finanza pubblica. Più che altrove, quindi, la "coperta risulta corta". Tanto più corta in quanto, oltre al potenziamento della nervatura infrastrutturale del Paese, si deve necessariamente provvedere al sostegno di quelle imprese che, pur indebolite dalla crisi, hanno le carte in regola per confrontarsi con successo con i nuovi assetti del mercato internazionale.

Non possiamo certo aspettare che le circostanze consentano di allungare questa coperta. Dobbiamo affrontare la situazione con tempestività, ricavando nuovi spazi di manovra. Sotto questo profilo un diverso funzionamento del nostro sistema finanziario ci può aiutare molto.

Per quanto riguarda il sostegno alle imprese, importanti passi in avanti sono stati già compiuti. Ad esempio, è ormai consolidato il ruolo svolto dal Fondo di Garanzia per le PMI insediato presso il Ministero dello Sviluppo Economico: attività che anno dopo anno diventa sempre più importante. Altrettanto rilevante è l'attività della Cassa Depositi e Prestiti a supporto dei processi di internazionalizzazione e delle esportazioni. Interessante è l'esperienza dei cosiddetti mini-bond, che mira a facilitare l'accesso al mercato del debito anche alle imprese di minore dimensione. Né secondaria è la soluzione del problema dei ritardati pagamenti della PA, da rimuovere per restituire normalità e capacità competitiva al nostro sistema economico. Possiamo dire che oggi il problema è stato aggredito con decisione; siamo solo all'inizio, occorre che la PA esaurisca in tempi rapidi i suoi debiti. Questo

elenco è ben più lungo, includendo tra l'altro l'accordo tra l'Abi e le associazioni imprenditoriali che rimodula le scadenze dei rimborsi, accrescendo temporaneamente le disponibilità liquide delle imprese. Nessuna di queste iniziative è di per sé decisiva. Tuttavia il loro sviluppo è importante perché rende più articolata l'offerta finanziaria a disposizione delle imprese, una circostanza sicuramente preziosa in fasi congiunturali così sfavorevoli come l'attuale. Aggiungo che un contributo di maggior serenità per le banche in merito al rispetto dei parametri di Basilea 3, e dunque alla possibilità di aumentare le quote di credito alle imprese, potrebbe arrivare anche dalla rivalutazione delle quote della Banca d'Italia, cosa dalla quale deriverebbero vantaggi anche alla finanza pubblica.

In merito al potenziamento delle reti infrastrutturali il discorso è più difficile di quanto non sia quello del sostegno alle imprese. Tra le poche carte a disposizione c'è la Cassa Depositi e Prestiti, una realtà che dieci anni fa le Fondazioni di origine bancaria decisero collettivamente di potenziare con un rilevante investimento. Oggi esse sono titolari di circa un quinto del capitale della Cdp. Considerata nella sua attuale conformazione (includendo cioè anche Sace, Simest e Fintecna, acquisite lo scorso anno), nel triennio 2010 – 2012 la Cdp ha immesso nell'economia risorse per 70 miliardi di euro. Il piano industriale appena approvato prevede che nel triennio 2013–15 le risorse mobilitate possano salire a 74-80 miliardi, fino a sfiorare i 100 miliardi di euro con alcuni ritocchi alla normativa vigente volti ad attribuire alla Cassa un regime non troppo diverso da quello di cui godono le sue consorelle tedesca e francese. Si tratta di importi che assommano ad alcuni punti di Pil e realizzano un apprezzabile effetto in chiave anticiclica.

Il cambiamento di Cdp da istituto dedicato esclusivamente a erogare mutui agli Enti pubblici a strumento di promozione dello sviluppo del Paese, con il sostegno all'economia reale (famiglie e imprese), ha consentito, con un ridotto impiego di risorse proprie e con la partecipazione di banche, di casse di previdenza dei professionisti, di Fondazioni di origine bancaria, di dare vita a fondi per l'housing sociale, al Fondo per le piccole e medie imprese e al Fondo strategico italiano. Tale cambiamento è avvenuto a seguito di un approfondito confronto promosso dalle Fondazioni, dopo essere diventate azioniste di Cdp, con gli allora

Ministro dell'Economia e delle Finanze, Giulio Tremonti, e Direttore Generale, Vittorio Grilli. Né qui voglio trascurare di ricordare che alcune Fondazioni partecipano direttamente, per una quota complessiva del 28%, a F2i sgr Fondi Italiani per le Infrastrutture, che co-promuove investimenti nelle infrastrutture di trasporto e nelle reti e di cui la stessa Cassa Depositi e Prestiti è azionista al 16,5%. La Cdp continua nella sua attività di finanziamento degli enti pubblici locali di cui rimane il principale finanziatore, potenziando e qualificando sempre più questa attività con l'assistenza e la consulenza a tali enti.

La Cdp alimenta la sua attività con i fondi raccolti sul mercato e la raccolta postale, una componente rilevante del risparmio degli Italiani. È un soggetto esterno alla Pubblica Amministrazione e quindi in regime di neutralità verso la finanza pubblica, aspetto non trascurabile alla luce dei vincoli comunitari in materia. Pur rimanendo sotto il controllo pubblico, da un decennio è un'istituzione di diritto privato. È quindi, un operatore di mercato e come tale è impegnato a remunerare il suo patrimonio, obiettivo finora conseguito in misura soddisfacente. Nell'insieme, quindi, ne deriva un profilo di attività in cui, in una prospettiva di lungo termine, l'interesse pubblico viene perseguito secondo una logica imprenditoriale. L'apprezzamento di questo ruolo e la fiducia nei suoi attuali vertici è la motivazione forte che ha spinto e spinge le Fondazioni di origine bancaria a stare nella Cdp e a sostenerne in modo convinto l'attività. La Cdp si è anche aperta a una internazionalizzazione sia con le Casse omologhe di Germania e Francia, sia ricercando investimenti stranieri in fondi da essa promossi.

Come lo scorso anno in occasione della Giornata Mondiale del Risparmio, esprimo la piena fiducia e l'apprezzamento delle Fondazioni azioniste di Cdp al presidente Franco Bassanini e all'amministratore delegato Giovanni Gorno Tempini, per la loro attività volta a realizzare ogni utile iniziativa per la ripresa economica e produttiva di questo Paese, ma rigorosa nel rifiutare ogni investimento che possa compromettere l'oculato utilizzo del risparmio degli Italiani raccolto da Cdp tramite gli sportelli postali e affidato a Cdp. Fin qui questo rigore è stato ampiamente assicurato da loro; esemplare è stato il loro comportamento nella recente vicenda Alitalia.

* * *

Notoriamente le Fondazioni di origine bancaria, oltre che della Cdp, sono azioniste di banche: ovvero, piaccia o non piaccia, il perno su cui si muove l'intero sistema economico italiano! Non è stata una scelta – le Fondazioni lo sono per ragioni storiche – ma ritengo che non sia neanche un demerito. Negli anni Novanta, e ancora nel decennio scorso, le nostre Fondazioni hanno contribuito al riassetto e alla ristrutturazione del sistema bancario nazionale, quello che era definito una “foresta pietrificata” e che mancava assolutamente di competitività, essendo costoso e segmentato territorialmente.

Nel 1990 il sistema bancario italiano per più dei 2/3 era costituito da banche riconducibili all'area pubblica e semipubblica, di cui 84 Casse di risparmio e Monti di pegno e 6 Istituti di diritto pubblico, oltre le tre banche d'interesse nazionale e la banca del Tesoro. Non c'erano “campioni” paragonabili per dimensione a quelli presenti negli altri paesi europei. La legge Amato del 1990 creò i presupposti per una profonda revisione: essa promosse la trasformazione degli enti creditizi pubblici e semipubblici in “*società per azioni operanti nel settore del credito*”. A seguito della sua attuazione le tipologie societarie si sono ridotte a due - società per azioni e società cooperative - e si è accresciuta la dimensione media delle banche, con la nascita di gruppi bancari in alcuni casi articolati anche a livello europeo, in linea con il testo unico bancario del 1993, che a sua volta recepiva la spinta cogente della II direttiva europea.

Tutto questo è stato possibile anche grazie al contributo delle Fondazioni, che nel riassetto hanno giocato un ruolo determinante condividendo le finalità perseguite dalle Autorità monetarie, in particolare Banca d'Italia, e sostenendone le decisioni attraverso l'avvio di un processo di dismissione/aggregazione delle aziende partecipate. Le operazioni di privatizzazione che hanno portato alla creazione di grandi gruppi bancari (Sanpaolo poi Sanpaolo Imi, Intesa poi Intesa Sanpaolo e Unicredit) sono state compiute per iniziativa delle Fondazioni, prim'ancora che entrasse in vigore la Ciampi; di questo nostro ruolo i nostri detrattori non parlano mai.

La legge Ciampi del 1998 diede nuovo stimolo al riassetto, consentendo di completare il processo di consolidamento e di sviluppo delle banche. Con l'apporto delle Fondazioni il sistema bancario si è così profondamente trasformato: l'originario immobilismo è stato rimosso e il modello applicato in Italia è oggetto di studio anche in altri paesi che si trovano nella nostra situazione di partenza. Nei gruppi bancari le Fondazioni sono investitori finanziari di minoranza e di lunga durata.

Le Fondazioni hanno dato il loro contributo al Paese non solo per realizzare un assetto del sistema bancario adeguato a un mercato di dimensioni europee e alla globalizzazione, ma anche per salvaguardare l'operatività delle banche e consentire loro di non far mancare per quanto possibile il flusso di credito all'economia reale. In particolare, hanno svolto un ruolo di supplenza rispetto agli altri investitori istituzionali, nazionali ed esteri, che nelle frequenti situazioni di instabilità dei mercati (prima per il fallimento della Lehman, poi per la crisi del debito sovrano) hanno mutato repentinamente i loro investimenti. Le nostre Fondazioni, invece, hanno sempre confermato il loro ruolo di investitori di lungo termine: un ruolo che purtroppo nel nostro Paese ha ben pochi protagonisti e oserei dire, almeno per quanto ci riguarda, pochi estimatori! Vi è una palese contraddizione logica in chi da un lato ci critica e dall'altro sostiene la necessità di avere nell'azionariato delle banche investitori di lungo termine, non posseduti dalla tarantola instabile dello short-termismo.

Eppure, le Fondazioni, come ricordato dai vari Governatori della Banca d'Italia ed anche recentemente dal Fondo Monetario Internazionale, hanno responsabilmente sostenuto gli aumenti di capitale necessari a soddisfare i requisiti richiesti dalla regolamentazione di vigilanza: circa 1,2 miliardi nel 2012, oltre 1,4 nel 2011; per un totale di 7,3 miliardi di euro solo nell'arco dell'ultimo quinquennio. Cito dal Rapporto del Fmi n. 55 *“Le Fondazioni di origine bancaria sono una caratteristica distintiva del sistema bancario italiano; esse hanno giocato un ruolo determinante nella privatizzazione delle banche negli anni '90. Da allora, esse sono state azioniste stabili di lungo periodo delle banche, spronandole in molti casi a espandersi e*

modernizzarsi. Nella recente crisi, esse hanno sostenuto gli sforzi di ricapitalizzazione (circa un quinto del capitale raccolto dalle grandi banche italiane è venuto dalle Fondazioni)” (fine citazione). Di questo giudizio positivo del Fmi non c'è stata traccia nei commenti al Rapporto del Fmi e nella stampa.

Grazie anche a tale impegno le banche italiane non hanno dovuto ricorrere al sostegno pubblico. In pochi circoscritti casi sono stati, invece, attivati prestiti (Tremonti bond e Monti bond), tra l'altro molto onerosi e molto rapidamente restituiti, tranne che in un caso (Banca Mps). Come ha sottolineato il Governatore Visco, in occasione dell'Assemblea di Banca d'Italia del 31 maggio 2013, nel nostro Paese l'apporto pubblico all'industria bancaria è stato pari allo 0,3% del Pil, mentre in Germania il sostegno dello Stato è stato dell'1,8% (ancora oggi lo stato federale detiene il 17% di Commerzbank ed è intervenuto pesantemente per salvare le Landesbanken e le Sparkassen), in Belgio del 4,3%, in Olanda del 5,1%, in Spagna del 5,5%, in Irlanda del 40%.

L'intervento delle Fondazioni ha, dunque, evitato che per rafforzare i patrimoni delle banche italiane entrasse in campo lo Stato – e quindi i soldi del contribuente – come è invece avvenuto negli Stati Uniti e negli altri paesi d'Europa sopra citati. Questo aspetto non viene mai messo in evidenza, ma se le Fondazioni non avessero prontamente sottoscritto gli aumenti di capitale necessari per ripatrimonializzare le banche sarebbe dovuto intervenire lo Stato con soldi pubblici, cioè i denari dei cittadini, mancando investitori privati soprattutto negli anni critici. E da parte delle Fondazioni – voglio dirlo chiaro - non si è trattato di cercare di mantenere posizioni di potere nelle banche, ma di accollarsi un impegno gravoso nell'interesse della banca e, soprattutto, della collettività.

Vi è un altro argomento usato contro le Fondazioni: sarebbero “esose” e avrebbero costretto i manager a dare dividendi a danno della patrimonializzazione; qualcuno addirittura insinua che avrebbero spinto i manager “ad occultare perdite o a posporre l'emersione proprio per non essere chiamate a ricapitalizzare”. È vero, invece, che in questi

anni le Fondazioni hanno potuto affrontare tagli significativi dei dividendi - quando non un loro totale azzeramento - senza dover ridurre proporzionalmente le loro erogazioni, che si sono sempre mantenute intorno al miliardo di euro all'anno; ciò grazie a un'oculata politica di accantonamenti effettuata negli anni in cui i rendimenti erano maggiori, così da poter dare, negli anni "di magra", adeguata continuità alla loro attività istituzionale.

Riguardo poi al tema delle Casse partecipate: ci sono pochi casi di Casse commissariate (3 in tutto). In queste Casse il dissesto è stato causato da direttori generali infedeli, che hanno violato ogni regola di corretta amministrazione, con modalità non verificabili da azionisti che non interferiscono nella gestione: violazioni che hanno portato all'incriminazione di questi direttori infedeli. Questi manager infedeli hanno portato risultati negativi di cui siamo i primi a rammaricarci, siamo i primi ad ascoltare gli ammonimenti, ma non ci potete dire che per la crisi di tre Casse sull'intero panorama delle Casse italiane, dovuto alla specifica infedeltà di tre direttori, le Fondazioni sono responsabili non so di quali altri effetti negativi nei confronti del sistema bancario.

Da quel che ho detto mi pare evidente come nei comportamenti fattuali delle Fondazioni ci sia la risposta alle affermazioni gratuite secondo cui esse sarebbero di ostacolo alla patrimonializzazione delle banche, perché si opporrebbero pregiudizialmente agli aumenti di capitale per non perderne il controllo. Così come non corrisponde al vero, salvo l'unico caso di Siena, l'affermazione che tramite le Fondazioni si sarebbero introdotti la politica e i partiti nelle banche. Riguardo a Siena non voglio eludere il tema. In effetti in quella situazione ben pochi sono gli argomenti per difendere gli amministratori dell'epoca sia nella Fondazione sia nella banca. Oggi un nuovo Presidente e nuovi amministratori sono impegnati a fare una storia nuova a Siena; e noi come Acri tutto quello che potremo fare lo faremo. Una storia, però, che parta, come sta facendo con grande coraggio e visione la presidente Mansi, dall'autonomia della Fondazione.

Io qui faccio un'affermazione molto categorica, sottovoce ma categorica: sfido coloro che dicono che le Fondazioni sono lo strumento di

penetrazione della politica nelle banche a indicare un consigliere, uno solo, innanzitutto dei tre grandi gruppi – Intesa Sanpaolo, Unicredit, Ubi Banca – che abbia queste caratteristiche “partitiche o politiche”.

Il mondo delle banche e delle Fondazioni è molto variegato; ci sono tanti episodi e il Presidente dell’Acri naturalmente è il primo a rendersi conto che talvolta riesce difficile difendere tutti, ma questi sono i fatti: nei Consigli di Amministrazione di queste tre banche non c’è un politico o un uomo di partito, a meno che si voglia risalire alla preistoria di qualcuno che ha fatto politica tanti anni fa. Ma o questo lo mettiamo su un’isola a passare i suoi ultimi giorni o, se ha finito una certa attività e oggi non ha più a che fare con la politica e coi partiti, non si può affermare che le Fondazioni introducono la politica o i partiti nelle banche.

Questa Giornata è molto importante e mi sembra utile per chiarire diversi punti in merito alle Fondazioni di origine bancaria. Si è fatto cenno ad alcuni aspetti di possibile revisione della disciplina sulle Fondazioni da parte del Mef. Le Fondazioni sono normate dalla legge “Ciampi” (e dalle sentenze n. 300 e 301/2003 della Corte Costituzionale). La Ciampi ha definito la natura delle nostre Fondazioni, i criteri per la gestione dei loro patrimoni, le attività connesse all’erogazione: tre pilastri fondanti dell’identità delle Fondazioni tuttora validi e confermati dalla Corte Costituzionale. La Ciampi è una legge eccellente, che può essere aggiornata. Sulla sua attualizzazione le Fondazioni hanno da tempo avviato una riflessione, non aspettando di essere sollecitate da altri in tal senso.

Questa riflessione è esplicitata chiaramente nella Carta delle Fondazioni: il codice di autodisciplina che ci siamo dati e che finora ha raccolto molteplici apprezzamenti, anche all’estero (anche il Fondo Monetario Internazionale ne ha fatto esplicito apprezzamento), dove la cultura dell’autodisciplina è particolarmente radicata, soprattutto per i soggetti privati non profit.

Ma procediamo con ordine. I temi sul tavolo sono soprattutto cinque: 1) impedire il controllo sulle banche conferitarie; 2) diversificare il

patrimonio; 3) vietare il finanziamento degli aumenti di capitale mediante indebitamento; 4) vietare gli investimenti in derivati e in hedge fund; 5) introdurre standard minimi di trasparenza.

Lo dico subito: sui primi tre punti noi siamo d'accordo. Ognuno di questi cinque punti è affrontato nella Carta delle Fondazioni che dà piena attuazione a quanto già indicato dalla legge "Ciampi" e individua specifici comportamenti cui ispirarsi al riguardo. Indicazioni alle quali le nostre Fondazioni stanno conformando i loro statuti e, soprattutto, i loro comportamenti. Sulla trasparenza invito solo a visitare i siti delle Fondazioni, che via via sono andati ampliandosi e completandosi e sui quali è dato conto di ogni loro azione e decisione in materia di patrimonio, di investimenti e di erogazioni.

Relativamente al controllo, esso è consentito per legge solo alle Fondazioni minori al fine di favorire il mantenimento della presenza sui territori di Casse autonome dai grandi gruppi. Inoltre nel 2003 la Corte Costituzionale ha definito il concetto di controllo congiunto da parte di più Fondazioni presenti contemporaneamente nell'azionariato di una banca, evidenziando che questo sussiste solo se fra di esse c'è un patto di sindacato accertabile. Le Fondazioni hanno cancellato i patti di sindacato ormai da anni e non ne hanno costituiti di nuovi. Le Fondazioni – salvo le poche eccezioni consentite dalla legge – non controllano le banche in Italia. Ma su questo voglio spendere una parola in più. Invito le due Autorità di vigilanza a fare una riflessione riguardo alle piccole Casse di Risparmio per le quali la legge ha esonerato le relative Fondazioni dall'obbligo di dismettere il controllo, Perché a suo tempo ci siamo mossi per ottenere dal Parlamento questa deroga, che poi è stata ottenuta? E perché riteniamo che è ancora opportuno non costringere queste Fondazioni a dismettere il controllo? Perché queste Casse di Risparmio, ancora indipendenti, sarebbero immediatamente spazzate via per confluire in gruppi bancari, perdendo la loro specificità, funzionale alla specificità dei territori dove operano. Siamo nel sud del Piemonte, nella Romagna, nelle Marche. Sono Casse che in realtà svolgono un'attività di supporto a un'economia agricola, piccolo industriale, artigianale, piccolo commerciale. Il rischio è di privare quest'economia di Casse che sono esclusivamente dedicate ai loro

territori. Poi è chiaro, Signor Governatore, che esse devono avere i bilanci a posto e se non hanno i bilanci a posto Lei e il Ministro dell'Economia e delle Finanze avete gli strumenti per sanzionarle.

Se invece parliamo di controllo in termini di supposta ingerenza nelle scelte imprenditoriali delle banche, a parte il fatto che la legge lo vieta, la nostra Carta afferma che: *“Le Fondazioni non si ingeriscono nella gestione operativa delle società bancarie, ma, esercitando i diritti dell'azionista, vigilano affinché la conduzione avvenga nel rispetto dei principi della sana e prudente gestione”*. Per quanto riguarda, poi, le nomine negli organi delle società partecipate la Carta richiede di procedere secondo *“criteri volti a garantire autorevolezza e competenza dei nominati, in funzione delle caratteristiche della società e del ruolo da ricoprire”*.

Nei limiti consentiti dalla legge, insomma, le Fondazioni cercano unicamente di tutelare il proprio investimento nelle banche partecipate e ritengono che debbano essere loro garantiti tutti i diritti propri degli azionisti, senza essere discriminate. Su questo punto desidero essere chiaro: non ci lasceremo espropriare dei nostri diritti di azionisti, né lasceremo che i nostri territori siano espropriati delle Casse locali che tanto contribuiscono all'economia delle comunità, soprattutto in questi momenti di difficoltà. Siamo soggetti privati, a noi si applica il Codice Civile come a ogni azionista. Abbiamo un'Autorità di Vigilanza, che in questi anni ha vegliato con capacità, costanza e competenza sul nostro operato. E di ciò siamo grati. Nell'esercizio del suo ruolo essa può sanzionare gli amministratori che violano la legge e gli statuti e, aggiungerei, la Carta delle Fondazioni. Acri sosterrà e collaborerà con il Mef, come ha fatto in questi anni, per tutto ciò che potrà contribuire a rendere le Fondazioni sempre più trasparenti ed efficaci.

Spesso la volontà punitiva verso le Fondazioni viene argomentata accreditando una contiguità tra le Fondazioni e il mondo politico. La Carta stigmatizza questa eventualità e indica di adottare opportune misure atte a determinare una discontinuità temporale tra incarico politico svolto e nomina all'interno degli organi delle Fondazioni. Una discontinuità che valga sia in entrata negli organi sia in uscita

e che appare particolarmente apprezzabile ove si consideri che essa è tutt'altro che abituale nel mondo politico e istituzionale italiano. Aggiungo che, quantunque non sussistano vincoli di tipo normativo che impongono una scelta in tal senso, riteniamo che debbano essere evitati passaggi dagli organi delle Fondazioni a quelli delle Casse e viceversa.

Per quanto concerne la diversificazione patrimoniale la Carta impegna le Fondazioni a diversificare gli investimenti, a bilanciare i flussi di rendimento a breve e a lungo termine, ad adottare accorte politiche di assunzione e di gestione dei rischi nelle diverse configurazioni, dando, dunque, continuità a quanto già tracciato nelle legge Ciampi anche riguardo alla perdita del controllo della conferitaria e poi a una progressiva riduzione del peso delle partecipazioni, ormai avanzata per la gran parte delle Fondazioni. Oggi il processo di diversificazione sta, però, scontando le difficoltà dei mercati, che frenano le decisioni delle Fondazioni volte a riequilibrare la composizione degli asset.

Che questo percorso si riavvii al momento opportuno - ossia con il ripristino di più stabili condizioni di funzionamento dei mercati, che porti a quotazioni coerenti con i valori delle banche partecipate - e che la sua attuazione segua un trend adeguato potrà essere opportunamente monitorato dal Ministero dell'Economia e delle Finanze, che la legge indica quale autorità di vigilanza sulle nostre Fondazioni, almeno fino a quando non verrà istituita un'*Authority ad hoc*, a seguito della riforma della disciplina delle persone giuridiche private di cui al Titolo II del Libro I del Codice Civile. Pregevoli disegni di legge sono stati a suo tempo elaborati e presentati alle camere parlamentari e possono essere recuperati con facilità. Noi lo auspichiamo: perché questa riforma potrà ricomprendere le Fondazioni di origine bancaria nel corpo unico proprio degli enti non lucrativi, superandone finalmente la specificità. In questa fase intermedia noi riteniamo che non si debba trasferire la vigilanza sulle Fondazioni dal Mef alla Banca d'Italia. Chi sostiene questa tesi - in verità una minoranza esigua - cade in una insanabile contraddizione: da un lato si chiede alle Fondazioni di uscire dall'azionariato delle banche, dall'altro si vuole che esse vengano vigilate dall'*Authority* che vigila le banche.

Infine, circa il divieto di investire in derivati o in *hedge fund*, la Carta richiama le Fondazioni ad adottare cautela nell'uso di tali strumenti, senza demonizzarli, invitandole a “*porre in essere forme di copertura del rischio che consentano di contenerne gli effetti e salvaguardare l'integrità del patrimonio*”. Nella gestione del patrimonio le Fondazioni operano secondo le logiche dell'investitore istituzionale, avendo come riferimento un orizzonte temporale di medio/lungo periodo, attente alla salvaguardia del patrimonio e all'adeguata redditività. Ove acquistino strumenti derivati, esse lo fanno con l'intento di dare copertura a rischi insiti nel portafoglio e non operano con finalità speculative e con strumenti non trattati su mercati regolamentati (i cosiddetti *Over The Counter*).

* * *

Ma oggi è la Giornata Mondiale del Risparmio e dobbiamo parlare di risparmio. La difficile dinamica economica che ha caratterizzato negli ultimi anni il nostro Paese ha avuto inevitabili ricadute sul risparmio delle famiglie. Non si è certo affievolita la volontà di risparmiare. Se da un lato le preoccupate aspettative per il futuro hanno reso più forte questa volontà, dall'altro la considerevole diminuzione del reddito disponibile indotta dalla crisi ha molto ostacolato la realizzazione di questo proposito. La povertà nel nostro Paese è aumentata drammaticamente. Nell'insieme ne è derivata una contenuta flessione del tasso di risparmio, che però in questa parte del 2013 ha registrato segni di ripresa. Dalla consueta indagine che realizziamo con Ipsos, anticipata ieri alla stampa, emerge che, sia pur di poco, cresce la percentuale di Italiani che negli ultimi dodici mesi sono riusciti a risparmiare (passando dal 28% del 2012 al 29%), mentre scendono, dal 31% al 30%, le famiglie in saldo negativo, cioè che per vivere intaccano i loro risparmi: una diminuzione questa che, seppur minima, segna un'inversione di tendenza. Costanti al 40% sono le famiglie che consumano tutto quello che guadagnano, senza risparmiare ma anche senza intaccare i risparmi accumulati o ricorrendo a prestiti. Il 90% degli Italiani ritiene che nella crisi il risparmio delle famiglie sia stato un fondamentale ammortizzatore sociale, sia a livello di sistema che nell'ambito dei singoli nuclei familiari. Il 53% pensa che si risparmi

ancora poco (il 31% poco e il 22% persino troppo poco), mentre solo il 34% ritiene che gli Italiani risparmino il giusto; il 10% pensa che risparmino tanto o troppo.

Rispetto al contesto europeo, la situazione delle famiglie italiane presenta ancora aspetti di forza. Il primo è la ricchezza finanziaria, quantunque distribuita in modo sempre più diseguale rispetto al passato. La ricchezza finanziaria media per famiglia in Italia è significativamente superiore a quanto rilevabile non solo in Spagna ma anche in Germania ed è di poco inferiore al corrispondente dato francese. È bene, inoltre, ricordare che l'ammontare delle attività finanziarie degli Italiani eccede largamente il totale del debito pubblico nazionale.

Il secondo aspetto positivo è che, pur cresciuto nell'ultimo decennio, il livello di indebitamento delle nostre famiglie è sensibilmente inferiore non solo a quello prevalente nei paesi di lingua inglese, ma anche a quanto riscontrabile in Francia e in Germania. La percentuale di famiglie italiane indebitate è bassa nel confronto internazionale e la maggior parte si posiziona nella parte alta della distribuzione del reddito. Le famiglie vulnerabili sono una quota ridotta del totale di chi si indebita; sono più frequenti tra quelle giovani e quelle che vivono in affitto.

L'ammontare del credito bancario nei confronti delle famiglie italiane è rimasto in questi ultimi due anni sostanzialmente invariato. Se questo è avvenuto è anche perché il deterioramento di questa parte del portafoglio prestiti è risultato comunque relativamente contenuto se posto a confronto con la severità della crisi.

I dati e le informazioni appena proposti mi suggeriscono due considerazioni. La prima è che la prudenza con la quale da sempre gestiscono la loro situazione finanziaria ha fatto sì che le famiglie italiane non fossero travolte da una crisi economico-sociale di gravità mai sperimentata nell'ultimo dopoguerra. Senza dubbio e diversamente da altre realtà, le famiglie sono un fattore di forza non secondario per il nostro sistema economico e finanziario.

La seconda considerazione completa e arricchisce la prima. Le famiglie italiane hanno svolto un prezioso ruolo di supplenza nei confronti di un sistema di protezione sociale per troppi aspetti insufficiente. Un sistema di protezione insufficiente perché già inadeguato prima della crisi, perché posto di fronte a problemi divenuti più ampi rispetto al passato, perché toccato anch'esso dalle politiche di austerità. In questo contesto il risparmio accumulato dalle famiglie ha consentito di tamponare molte situazioni, limitando l'emergere di nuove realtà di sofferenza. Quanto registrato in questi difficili anni sottolinea meglio di mille discorsi quanto sia importante incoraggiare il risparmio e una sua gestione prudente.

La crisi ha avuto profonde ricadute su ogni aspetto della vita sociale, inaridendo le fonti di finanziamento pubblico di attività rilevanti a livello nazionale e locale. Le Fondazioni di origine bancaria, con la loro attività istituzionale, hanno svolto e stanno svolgendo un ruolo importante per evitare che questo si traduca in lacerazioni nel tessuto delle nostre comunità. Nel pur difficilissimo 2012 hanno effettuato erogazioni per quasi un miliardo di euro, finanziando oltre 22mila interventi. Circa 300 milioni sono stati impiegati sul fronte del welfare, con iniziative finalizzate ad alleviare le situazioni di stress che emergono nel tessuto sociale. Ed anche negli altri settori erogativi quali arte e cultura, istruzione, formazione, sviluppo locale, ricerca - settore quest'ultimo strategico per il futuro del Paese ed al quale nel 2012 le Fondazioni hanno destinato risorse per 119 milioni di euro - esse hanno posto al centro quei progetti capaci di valorizzare tanto il patrimonio materiale quanto quello immateriale dei territori. Intendo dire non solo risorse fisiche ma anche, e soprattutto, competenze e capacità da salvaguardare, coltivare e sviluppare: un patrimonio sul quale immaginiamo possa poggiare una parte importante della rinascita di questo Paese.

Le Fondazioni e le Casse di Risparmio stanno facendo la loro parte per aiutare il Paese a uscire dalle presenti difficoltà. Non ci distoglieranno da questo impegno le immeritate polemiche e le critiche pretestuose per lo più dettate da pregiudizio e da ignoranza sulla nostra attività. Attività che invece, sulla base della nostra esperienza e delle profonde conoscenze del territorio, riteniamo le più utili per le nostre

comunità, che le apprezzano e le condividono. Cosa sarebbe il Paese sul piano dei bisogni sociali (anziani, handicappati, persone a rischio esclusione sociale, infanzia negata, disagio giovanile ecc.) senza le Fondazioni a sostegno del terzo settore? E quale sarebbe la condizione sociale se venisse meno quella coesione sociale nelle nostre comunità che insieme all'intero mondo del privato sociale e del non profit le Fondazioni contribuiscono a favorire?

* * *

È il momento di concludere. La difficile situazione che vive l'Italia richiede a tutti un'assunzione di responsabilità più ampia che nel passato. Se il nostro Paese stenta a posizionarsi adeguatamente nel mutato contesto mondiale è problema e responsabilità di cui ognuno si deve sentire partecipe. Si tratta di un passaggio molto complesso, che sollecita una sincera disponibilità al cambiamento. I dati più recenti possono alimentare speranze, ma non danno certezze sull'avvio di una correzione nella rotta di navigazione.

Le famiglie, i giovani attendono delle risposte. Per quanto ci riguarda ho già detto che siamo pronti a fare la nostra parte: le Fondazioni hanno inventato in Italia l'edilizia sociale privata, hanno realizzato il primo fondo di venture capital nel campo della ricerca tecnologica (TTVenture), hanno impiegato parte dei loro patrimoni in fondi di private equity e di investimento nelle infrastrutture. Ho fiducia che non siamo soli in questo percorso di crescita e di innovazione: la consapevolezza che sia necessario un salto di qualità nell'impegno per la ripresa del nostro Paese è sempre più ampia e crescono la volontà e il desiderio di farlo questo salto! Quella parte di storia d'Italia di cui sono stato testimone mi autorizza ad avere e a dare speranza nel futuro.

Grazie.

ANTONIO PATUELLI

*Presidente dell'ABI
Associazione Bancaria Italiana*

*Chairman of the ABI
Italian Banking Association*

Il Bollettino statistico della Banca d'Italia ha indicato che sono addirittura un milione 167 mila le imprese, famiglie e persone "clienti in sofferenza" delle banche operanti in Italia. E' un numero gigantesco di un fenomeno sociale di massa nel quale si evidenzia inoltre che, di questi, ben 982 mila hanno "debiti in sofferenza" per importi inferiori ai 125 mila euro.

È, quindi, ora di dire "Basta" alla ingenerosa e preconcetta demonizzazione che cerca di scaricare ingiustamente sulle banche italiane responsabilità per una crisi economica che viene anche geograficamente da lontano e che insieme è affrontata tutti i giorni da imprese, banche e famiglie.

Le Banche italiane hanno rafforzato i propri capitali ricorrendo agli azionisti, razionalizzando le partecipazioni di ogni genere, rivedendo i centri di spesa.

PAROLE CHIAVE: RISPARMIO • BANCHE • CRISI ECONOMICA • CAPITALI

The Statistical Bulletin of the Bank of Italy has shown that in Italy banks have as many as one million 167 thousand businesses, households and individuals that are experiencing difficulties. It is a huge number of a mass social phenomenon in which it should be noted that, of these, 982 thousand have "non-performing debts" for amounts lower than 125 000 EUR.

Therefore, is time to say "Enough" to the ungenerous and biased demonization trying to blame unfairly Italian banks for the economic crisis that, also geographically, comes from far away and is faced every day by companies, banks and households. Italian banks have strengthened their capital by resorting to shareholders, rationalizing investments of all kinds, reviewing cost centers.

KEYWORDS: SAVINGS • BANKS • ECONOMIC CRISIS • CAPITALS

Mai come quest'anno la Giornata del Risparmio deve essere occasione di riflessione e nuovo impegno per la ripresa dello sviluppo e dell'occupazione.

Per questo occorre innanzitutto più rispetto per il risparmio degli ita-

liani che è la base del ciclo produttivo, premessa morale, civile ed economica dello sviluppo e dell'occupazione.

Il risparmio degli italiani merita più rispetto perché frutto di lavoro, di etica della previdenza e lungimiranza, di uso parsimonioso ed efficiente delle risorse del popolo italiano, anche in contrasto con gli eccessi di spesa e l'enorme debito pubblico accumulato costantemente e progressivamente in circa mezzo secolo.

Il risparmio degli italiani merita più rispetto perché ha sostenuto e sostiene gran parte del debito pubblico, limitandone la volatilità e lo spread e contribuendo al bilancio dello Stato perfino due volte poiché, quando investito in azioni, viene tassato dopo essere stato frutto di utili aziendali già tassati.

Per superare una crisi così grave e lunga occorre innanzitutto indirizzare e favorire maggiormente il risparmio degli italiani verso gli impieghi più direttamente produttivi per le imprese e le famiglie

Il tema degli incentivi al risparmio di lungo periodo è del resto sotteso anche nel documento sul finanziamento degli investimenti della Commissione europea del marzo scorso: auspichiamo, quindi, che il Governo italiano lo valorizzi nell'ambito delle priorità del semestre di Presidenza italiana del Consiglio dell'Unione Europea.

Occorre favorire un nuovo solido clima di fiducia che corregga le cause che in questi ultimi anni hanno parzialmente distolto il risparmio degli italiani da impieghi a medio e lungo termine, come le obbligazioni bancarie, indirizzandoli verso la liquidità e verso l'alto rischio, spesso su mercati lontani.

Tutto ciò si realizza con la progressiva stabilizzazione del quadro economico ed istituzionale, ma anche e soprattutto con il deciso superamento del clima di incertezza instillato nelle famiglie e nelle imprese. Questo significa, quindi, impedire che la "fiducia" divenga facile vittima di retorica e di demagogia.

Non bisogna spaventare i risparmiatori con minacce e tantomeno con realizzazioni di imposte patrimoniali eccezionali o ordinarie.

Occorre, invece, assicurare i risparmiatori italiani fornendo garanzie etiche e fiscali di maggior rispetto per il risparmio destinato ad impieghi produttivi come l'intermediazione bancaria, gli investimenti azionari e gli immobili. Luigi Einaudi insegna, infatti, che il risparmiatore

ha cuore di coniglio, gambe di gazzella e orecchie di elefante.

È, quindi, necessario stringere un nuovo patto fiduciario con i risparmiatori, sia da parte dello Stato, sia da parte di tutti gli organismi di intermediazione e gestione del risparmio. Un patto che garantisca più eticità, più efficienza e più rispetto per il risparmio: questo significa innanzitutto l'uso di linguaggi più comprensibili e trasparenti, significa impegno ad una ben maggiore educazione civile al risparmio e, dunque, più consapevolezza delle proprie scelte.

Per una ottimale allocazione del risparmio occorrono soggetti bancari e finanziari sempre più competitivi nel mercato aperto e sempre più efficienti soprattutto dopo oltre cinque anni di grave crisi e con una rivoluzione tecnologica in rapidissima evoluzione.

Concordo pienamente con quanto affermato dal Governatore della Banca d'Italia anche il 7 ottobre scorso che "il recupero di redditività esige interventi incisivi sui costi, anche del lavoro"; "ciò richiede - ha giustamente indicato il Governatore - un deciso processo di revisione della combinazione dei fattori produttivi e della struttura dei canali distributivi" anche nella industria bancaria e del risparmio.

Queste innovazioni presuppongono una cultura più disponibile alla realizzazione dei più diversi e competitivi modelli del far banca secondo le regole del nostro Testo Unico Bancario e nella prospettiva, strategica per tutto il mondo produttivo italiano e non solo del comparto bancario, della decisiva fase di costruzione dell'Unione Bancaria Europea.

I capitali già vanno dove sono migliori le condizioni per svilupparsi ed operare. Se in Italia arrivano troppo scarsi capitali internazionali, dipende soprattutto dai costi che gravano sui capitali e fra i costi quello fiscale è il più rilevante e il più visibile.

Questa serie di ostacoli è da rimuovere.

In tal senso, prima sarà avviato un confronto costruttivo sui nuovi modi di far banca, meglio saremo in grado di affrontare e risolvere, costruttivamente e tempestivamente, le problematiche, sempre nuove, di questi e dei prossimi anni.

Problematiche, scenari, ma anche opportunità che saranno diversi da quelli osservati e vissuti prima dell'acuirsi di una gravissima crisi che non è finita soprattutto per i suoi effetti. Infatti in Italia la qualità

del credito è in costante peggioramento e gli accantonamenti conseguenti raggiungono livelli prima impensabili con una legislazione fiscale assolutamente sfavorevole anche se su ciò stanno crescendo le sensibilità di Istituzioni come la Banca d'Italia, il Fondo Monetario Internazionale ed in parte anche del Governo.

La crisi vede da cinque anni sempre crescenti necessità di nuovo capitale per le Banche che rincorrono di continuo le sempre più rigide regole internazionali e la necessità di sempre ulteriori accantonamenti per far fronte alle sempre nuove perdite di crediti soprattutto alle imprese. Il Bollettino statistico della Banca d'Italia ha indicato che sono addirittura un milione 167 mila le imprese, famiglie e persone clienti "in sofferenza" delle banche operanti in Italia. È un numero gigantesco di un fenomeno sociale di massa nel quale si evidenzia inoltre che, di questi, ben 982 mila hanno debiti "in sofferenza" per importi inferiori ai 125 mila euro.

È, quindi, ora di dire "Basta" alla ingenerosa e preconcepita demonizzazione che cerca di scaricare ingiustamente sulle banche italiane responsabilità per una crisi economica che viene anche geograficamente da lontano e che insieme è affrontata tutti i giorni da imprese, banche e famiglie.

Le Banche italiane hanno rafforzato i propri capitali ricorrendo agli azionisti, razionalizzando le partecipazioni di ogni genere, rivedendo i centri di spesa.

Le Banche italiane sono quasi le uniche in Europa a non aver ricevuto nemmeno un euro a fondo perduto da qualsiasi autorità pubblica, mentre sopportano gravosi carichi fiscali e numerosi vincoli legali ed amministrativi persino sui prezzi.

Le Banche italiane stanno, pertanto, sopportando un inedito e gravosissimo sforzo, ma continuano a sostenere l'economia italiana e mantengono un livello di prestiti complessivamente molto vicino al record di questi ultimi vent'anni e superiore alla raccolta.

Le Banche italiane meritano, pertanto, ben maggiore rispetto ed apprezzamento per tutti gli sforzi che stanno compiendo.

Le Banche italiane sono, quindi, divenute più solide, ma i margini di redditività sono ridotti all'osso, mentre la capacità di produrre reddito per le banche è indice di sana e previdente gestione anche prospettica.

Ciò non favorisce certamente la ripresa complessiva dei fattori produttivi dell'economia italiana poiché le Banche non sono una variabile indipendente e debbono anche supportare la frequente scarsa capitalizzazione delle imprese.

Sollecitiamo, quindi, con forza la realizzazione piena dell'Unione Bancaria europea come presupposto di piena parità di regole di competizione per tutte le Banche operanti nella medesima area europea. Parità di regole che dovrà essere attuata dalla Banca Centrale Europea, in unione con le autorità di vigilanza nazionali, come passo decisivo per la centralizzazione della vigilanza unica.

Servono, quindi, nuove strategie, strumenti anche normativi per migliorare l'efficienza del mondo bancario, contenere i costi e migliorare ulteriormente i servizi, nonché favorire il risparmio degli italiani anche con modelli distributivi a costi più competitivi, con possibilità di evoluzioni organizzative sia per la produzione, sia per la distribuzione dei prodotti finanziari e di risparmio, con rinnovate attenzioni sia al merito creditizio, sia alle reti distributive.

Occorre un complessivo sforzo innanzitutto culturale per immaginare e costruire senza ritardi un futuro che tenga conto sia di scenari economici comunque con debolezze, sia delle più avanzate esperienze mondiali di evoluzione e competitività nel mondo bancario.

La crisi, infatti, ha fatto maturare inevitabilmente nuove consapevolezza e quindi la presa d'atto della necessità di cambiamenti che implicano più flessibilità, più professionalità, regole più semplici, chiare ed efficaci, con processi decisionali più rapidi e strutture organizzative non rigide.

Su tutto ciò siamo interessati e sollecitiamo il più ampio e costruttivo confronto con tutte le parti sociali ed istituzionali.

Insomma, chiediamo anche in Italia più rispetto per il risparmio inteso come virtù civile, esercizio della sobrietà degli italiani, strumento essenziale per la crescita e lo sviluppo individuale e collettivo, in un mercato ancorato a finalità morali, come indicato dalla dottrina sociale della Chiesa.

Sottolineiamo il valore fondante dell'articolo 47 della Costituzione

che dispone che “la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme...”, che i Costituenti vollero fosse scritto per porre una remora di natura costituzionale al ripetersi dei gravi disastri che l’Italia aveva subito in particolare nel trentennio precedente.

Questi valori fondanti delle virtù civili ed etiche del risparmio sono di grande attualità e ancor più percepibili proprio in questa sede, in queste aule che ospitarono alcuni dei primi passi del costituzionalismo italiano. Infatti, nel 1849 l’Assemblea Costituente della Repubblica Romana elaborò qui quella Costituzione i cui principi hanno poi rappresentato modello di riferimento per la prima parte della vigente Costituzione della Repubblica Italiana, base fondamentale dei doveri e dei diritti di ciascuno.

IGNAZIO VISCO

Governatore della Banca d'Italia

Governor of the Bank of Italy

L'allocazione efficiente del risparmio è condizione necessaria affinché la nostra economia possa collocarsi stabilmente su un sentiero di crescita equilibrata. Richiede un sistema finanziario vitale, in grado di sostenere l'iniziativa imprenditoriale e l'innovazione, di alimentare un circolo virtuoso tra crescita economica e risparmio.

Le banche hanno un ruolo decisivo. L'azione di vigilanza della Banca d'Italia – che conduciamo nel pieno rispetto delle responsabilità e dei poteri che l'ordinamento ci riconosce – è tesa a difendere il risparmio dei depositanti e degli investitori, a garantire che il suo impiego non sia distorto da strutture societarie inadeguate, da malintesi legami con il territorio di riferimento. Ma le regole e i controlli non sono sostituiti di comportamenti delle aziende ispirati a principi di correttezza e di trasparenza; questi vanno anche assicurati con un'organizzazione interna adeguata.

PAROLE CHIAVE: UNIONE BANCARIA • CRESCITA • ECONOMIA • STABILITÀ • BANCHE

The efficient allocation of savings is a necessary condition for our economy to achieve stability on a path of balanced growth. It requires a viable financial system, capable of supporting entrepreneurship and innovation, to create a virtuous circle between economic growth and savings. Banks have a decisive role. Supervision activities by the Bank of Italy – which we undertake in full compliance with the responsibilities and powers that the law recognizes us - is aimed at defending the savings of depositors and investors, to ensure that their use is not distorted by inadequate corporate structures, misunderstood ties with the territory. But rules and controls are not substitutes for the conduct of companies based on principles of integrity and transparency, and these should also be secured with an appropriate internal organization.

KEYWORDS: BANKING UNION • GROWTH • ECONOMY • STABILITY • BANKS

Dopo una prolungata flessione, in Italia la formazione di risparmio ha registrato un lieve recupero nell'ultimo biennio, salendo a quasi il 18 per cento del reddito nazionale nel 2012 da meno del 17 nel 2010.

L'aumento riflette il minore contributo negativo del settore pubblico. Il risparmio del settore privato ha continuato a ridursi, ma più lentamente. Con il protrarsi della recessione le famiglie italiane, che inizialmente avevano limitato le ripercussioni della crisi sulle abitudini di consumo riducendo il risparmio, hanno rivisto al ribasso i piani di spesa, adeguandoli al ridimensionamento del reddito permanente. Ha influito l'elevata incertezza circa la valutazione della ricchezza, a sua volta connessa con le prolungate tensioni sui mercati finanziari e immobiliari. Nel 2012 i consumi sono fortemente diminuiti, in linea con il reddito disponibile; rimangono deboli, nonostante i primi segnali di miglioramento della capacità di spesa delle famiglie.

Nella prima metà del 2013 il prodotto ha continuato a diminuire, anche se a ritmi più contenuti. Nel contesto di una ripresa economica nell'area dell'euro lenta e diseguale tra paesi, gli indicatori più recenti relativi all'Italia sono coerenti con un arresto della caduta del PIL nel terzo trimestre e con il ritorno a una crescita modesta nel quarto. L'incertezza resta elevata. Nell'estate si è attenuato il calo della produzione industriale. Nei nostri sondaggi circa metà delle imprese riferisce di aver superato la fase più critica; quelle più piccole e meno orientate alle esportazioni restano in maggiore difficoltà.

Anche l'accumulazione del capitale appare avviata verso un'inversione di tendenza. Nel secondo trimestre gli acquisti di beni strumentali hanno registrato il primo rialzo da oltre due anni. La prolungata caduta delle costruzioni sta rallentando. L'accelerazione degli investimenti nella parte rimanente dell'anno e nel prossimo è condizione indispensabile per la ripresa della crescita economica.

Il risparmio deve affluire alle imprese attraverso un ritorno alla crescita del credito bancario ma anche con un maggiore accesso diretto al mercato dei capitali che riduca la dipendenza dalle banche. Si tratta di recuperare un ritardo strutturale del nostro sistema finanziario, che si manifesta nel basso numero di società quotate e nella contenuta capitalizzazione di borsa in rapporto alle dimensioni dell'economia reale.

I prestiti alle imprese sono diminuiti di quasi l'8 per cento (oltre 70 miliardi di euro) dalla fine del 2011, quando se ne registrò una prima, forte contrazione. In rapporto al PIL sono passati da più del 59 per

cento nel novembre del 2011 a circa il 55 nel settembre del 2013.

La sfavorevole congiuntura continua a pesare sia sulla domanda sia sull'offerta di prestiti; quest'ultima risente dell'aumento del rischio di credito delle imprese e dei connessi fenomeni di selezione avversa. Le imprese italiane hanno una leva finanziaria elevata nel confronto internazionale: nel 2012 il rapporto tra i debiti finanziari e la somma degli stessi e del capitale netto ai valori di mercato era pari al 49 per cento in Italia contro il 34 in Francia e negli Stati Uniti, il 39 in Germania e il 42 nel Regno Unito e nell'area dell'euro nel suo complesso. Analisi svolte sui bilanci delle imprese indicano che queste differenze riflettono solo in parte la diversa composizione settoriale e dimensionale. Le famiglie italiane investono poco in azioni quotate (2 per cento del totale delle loro attività finanziarie, contro il 4 in Germania e nella media dell'area). Tra i fondi comuni italiani è bassa l'incidenza di quelli che investono in ampia misura in azioni delle imprese.

L'attuale congiuntura finanziaria deve spingere banche e imprese a superare questa situazione. Le difficili condizioni del credito rendono necessario il ricorso a canali alternativi per finanziare imprese solide e con buone prospettive di crescita. Offrendo i servizi necessari ad accompagnare queste imprese sul mercato dei capitali, le banche possono sostenere i propri ricavi e al tempo stesso ridurre i rischi; andranno evitati conflitti di interesse.

Al miglioramento delle condizioni di finanziamento delle imprese potranno contribuire gli afflussi di capitale dall'estero. Dopo l'ampia fuoriuscita tra l'estate del 2011 e il primo quadrimestre del 2012, gli investimenti esteri di portafoglio sono in ripresa; vi concorre l'attenuazione delle tensioni finanziarie favorita anche dalle misure eccezionali di politica monetaria adottate dall'Eurosistema. Il mantenimento dell'equilibrio dei conti pubblici e la prosecuzione dell'azione di riforma a sostegno della crescita – accompagnati da progressi nel processo di completamento dell'Unione europea – potranno migliorare il clima di fiducia e ridurre la percezione dei rischi sugli investimenti nel nostro paese, permettendo di consolidare la ripresa dell'afflusso di capitali internazionali.

Il sistema bancario italiano

Le banche italiane hanno retto alla crisi finanziaria mondiale, a una doppia recessione, alle tensioni sui debiti sovrani. Il rafforzamento patrimoniale conseguito nel corso degli ultimi, difficili anni, è stato rilevante; a differenza che in altri paesi, è stato realizzato pressoché per intero, senza ricorrere a fondi pubblici. Per il complesso del sistema, tra la fine del 2007 e il giugno di quest'anno il patrimonio di migliore qualità (core tier 1) è aumentato di 39 miliardi, a quasi 180. Il coefficiente di solvibilità (core tier 1 ratio) è quindi cresciuto dal 7,1 al 10,9 per cento; per i cinque maggiori gruppi ha raggiunto l'11,2 per cento, un valore in linea con quello osservato in media per le principali banche europee.

La posizione di liquidità degli intermediari si è giovata delle operazioni di rifinanziamento a tre anni dell'Eurosistema, che hanno consentito loro di compensare il calo della raccolta internazionale dovuto alla crisi del debito sovrano e di predisporre riserve a fronte dei rimborsi futuri di obbligazioni. L'aumento dei titoli di Stato italiani detenuti dalle banche, da 220 a 415 miliardi tra la fine del 2011 e giugno di quest'anno, è connesso con la convenienza e la necessità di investire in via temporanea la liquidità ottenuta dall'Eurosistema, in un contesto di accresciuta rischiosità dei prestiti. Nel terzo trimestre l'esposizione si è ridotta di quasi 10 miliardi. Con la ripresa e il conseguente miglioramento delle prospettive delle imprese è verosimile che le banche rivedano le proprie politiche di allocazione dei fondi. Ai titoli di Stato si aggiungono, fra le attività stanziabili come collaterale, titoli di propria emissione assistiti da garanzie pubbliche che scadranno nei prossimi anni e, in ogni caso, non potranno più essere stanziati direttamente dall'emittente dal marzo del 2015. Occorre mantenere una adeguata dotazione di collaterale per sostituire le componenti che vengono meno, per fare fronte a eventuali cali di valore.

La Banca d'Italia sta definendo modalità operative per facilitare l'utilizzo di specifiche tipologie di prestito particolarmente diffuse nel nostro paese, quali le aperture di credito in conto corrente; saranno necessarie alcune modifiche contrattuali per assicurarne la coerenza

con gli standard della Banca centrale europea (BCE). È in fase di definizione lo schema operativo per l'accettazione di portafogli di crediti. L'impiego del sistema di valutazione interno della Banca d'Italia, autorizzato dallo scorso luglio dalla BCE, consentirà alle banche, soprattutto a quelle di piccole dimensioni, di evitare penalizzazioni in termini di scarti di garanzia.

Vanno proseguiti gli sforzi volti a riconquistare il pieno accesso ai mercati internazionali. Il ricorso massiccio alla liquidità della banca centrale non può costituire una modalità permanente di finanziamento delle banche.

Le opinioni secondo cui il sistema bancario italiano avrebbe oggi forti necessità di ricapitalizzazione non sono fondate. Recentemente il Fondo monetario internazionale ha pubblicato i risultati del suo periodico programma di valutazione del settore finanziario italiano (Financial Sector Assessment Program, FSAP). Ho già avuto modo di rilevare che gli *stress tests* condotti dal Fondo, come gli esercizi analoghi condotti in Banca d'Italia, mostrano che il sistema è in grado di far fronte non solo alla debole evoluzione del quadro macroeconomico ipotizzata nello scenario di base, ma anche a uno scenario meno favorevole, caratterizzato da una crescita del prodotto cumulativamente inferiore di oltre quattro punti percentuali nel triennio 2013-15. Il capitale addizionale di cui, in questo caso, alcuni intermediari dovrebbero dotarsi per rispettare i minimi regolamentari sarebbe contenuto; a seconda delle definizioni utilizzate, il fabbisogno si collocherebbe, in totale, tra i 6 e i 14 miliardi. Si tratta – è bene sottolinearlo – di esigenze di capitale ipotetiche, che si determinerebbero in uno scenario poco probabile.

I risultati dello FSAP sono coerenti con le analisi che lo stesso Fondo ha condotto a livello aggregato nel recente Global Financial Stability Report, secondo le quali le perdite sui prestiti alle imprese che il sistema bancario italiano registrerebbe nel biennio 2014-15 in uno scenario macroeconomico avverso sarebbero pari a 125 miliardi. Tenuto conto delle svalutazioni già operate dalle banche, questo ammontare si riduce a 53 miliardi, valore inferiore ai profitti lordi che le banche registrerebbero nello stesso biennio. Le perdite, quindi, non intaccherebbero il patrimonio complessivo del sistema.

A proteggere le banche italiane hanno contribuito innanzitutto modelli operativi rimasti ancorati alla tradizionale attività di intermediazione al dettaglio. Anche per l'attenta azione di controllo della Vigilanza, sono stati evitati i massicci investimenti in titoli "tossici" osservati in altri sistemi, spesso con il ricorso a veicoli fuori bilancio.

La profondità della crisi attraversata dal nostro paese pesa tuttavia sulle prospettive del sistema. Rispetto al terzo trimestre del 2007 il PIL è diminuito di quasi il 9 per cento, la produzione industriale di circa un quarto. Non sorprende che le banche registrino difficoltà e faticino a fornire pieno sostegno all'economia. Gli intermediari hanno risentito della crisi dei debiti sovrani e del conseguente peggioramento delle condizioni di provvista sui mercati internazionali. Avvertono le ripercussioni negative della prolungata fase congiunturale avversa sulla qualità dei prestiti, soprattutto quelli alle imprese. In alcuni casi le difficoltà sono dipese da operazioni incompatibili con la sana e prudente gestione, talvolta fraudolente. L'azione di controllo svolta dalla Banca d'Italia è stata intensa; laddove necessario sono stati adottati provvedimenti di rigore.

Nel secondo trimestre di quest'anno il tasso annuo di ingresso in sofferenza dei prestiti bancari ha raggiunto il 2,9 per cento. L'azione di vigilanza, a distanza e in loco, segue con attenzione l'evoluzione del credito e della sua qualità. È volta a verificare che i tassi di copertura delle partite deteriorate restino adeguati o, quando necessario, aumentino. Lungi dal danneggiare le banche, la nostra azione consente di rafforzarle, assicurando i mercati sulla solidità dei loro bilanci. Al netto delle rettifiche di valore già contabilizzate, l'ammontare delle sofferenze è di circa 75 miliardi ed è ampiamente coperto, per il complesso del sistema, dalla presenza di garanzie reali e personali. Le altre partite deteriorate nette (incagli, crediti ristrutturati e scaduti), che presentano tassi di perdita attesi significativamente più bassi di quelli delle sofferenze, ammontano a circa 110 miliardi.

Anche a seguito delle verifiche da noi condotte tra la fine del 2012 e l'inizio di quest'anno, il tasso di copertura del complesso delle partite deteriorate si è stabilizzato. A giugno scorso era pari al 39 per cento per il complesso del sistema, al 41 per i primi cinque gruppi. La media per le maggiori banche europee è leggermente più elevata (43

per cento); i criteri di classificazione dei prestiti deteriorati sono però meno rigorosi di quelli adottati in Italia.

Le misure contenute nel disegno di legge di stabilità – che prevedono una riduzione dell’orizzonte temporale su cui sono deducibili svalutazioni e perdite su crediti – rimuovono parzialmente uno svantaggio fiscale che penalizza da tempo le banche italiane rispetto ai concorrenti esteri e che appare ancora più rilevante nella prospettiva della supervisione unica europea. La nuova normativa, in linea con le indicazioni più volte fornite dal Fondo monetario internazionale, dovrà incentivare le banche ad adottare le più prudenti prassi di svalutazione dei prestiti inesigibili, rendendo ancora più trasparenti i loro bilanci. I profitti lordi delle banche sono stati pari a 32 miliardi all’anno, in media, nel biennio 2011-12; sono ammontati a 17 miliardi nel primo semestre di quest’anno. Ma le perdite su crediti continuano ad assorbire la gran parte. Se dovesse permanere a lungo, questa condizione di bassa profittabilità netta finirebbe inevitabilmente per pesare sulla situazione patrimoniale.

La necessità di contrastare gli effetti della crisi rende urgente affrontare i problemi strutturali del sistema bancario, inclusi quelli relativi alla *governance* degli intermediari. Sono problemi sui quali mi sono già espresso in passato, ma è necessario tornarvi perché rimangono in larga parte irrisolti. La loro mancata soluzione incide negativamente sull’efficienza e sulla redditività delle banche, in ultima analisi sulla corretta allocazione del risparmio nell’economia.

L’incidenza dei costi operativi sul margine d’intermediazione, pari nei primi sei mesi di quest’anno al 62 per cento, è di circa 5 punti percentuali superiore a quella media delle maggiori banche europee. Tenuto conto della dinamica del credito, dei ridotti margini unitari, della domanda contenuta di prodotti del risparmio gestito, nella situazione attuale è difficile ipotizzare un significativo aumento dei ricavi bancari. Nel breve termine il recupero di redditività esige interventi decisi sui costi, inclusi quelli del lavoro che rappresentano oltre la metà di quelli complessivi. Su questo fronte sono stati compiuti progressi, ma occorre coinvolgere e responsabilizzare tutte le parti in un’azione non dissimile da quella che nella seconda metà degli anni novanta permi-

se di ridurre il divario rispetto ai principali sistemi bancari esteri. Di questo sforzo non potrà non essere parte qualificante una revisione, anch'essa decisa, delle remunerazioni dell'alta dirigenza.

Il contenimento dei costi richiede un radicale ripensamento dei canali distributivi, che sfrutti appieno le opportunità offerte dall'innovazione tecnologica. La distribuzione di servizi standardizzati e a basso valore aggiunto può essere effettuata a minor costo attraverso i canali a distanza; la rete distributiva tradizionale va rivista, concentrandone l'attività sull'offerta dei prodotti più complessi. È un compito non facile, che richiede una trasformazione profonda dell'organizzazione e dell'assetto operativo delle banche e investimenti considerevoli nella formazione del personale. Aggregazioni mirate, fondate su presupposti economici robusti, potranno facilitare i processi di ristrutturazione e di recupero di efficienza.

Spinte a un più ampio utilizzo della tecnologia provengono dal processo di integrazione finanziaria dell'area dell'euro. Il passaggio ai nuovi standard di pagamento previsti dalla Single Euro Payments Area, che si concluderà entro il prossimo 1° febbraio, ne è un elemento importante. Interessa le imprese, i consumatori, le banche e gli altri prestatori di servizi di pagamento. La disponibilità di servizi efficienti va a beneficio dell'economia nel suo complesso; sulla base di analisi promosse dalla Commissione europea, i guadagni di efficienza derivanti dal passaggio ai nuovi standard sarebbero nell'ordine dello 0,2 per cento del PIL europeo. La Banca d'Italia è impegnata a verificare che tutti i soggetti coinvolti nell'iniziativa pongano in essere nei tempi previsti i necessari accorgimenti organizzativi, tecnici e procedurali. La razionalizzazione delle configurazioni societarie, anche all'interno dei gruppi, e la semplificazione degli organi amministrativi sono necessarie per accrescere la funzionalità delle catene decisionali, responsabilizzando i consiglieri, eliminando costi inutili. Vanno resi operativi i presidi aziendali volti a evitare che un'interpretazione fuorviante dei rapporti con il territorio di riferimento possa orientare impropriamente l'attività di prestito e di investimento, mettendo a rischio la solidità dei bilanci bancari e ostacolando l'allocazione efficiente delle risorse.

Spesso le banche italiane, oltre a erogare credito, partecipano direttamente al capitale delle imprese. Il legame partecipativo non deve essere fonte di distorsioni nelle scelte di erogazione del credito, dare luogo ad atteggiamenti finalizzati a ritardare l'emersione di situazioni di difficoltà dei debitori. Questi rischi, come tutti quelli derivanti da rapporti con soggetti strettamente legati alle banche, devono essere opportunamente presidiati dagli organi aziendali. La Vigilanza non può intervenire in maniera preventiva su singole operazioni, anche se condotte con parti correlate. Manterrà ferma, però, l'azione di controllo, valutando attentamente le modalità con cui vengono attuate le operazioni e il loro impatto sui profili di rischio e sulla sana e prudente gestione degli intermediari; imporrà la correzione di eventuali mancanze.

Le grandi banche popolari non hanno più un'operatività limitata a ristretti ambiti locali. Le forme societarie originarie non devono essere di impedimento al rafforzamento patrimoniale. La stabilità dell'assetto proprietario è un valore, ma deve essere la conseguenza di buoni risultati, di assetti di governance di elevata qualità, non di prassi o normative volte a ostacolare l'ingresso di nuovi soci. Un minore frazionamento del possesso azionario potrà rafforzare la valutazione dell'operato degli amministratori; il voto capitario può rimanere un tratto saliente delle piccole popolari e del credito cooperativo. Per queste ragioni, come ho argomentato più volte, è bene che le popolari di grandi dimensioni adottino forme giuridiche aperte al vaglio del mercato.

Le Fondazioni avrebbero dovuto diversificare i propri portafogli per ridurre la dipendenza dai risultati della banca di riferimento. Alcune non lo hanno fatto; dovranno adeguarsi, tenendo conto delle condizioni di mercato. Tutte devono evitare di interferire negli assetti societari e nelle scelte imprenditoriali degli intermediari, di ostacolare il necessario ricambio degli organi aziendali, di orientare la scelta degli amministratori in base a criteri diversi da professionalità e competenza. Va evitato il passaggio dai vertici delle Fondazioni a quelli delle banche. Su questi fronti occorre conseguire con prontezza progressi significativi.

L'Unione bancaria

L'Unione bancaria è una tappa fondamentale nel percorso di comple-

tamento dell'Unione europea. Il meccanismo unico di supervisione, costituito dalla BCE e dalle autorità nazionali, ne costituisce il primo elemento. Verrà affiancato da un meccanismo unico di risoluzione delle crisi bancarie e da un sistema armonizzato di assicurazione dei depositi, entrambi indispensabili per allineare le responsabilità di vigilanza a quelle di gestione e risoluzione delle crisi, per recidere il legame tra prenditori sovrani e banche. I lavori su questi fronti vanno accelerati.

È previsto che la vigilanza unica prenda avvio nel novembre del 2014, a un anno dall'entrata in vigore del relativo regolamento. Si tratta di un'innovazione di vasta portata, che richiederà uno sforzo organizzativo complesso almeno quanto quello che è stato necessario per introdurre la moneta unica.

La delicata fase di avvio sta richiedendo ingenti investimenti in risorse umane e infrastrutture tecniche. L'attività preparatoria procede con la massima velocità possibile; i carichi di lavoro delle autorità di vigilanza nazionali cresceranno con l'esigenza di armonizzare sistemi tra loro molto diversi. In novembre la BCE avvierà una valutazione completa delle condizioni delle banche che saranno vigilate in forma accentrata (15 delle quali italiane), le cui attività rappresentano l'85 per cento di quelle complessive del sistema bancario dell'area. L'esercizio è propedeutico all'entrata in funzione del meccanismo di supervisione unico e avrà una durata di dodici mesi; verrà svolto in collaborazione con le autorità nazionali, con il supporto di soggetti terzi indipendenti.

La valutazione comprende tre elementi, strettamente interconnessi: un'analisi preliminare dei profili di rischio delle banche, un esame della qualità degli attivi e uno stress test. Sarà effettuata utilizzando come parametro di riferimento un rapporto dell'8 per cento tra il capitale di migliore qualità (definito sulla base delle regole che saranno introdotte a partire dal prossimo anno) e le attività ponderate per il rischio. Si tratta di una soglia che garantisce la disponibilità di risorse sufficienti a fronteggiare possibili situazioni di difficoltà.

La BCE e l'Autorità bancaria europea (EBA) condurranno in stretta collaborazione lo *stress test*. Le metodologie e gli scenari da utilizzare per questo esercizio saranno definiti di comune accordo e resi noti in

un secondo tempo. Prima di condurre lo stress test, infatti, è necessario che i risultati dell'esame della qualità degli attivi siano opportunamente incorporati nei bilanci delle banche.

L'attività di valutazione è uno snodo importante nella gestione della crisi dell'area dell'euro e del processo di integrazione europea; rappresenta un esercizio fondamentale di trasparenza che mira a rafforzare la fiducia nella solidità e nell'affidabilità degli intermediari e, laddove necessario, a individuare le opportune azioni correttive. Sarà condotto con rigore, assicurando piena parità di trattamento alle banche, oggi sottoposte a sistemi di vigilanza e prassi contabili assai eterogenei. Sarà utilizzata la definizione di esposizioni deteriorate adottata nei giorni scorsi dall'EBA, che è in linea con quella usata nel nostro paese. In mancanza dei dati necessari verranno utilizzate stime.

L'analisi riguarderà tutte le tipologie di rischio, sulla base delle regole prudenziali vigenti. Verranno valutati con attenzione i rischi insiti negli strumenti caratterizzati da forte opacità. Si terrà conto della eterogeneità che contrassegna le modalità di calcolo delle attività ponderate per il rischio delle banche che utilizzano modelli interni di valutazione.

Le metodologie dell'esercizio saranno illustrate con chiarezza, fornendo al mercato sia i risultati sia le informazioni necessarie a valutarli compiutamente. Il coinvolgimento di esperti esterni, evitando i possibili conflitti di interesse, rafforzerà la credibilità dell'esercizio. Insieme ai risultati della valutazione, saranno rese note le necessarie misure correttive. Agli eventuali fabbisogni di capitale si dovrà far fronte innanzitutto attingendo alle risorse degli intermediari, evitando di distribuire dividendi, cedendo attività non strategiche, contenendo i costi. Laddove necessario, bisognerà procedere ad aumenti di capitale sul mercato. Per il successo dell'esercizio sarà fondamentale la disponibilità di adeguati backstops finanziari nazionali, da utilizzare in conformità con la normativa europea e nel rispetto del quadro costituzionale nazionale, con l'obiettivo ultimo di garantire la stabilità finanziaria.

A regime andranno definite le modalità di funzionamento di un *backstop* europeo, senza il quale gli interventi dei singoli paesi po-

trebbero rialimentare il circolo vizioso tra rischio sovrano e condizioni del mercato del credito nazionale. Nella fase attuale lo European Stability Mechanism (ESM) non può ricapitalizzare direttamente le banche; i fondi dell'ESM possono essere utilizzati indirettamente, con prestiti agli stati membri; questi prestiti inciderebbero comunque sul loro debito pubblico. È previsto che possa esservi un intervento diretto solo dopo che il meccanismo unico di supervisione sarà pienamente operativo; i dettagli attuativi sono in fase di definizione.

* * *

Le difficoltà dell'economia italiana dipendono da debolezze strutturali a lungo trascurate. Sono state amplificate dalla crisi finanziaria globale e da quella europea del debito sovrano. L'azione di riforma avviata negli ultimi due anni va proseguita con determinazione inserendola in un quadro organico, così da fornire ai cittadini, agli investitori nazionali ed esteri la prospettiva di un paese capace di cambiare, di riprendere la via dello sviluppo.

L'allocazione efficiente del risparmio è condizione necessaria affinché la nostra economia possa collocarsi stabilmente su un sentiero di crescita equilibrata. Richiede un sistema finanziario vitale, in grado di sostenere l'iniziativa imprenditoriale e l'innovazione, di alimentare un circolo virtuoso tra crescita economica e risparmio.

Le banche hanno un ruolo decisivo. L'azione di vigilanza della Banca d'Italia – che conduciamo nel pieno rispetto delle responsabilità e dei poteri che l'ordinamento ci riconosce – è tesa a difendere il risparmio dei depositanti e degli investitori, a garantire che il suo impiego non sia distorto da strutture societarie inadeguate, da malintesi legami con il territorio di riferimento. Ma le regole e i controlli non sono sostituiti di comportamenti delle aziende ispirati a principi di correttezza e di trasparenza; questi vanno anche assicurati con un'organizzazione interna adeguata.

Le misure eccezionali di politica monetaria adottate dal Consiglio direttivo della BCE durante la crisi, e ancor prima l'azione della Vigilanza, hanno protetto le banche, la stessa economia reale, da conseguenze che avrebbero potuto essere disastrose. Hanno contribuito a preservare la fiducia dei risparmiatori. L'Unione bancaria, inqua-

drata nel più ampio processo di completamento dell'Unione europea, potrà stabilizzare ulteriormente le condizioni sui mercati europei se realizzata con rigore e in tutte le sue componenti. Concorrerà a salvaguardare il risparmio aggredendo la componente del rischio sovrano legata ai timori di reversibilità della moneta unica.

Le banche italiane risentono di una crisi finanziaria e macroeconomica di cui non sono responsabili. Soffrono però anche di ritardi e negligenze nell'adeguare operatività, efficienza, qualità dei servizi offerti e assetti organizzativi all'evoluzione dei mercati. Devono continuare a fare la loro parte, con una coraggiosa azione di rinnovamento.

FABRIZIO SACCOMANNI

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

La stabilità finanziaria e le prospettive di crescita sono favorite anche dalla presenza di investitori istituzionali che hanno una prospettiva di medio-lungo periodo e che in Italia sono ancora troppo poco rilevanti. Le Fondazioni bancarie svolgono questo ruolo, specialmente riguardo al settore bancario, per il quale hanno certamente rappresentato un importante fattore di stabilità, partecipando al rafforzamento patrimoniale nel difficile passato recente.

Un passo importante per l'evoluzione della governance, delle modalità di svolgimento delle attività istituzionali e anche di gestione del patrimonio è stato compiuto attraverso l'adozione della Carta delle Fondazioni, approvata dall'ACRI lo scorso anno. In questi mesi le Fondazioni stanno procedendo a modificare i proprio statuti per adeguarli a questo codice volontario.

PAROLE CHIAVE: UNIONE BANCARIA • CRESCITA • ECONOMIA • STABILITÀ • BANCHE

Financial stability and growth prospects are helped also by the presence of institutional investors with a medium-/long-term perspective and that in Italy there are still irrelevant. The Foundations of banking origin play this role, especially with regard to the banking sector, for which they have certainly been an important factor of stability, helping to strengthen their capital in the difficult recent past.

An important step in the evolution of governance, modes of institutional activities as well as investment management has been accomplished through the adoption of the Charter of Foundations, approved by ACRI last year. In recent months, the Foundations of banking origin are proceeding to modify their statutes in order to adapt to this voluntary code.

KEYWORDS: BANKING UNION • GROWTH • ECONOMY • STABILITY • BANKS

Il disegno di legge di stabilità

Sono lieto di partecipare alle Celebrazioni dell'89ª Giornata mondiale del risparmio che cadono quest'anno all'indomani della presentazione al Parlamento del disegno di legge di stabilità che traccia la strate-

gia di politica economica del Governo per il 2014 e per il successivo biennio. Si tratta di un passaggio istituzionale di grande rilievo, cui si aggiunge per la prima volta quest'anno il contemporaneo vaglio della Commissione europea. Ritengo quindi opportuno illustrare, anche in questa sede, i tratti salienti del disegno di legge avvalendomi dell'ampia relazione che ho svolto ieri di fronte alle competenti Commissioni del Senato e della Camera¹ e mettendo in evidenza gli aspetti più strettamente connessi con le imprese e con il settore del credito. Con riferimento a quest'ultimo approfondirò poi due aspetti che condividono, seppure a livelli e con modalità diverse, un rilievo per la stabilità finanziaria: l'Unione bancaria in Europa e l'evoluzione del ruolo delle Fondazioni bancarie in Italia.

Dopo una crisi economica senza precedenti gli indicatori congiunturali disponibili segnalano ora che l'attività economica si è finalmente stabilizzata, avviandosi verso una graduale ripresa. Nelle stime del Governo la contrazione del prodotto nel 2013 è pari all'1,8 per cento. Per il 2014 si confermano le prospettive di ripresa dell'attività economica: la dinamica del prodotto sarà pari all'1,1 per cento. La crescita del PIL si porterà su livelli ancora superiori a partire dal 2015, prefigurando una graduale chiusura dell'*output gap*; raggiungerebbe circa il 2 per cento nel 2017.

Le previsioni di medio termine sono state effettuate sulla base di una valutazione prudenziale degli effetti delle riforme introdotte sino ad ora; esse postulano la prosecuzione sia di politiche coerenti con gli obiettivi di consolidamento dei conti pubblici e in particolare di riduzione del debito, sia degli interventi di riforma strutturale previsti dalle Raccomandazioni europee. Coerentemente, si ipotizza una graduale riduzione del differenziale di rendimento sui titoli di Stato decennali rispetto a quelli tedeschi: a 200 punti base nel 2014 e a 100 nel 2017, un livello comunque più elevato di quelli prevalenti prima della crisi. A tal fine, è fondamentale che permangano condizioni di

1) Cfr. l'esame preliminare del disegno di legge di stabilità 2014, Audizione del Ministro dell'Economia e delle Finanze Fabrizio Saccomanni del 29 ottobre u.s., presso le Commissioni riunite 5a del Senato della Repubblica (Bilancio) e V della Camera dei Deputati (Bilancio, Tesoro e Programmazione).

stabilità politica in modo da assicurare continuità all'azione di governo e da sostenere le fiducia dei mercati nella capacità di ripresa dell'economia.

Nei primi mesi di attività il Governo ha effettuato interventi finanziari per 12,5 miliardi per il triennio 2013-15 (5,3 miliardi nel 2013, 3,6 nel 2014 e nel 2015). Il Governo ha contribuito a rafforzare il quadro macroeconomico mediante interventi a supporto della domanda interna e della situazione finanziaria delle imprese, anche dando attuazione alle norme relative al pagamento dei debiti pregressi delle Amministrazioni pubbliche. Alla fine di ottobre sono stati erogati agli enti debitori complessivamente circa 22 miliardi. Le stime dei pagamenti effettuati dagli enti debitori ai soggetti creditori su queste risorse sono pari a 13,8 miliardi.

La politica economica deve continuare a concentrare gli sforzi nel sostegno dell'attività produttiva e nel miglioramento della competitività delle nostre imprese. Questa è l'unica strada per creare occupazione, assicurare buone prospettive alle generazioni più giovani, limitare il costo del debito pubblico.

Le politiche per la crescita vanno temperate con il risanamento della finanza pubblica: per un Paese ad alto debito il consolidamento dei conti pubblici è condizione necessaria per avviare un solido e duraturo percorso di sviluppo dell'economia. Ogni allentamento della disciplina di bilancio si rifletterebbe sui costi di finanziamento del Tesoro, che ogni mese colloca in media titoli per circa 40 miliardi. Un tasso di interesse all'emissione più alto di un punto implicherebbe una spesa di quasi 3 miliardi più elevata nel primo anno, di oltre 15 nel lungo periodo. Fino a quando il debito pubblico non inizierà a diminuire in maniera consistente, l'economia non potrà tornare a crescere in modo significativo.

Per questa ragione essenziale l'indebitamento netto deve restare entro la soglia del 3 per cento del PIL, ma il rispetto di tale obiettivo non è sufficiente: il disavanzo strutturale deve tendere verso il pareggio; il peso del debito deve ridursi. Raggiungere questi risultati è un interesse prioritario del nostro Paese. Le regole europee sono strumenti funzionali al raggiungimento di questi risultati; il loro rispetto, richiesto anche a livello nazionale dalla riforma della nostra

Costituzione, garantisce la credibilità dei nostri sforzi, riduce il costo dell'aggiustamento. Usciamo da una fase molto difficile. Negli ultimi anni, per limitare la crescita del debito, sono state prese misure che hanno impresso una correzione di dimensioni notevoli ai nostri conti pubblici. Grazie agli sforzi compiuti – di cui va dato atto ai precedenti Governi – e al miglioramento delle condizioni finanziarie in Europa, possiamo ora evitare ulteriori pesanti restrizioni.

In questo contesto il Governo ha definito il disegno di legge di stabilità facendo perno su due pilastri strategici: la riduzione della pressione fiscale, a partire dalla diminuzione del cuneo gravante sul lavoro, e il rilancio degli investimenti pubblici la cui incidenza sul prodotto viene aumentata nel 2014, dopo anni.

Gli interventi complessivamente previsti ammontano a 32,7 miliardi nel triennio (12,4 nel 2014, 9,3 nel 2015 e 11,0 nel 2016). Le risorse reperite nel triennio, individuate in modo tale da minimizzare l'impatto negativo sull'economia, sono pari a 40,7 miliardi (9,7 nel 2014, 12,8 nel 2015 e 18,3 nel 2016). Un quarto del totale (3,0 miliardi nel 2015, 7,0 nel 2016) dovrà derivare dal processo di revisione della spesa. A regime, dal 2017 tale processo dovrà determinare risparmi pari ad almeno 10 miliardi. Eventuali inferiori risparmi di spesa verrebbero compensati da variazioni di aliquote d'imposta e dalla riduzione di agevolazioni e detrazioni fiscali; per cautela tali risorse sono state contabilizzate tra le maggiori entrate.

Vorrei sottolineare che la valutazione dell'impatto del disegno di legge di stabilità è cauta sotto più punti di vista. Non solo la stima degli effetti di ciascuna singola misura è ispirata a criteri prudenziali, ma il provvedimento non tiene inoltre conto di entrate straordinarie che il Governo programma di realizzare, come quelle connesse con la rivalutazione del capitale della Banca d'Italia, il rientro di attività finanziarie dall'estero nonché dei proventi dell'attività di contrasto all'evasione e all'elusione fiscale.

Stiamo conducendo una politica di bilancio moderatamente espansiva nei saldi e nella composizione delle voci di spesa e di prelievo. È evidente che non ci sono soluzioni semplici per reperire ulteriori risorse per concedere sgravi fiscali più ampi. Una valutazione equilibrata dell'entità degli interventi adottati con la legge di stabilità non può

infatti prescindere dalla consapevolezza del contesto che ho appena descritto, che eredita anni di contrazione dell'economia e di misure correttive nonché un debito pubblico superiore al 130 per cento del prodotto. Abbiamo di fronte un sentiero stretto: dobbiamo utilizzare le risorse disponibili per dare il massimo supporto all'economia, mantenendo quella prudente gestione della finanza pubblica.

Sarà cruciale il processo sistematico di revisione della spesa, che rappresenta il terzo pilastro dell'azione del Governo. Con la nomina del Commissario per la spending review, il lavoro avviato dal precedente Governo verrà ampliato e reso più sistematico.

Il Governo è impegnato ad attuare un incisivo processo di valorizzazione e dismissione del patrimonio pubblico, che favorirà la diminuzione del rapporto tra il debito e il PIL.

Sui conti pubblici siamo costretti ad agire con grande prudenza; dobbiamo invece procedere con forte determinazione sulla qualità della regolamentazione e sull'efficienza delle amministrazioni: la crescita richiede interventi anche radicali. Dobbiamo ripensare i ruoli dei diversi livelli di governo. Dobbiamo migliorare fortemente il contesto normativo in cui si fa impresa, la qualità dell'istruzione, della sanità e della giustizia civile. La Banca Mondiale ha diffuso ieri il rapporto annuale sulle condizioni per fare impresa (Doing Business 2014). Quest'anno – per la seconda volta da diversi anni – il rapporto segnala un miglioramento per l'Italia, che pure continua a collocarsi in una posizione relativamente arretrata nelle graduatorie internazionali. Resta molto da fare: la competitività non richiede più spesa pubblica, ma maggiore efficienza e regole più semplici.

La legge di stabilità mira a sostenere l'economia mediante una ricomposizione della spesa pubblica in favore di quella per investimenti produttivi. Il provvedimento mantiene pressoché stabile al livello nominale del 2013 la spesa primaria corrente diversa da quella per le prestazioni sociali in denaro (ossia sostanzialmente la spesa per il funzionamento degli apparati pubblici); parallelamente, accresce fortemente le spese in conto capitale, interrompendo un processo di riduzione in atto da anni e dovuto alla tendenza a concentrare sugli investimenti il contenimento della spesa. Le risorse vengono concen-

trate su programmi a sostegno della competitività e delle fasce deboli della popolazione.

Il disegno di legge di stabilità definisce per il triennio 2014-16 sgravi fiscali per 16,5 miliardi. Tali sgravi rendono possibile l'avvio di un processo di graduale riduzione della pressione fiscale dal 44,3 per cento stimato per l'anno in corso al 44,2 nel 2014 fino al 43,7 nel 2016.

La *spending review* consentirà una flessione della pressione fiscale maggiore di quella attualmente indicata nel quadro programmatico, a circa il 43 per cento nel 2016. Risparmi di spesa più ampi di quelli attesi consentirebbero un'ulteriore accelerazione del processo.

Una parte rilevante degli sgravi è a favore delle imprese. Assumono particolare rilievo sia il potenziamento del cosiddetto aiuto alla crescita economica (ACE) introdotto nel dicembre del 2011, sia la revisione della tassazione delle svalutazioni e delle perdite su crediti degli intermediari finanziari che consente di rafforzarne la solidità patrimoniale e quindi di accrescere la capacità di finanziamento dell'economia.

Il rafforzamento del cosiddetto aiuto alla crescita economica introdotto nel dicembre del 2011 rende più neutrale la tassazione rispetto alle scelte di finanziamento delle imprese. Si tratta di uno strumento efficace per favorire la crescita dimensionale delle imprese e l'innovazione, anche perché totalmente automatico e fruibile senza alcuna complicazione di natura amministrativa. Rispetto ad altri interventi, finalizzati a riconoscere selettivamente ex post spese destinate a particolari finalità (come ricerca e sviluppo, macchinari e impianti), l'ACE premia in modo indifferenziato il ricorso dell'impresa al capitale di rischio, indipendentemente dal suo utilizzo. In altre parole, il sostegno pubblico non è selettivo: è totalmente automatico e fruibile senza alcuna complicazione amministrativa, condizionato solo dal fatto che l'imprenditore rischi in proprio, ossia dalla migliore garanzia che l'iniziativa sia redditizia. Favorire le nuove iniziative imprenditoriali equivale anche a incoraggiare l'innovazione, perché i nuovi investimenti incorporano le ultime tecnologie, sono rivolti a nuovi prodotti e nuovi mercati, utilizzano i metodi manageriali più nuovi.

Al fine di agevolare l'erogazione del credito alle famiglie e alle im-

prese viene introdotta una revisione del regime fiscale delle svalutazioni e delle perdite su crediti delle banche, degli altri intermediari finanziari e delle imprese assicurative, in linea con le raccomandazioni dei principali organismi internazionali.

Le criticità dell'attuale disciplina delle svalutazioni sono note: quest'ultima è prociclica e molto meno favorevole sia rispetto al trattamento fiscale di altre voci di costo delle imprese sia rispetto alle norme degli altri paesi; è anche meno favorevole del regime applicabile alle svalutazioni su crediti derivanti dall'apertura di procedure concorsuali, aspetto che genera un incentivo non desiderabile a intraprendere azioni legali contro i creditori. Queste norme penalizzano la competitività a livello internazionale non solo del nostro sistema bancario ma della nostra intera economia: determinando maggiori oneri per le banche, rendono più costoso il finanziamento dell'economia. Tali effetti assumono particolare rilievo alla luce della prolungata stretta creditizia di cui sta soffrendo il Paese.

L'Unione bancaria

Riattivare il circuito del credito è una condizione indispensabile per sostenere lo sviluppo e la crescita. In molti paesi dell'area dell'euro – in particolare in quelli economicamente più deboli – l'accesso al credito resta limitato ed eccessivamente oneroso, specie tenuto conto del livello storicamente contenuto dei tassi di riferimento della politica monetaria. Soprattutto bisogna far sì che l'ingente volume di risparmio presente nel sistema finanziario europeo possa essere nuovamente canalizzato verso investimenti a lungo termine di cui l'Unione europea ha grande bisogno per rafforzare le sue reti infrastrutturali nei settori dell'energia, dei trasporti e dell'ICT.

Anche in Italia restano significative le tensioni sull'offerta, che si riflettono in una prolungata riduzione dei finanziamenti alle imprese e alle famiglie; in un contesto in cui la raccolta bancaria si mantiene solida, gli indicatori qualitativi stanno tuttavia facendo emergere primi segnali di miglioramento nell'accesso al credito per le imprese.

Il rapporto tra le banche e le imprese deve adattarsi al mutato ambiente di riferimento, rispondere alle sfide che esso impone. Andran-

no rafforzati i canali di finanziamento alternativi al credito bancario. Le banche dovranno ampliare e ammodernare la gamma dei servizi offerti alle imprese, facilitandone l'accesso ai mercati obbligazionari e azionari. Ai tradizionali servizi di banca commerciale dovranno pertanto affiancarsi quelli di consulenza finanziaria tipici della banca d'affari. La banca che fornisca in via ordinaria anche questo genere di servizi potrà diventare uno strumento di avvicinamento culturale delle imprese al mercato dei capitali e ad altre forme di finanziamento. Il Governo italiano farà la sua parte per facilitare questi cambiamenti strutturali. La gamma degli strumenti disponibili per il finanziamento delle imprese si sta già ampliando: nuovi mercati per il capitale di rischio, specificamente dedicati alle piccole e medie imprese, come l'AIM promosso da Borsa Italiana; i cosiddetti Minibond, per i quali è previsto un trattamento fiscale favorevole; le cambiali finanziarie, uno strumento utile per contenere gli oneri del recupero del credito, in Italia particolarmente elevati. Gli interventi di potenziamento del Fondo di garanzia per le piccole e medie imprese sono concreti esempi in tal senso.

Nel sostegno degli investimenti, può essere utile lo strumento nazionale di garanzia dei crediti. Varie proposte sono state avanzate. Alcune hanno un impatto potenzialmente non trascurabile sulla finanza pubblica. Su questo ho intenzione di fare un riflessione approfondita, in aggiunta a quello che abbiamo già fatto; peraltro, ancora una volta, non tutti i fondi finora stanziati e messi a disposizione sono stati completamente utilizzati.

La segmentazione dei mercati finanziari nazionali, che ostacola il funzionamento del meccanismo di trasmissione della politica monetaria, rientra tra le manifestazioni più critiche della crisi che ha colpito l'area dell'euro; per superarla è necessario rinsaldare le basi del funzionamento efficiente dell'area dell'euro.

La piena realizzazione dell'Unione bancaria rappresenta un obiettivo cruciale per garantire condizioni di stabilità finanziaria e una migliore allocazione dei capitali. Il progetto si fonda su tre pilastri: il meccanismo unico di supervisione, il sistema unico di risoluzione delle crisi e un sistema armonizzato di assicurazione dei depositi.

Il cammino verso questo obiettivo non può essere interrotto. Superare

il sistema delle vigilanze nazionali senza avere in funzione un meccanismo di risoluzione comune delle crisi, nonché un sistema armonizzato di assicurazione dei depositi, porterebbe a un sistema incoerente, in cui l'allocazione dei poteri di controllo e gli oneri di risoluzione ricadrebbero su due diversi livelli: uno sovranazionale e uno nazionale. Una simile soluzione non sarebbe credibile e non riuscirebbe a spezzare la spirale perversa instauratasi tra il rischio sovrano e il rischio bancario.

I principali elementi dell'intero progetto saranno definiti nei prossimi mesi. L'avvio in novembre da parte della Banca centrale europea (BCE) degli esercizi di valutazione complessiva delle condizioni delle banche che saranno vigilate in forma accentrata prelude alla nascita del meccanismo di vigilanza unica prevista per l'autunno del 2014. Le proposte della Commissione europea per il meccanismo di risoluzione unico sono attualmente in discussione; il Consiglio europeo si è espresso perché la legislazione sia approvata nella prossima primavera, prima della fine della legislatura del Parlamento europeo.

Portare a termine questi processi con successo rappresenta – oltre che una grande sfida per le capacità decisionali e operative delle istituzioni europee e delle autorità di vigilanza – il raggiungimento di un obiettivo comparabile all'introduzione della moneta unica, realizzandone in realtà il necessario complemento.

Il menzionato esercizio di valutazione complessiva delle condizioni delle banche sarà basato sull'esame dei profili di rischio, della qualità degli attivi e su uno stress test. Lo scorso 23 ottobre la BCE ha illustrato obiettivi e modalità di tale azione, mirata ad assicurare la massima trasparenza delle informazioni disponibili sullo stato di salute delle banche e l'identificazione di eventuali necessarie azioni correttive. Le banche italiane non hanno nulla da temere dall'esercizio di valutazione della BCE, tenuto conto dell'azione di vigilanza della Banca d'Italia da sempre rigorosa e basata su standard di analisi elevati, più che in altri sistemi. Anche in termini di adeguatezza patrimoniale, l'azione di rafforzamento realizzata nel corso degli ultimi anni permette al sistema bancario italiano di affrontare senza timori la valutazione degli attivi da parte della BCE.

In base ai risultati delle analisi condotte periodicamente dal Fondo

monetario internazionale sul settore finanziario italiano (Financial Sector Assessment Program) il nostro sistema è riuscito nel complesso a far fronte alla prolungata fase recessiva e alle tensioni sul debito sovrano, ampliando la base di depositi e rafforzando la solidità patrimoniale. Il sistema è emerso resiliente dalla crisi ed è in grado di far fronte anche a una evoluzione del quadro macroeconomico notevolmente più avversa rispetto allo scenario di base utilizzato negli *stress tests*.

I risultati degli *stress tests* della BCE potrebbero prevedere l'adozione di misure correttive, quali ricapitalizzazioni, aumenti di capitale, vendita di attività. Per far fronte a eventuali esigenze di ricapitalizzazione bisognerà in primo luogo attingere a risorse private; qualora queste non siano sufficienti o prontamente disponibili, è previsto il ricorso a fondi pubblici.

L'utilizzo di risorse pubbliche ai fini della ricapitalizzazione delle banche è stato oggetto negli ultimi mesi di un ampio dibattito a livello europeo. L'accordo raggiunto presso il Consiglio europeo sulla direttiva relativa alle risoluzioni bancarie ha individuato la gerarchia dei creditori che saranno chiamati a sostenere i costi dei processi di recupero e di risoluzione delle banche. Queste norme non si applicheranno tuttavia nel breve termine. Alla fine dell'esercizio di valutazione della BCE, nel periodo quindi di transizione al nuovo regime, si applicheranno le nuove regole sugli aiuti di stato. In questo contesto sarà necessario che ogni decisione relativa alle modalità di coinvolgimento dei settori privato e pubblico nelle ricapitalizzazioni siano ispirate al principio della stabilità finanziaria, in maniera da tenere conto delle specificità nazionali.

Un meccanismo unico di risoluzione che si componga, in linea con la proposta della Commissione europea, di un'autorità unica e di un fondo unico di risoluzione consentirebbe di intervenire tempestivamente all'insorgere di una crisi, prevenendo gli effetti di contagio anche in paesi diversi da quelli dove la crisi ha origine.

Soluzioni intermedie fondate su reti di autorità o reti di fondi nazionali non rappresentano alternative valide. Lasciare alle autorità nazionali spazi per incidere sui processi di risoluzione potrebbe determinare conflitti con l'autorità di supervisione e compromettere un approccio

coordinato e armonizzato alla risoluzione delle crisi.

L'esperienza degli ultimi anni mostra che la predisposizione di credibili meccanismi di stabilizzazione finanziaria comune – quali la costituzione dello European Stability Mechanism (ESM) e l'annuncio delle Outright Monetary Transactions da parte della BCE – ha contenuto in maniera considerevole la percezione del rischio e la connessa fuoriuscita di capitali da attività e da paesi altrimenti vulnerabili.

L'operatività del meccanismo unico di supervisione potrebbe realizzarsi nel 2015, se i programmi proseguiranno nella direzione e nei tempi concordati. L'assetto così delineato non potrà però beneficiare fin da subito della disponibilità di un consistente fondo unico di risoluzione. Nella proposta della Commissione europea sono previsti 10 anni per raccogliere dall'industria finanziaria i contributi sufficienti a costituire il fondo. Si pone, quindi, il problema di individuare le risorse comuni da mettere a disposizione nel periodo transitorio.

Il finanziatore di ultima istanza del meccanismo unico di risoluzione dovrebbe essere uno strumento comune all'area dell'euro. Per natura e caratteristiche l'ESM potrebbe svolgere questa funzione. Si stanno definendo le linee guida per l'intervento dell'ESM nella ricapitalizzazione diretta delle banche, che è attualmente subordinata all'avvio del meccanismo unico di vigilanza europea. A questa funzione potrebbe essere associata quella di backstop pubblico del fondo unico di risoluzione. Quest'ultimo tassello potrebbe completare in maniera coerente la costruzione dell'Unione bancaria, supportando in maniera determinante il mantenimento della stabilità finanziaria nell'area.

Le Fondazioni

La stabilità finanziaria e le prospettive di crescita sono favorite anche dalla presenza di investitori istituzionali che hanno una prospettiva di medio-lungo periodo e che in Italia sono ancora troppo poco rilevanti. Le Fondazioni bancarie svolgono questo ruolo, specialmente riguardo al settore bancario, per il quale hanno certamente rappresentato un importante fattore di stabilità, partecipando al rafforzamento patrimoniale nel difficile passato recente.

Nella gestione del proprio patrimonio, le Fondazioni debbono perseguire la propria missione istituzionale, attenersi a criteri di economi-

cià ed efficienza, operare in una situazione di equilibrio finanziario e patrimoniale che assicuri la costante erogazione di risorse finanziarie nei settori di intervento prescelti. A questo fine, è indispensabile che gli investimenti siano diversificati, in modo da proteggere meglio l'integrità del patrimonio e da evitare che il risultato economico dipenda eccessivamente dalla redditività di poche attività, come la società bancaria conferitaria. La crisi finanziaria ha mostrato i concreti rischi derivanti dall'eccessiva concentrazione del portafoglio: i dividendi si sono ridotti o sono venuti a mancare, il risultato economico e la capacità erogativa ne hanno risentito, il patrimonio si è in alcuni casi ridotto.

Nel corso di questi anni la normativa e la gestione delle Fondazioni hanno portato a una progressiva dismissione dei pacchetti azionari di controllo nelle banche conferitarie. Alla fine del 2012, 22 Fondazioni su 88 non possedevano più alcuna quota partecipativa nella banca conferitaria, mentre soltanto 13 Fondazioni di piccole dimensioni avevano una partecipazione superiore al 50 per cento; il patrimonio di queste ultime rappresenta meno del 5 per cento del totale del patrimonio dell'insieme delle Fondazioni. 39 Fondazioni hanno una quota partecipativa inferiore al 20 per cento. Il processo di diversificazione degli attivi deve proseguire.

Per un efficace perseguimento degli scopi istituzionali, le Fondazioni devono anche continuamente verificare l'adeguatezza della propria *governance* e dei processi decisionali, effettuando interventi correttivi, se necessario. Le Fondazioni non rispondono ad azionisti, ma alla propria comunità di riferimento. Il modello definito dalla normativa prevede, oltre agli organi di controllo e amministrazione, un organo di indirizzo dove devono trovare rappresentanza gli enti pubblici e privati, espressione delle realtà locali. Anche la composizione dell'organo e la sua idoneità a rappresentare in modo adeguato il territorio dovrebbero essere oggetto di monitoraggio e valutazione.

La scelta dei componenti degli organi, la selezione dei progetti da finanziare, la verifica dei risultati di gestione e dell'efficacia dell'attività istituzionale devono essere improntate alla massima trasparenza e partecipazione, evitando il rischio che si ripropongano critiche di autoreferenzialità o di comportamenti non confacenti alla natura e

agli scopi delle Fondazioni.

Un passo importante per l'evoluzione della *governance*, delle modalità di svolgimento delle attività istituzionali e anche di gestione del patrimonio è stato compiuto attraverso l'adozione della Carta delle Fondazioni, approvata dall'ACRI lo scorso anno. In questi mesi le Fondazioni stanno procedendo a modificare i proprio statuti per adeguarli a questo codice volontario. Il Ministero dell'economia e delle finanze è impegnato nell'approvazione di tali modifiche, verificandone la coerenza con la normativa e interagendo in un rapporto dialettico con le Fondazioni, nella condivisione degli obiettivi di crescita e miglioramento perseguiti dalla Carta.

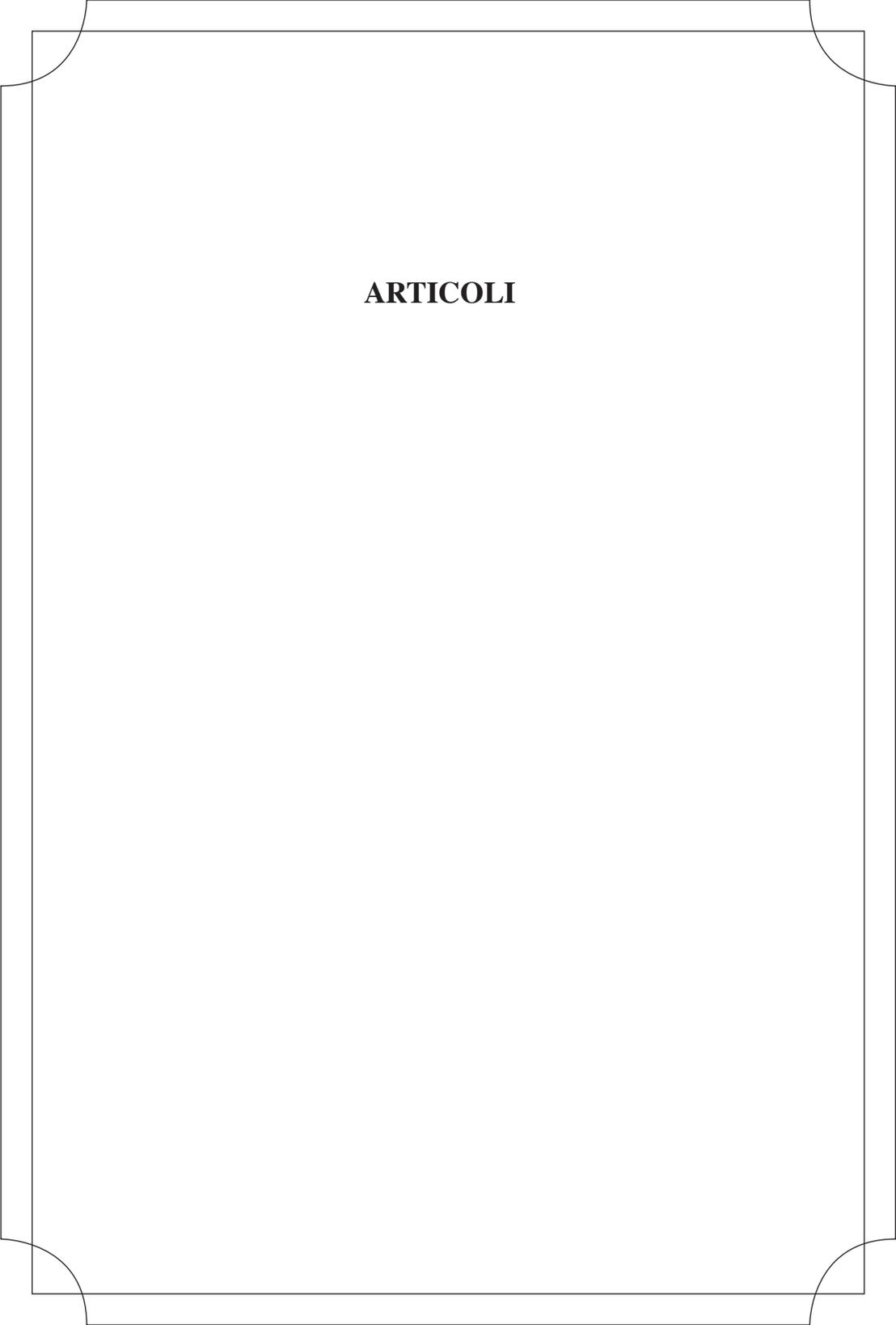
Conclusioni

Le prime reazioni al disegno di legge di stabilità sono state, come era prevedibile, di segno negativo: si doveva fare di più, è mancato il coraggio, ci voleva una massa critica, e altre ancora. I commenti ponderati espressi dalla Corte dei Conti, dalla Banca d'Italia e dall'Istat sono pertinenti e verranno tenuti nel debito conto, ma non inficiano la struttura della manovra di politica economica. Nel dibattito alle Commissioni parlamentari cui ho partecipato ieri, dove pure non sono mancate critiche e riserve, mi pare sia stata ben compresa la coerenza dell'impianto complessivo della nostra strategia; quest'ultima è improntata alla prudenza, come era necessario per un paese gravato da un macigno di debito pubblico, ma segna un punto di svolta: sul fronte della pressione fiscale, che scende moderatamente per famiglie e imprese; sul fronte della spesa pubblica, che vede una spinta alle spese di investimento; sul fronte del sostegno alla crescita e alla competitività, attraverso un insieme di misure articolate e complementari.

Il disegno di legge è ora all'esame del Parlamento, che potrà introdurre le modifiche e i miglioramenti che riterrà opportuni. Dovrà tener conto anche delle osservazioni e dei suggerimenti della Commissione europea, specie con riferimento agli impegni previsti dalle raccomandazioni emesse in connessione con la chiusura della Procedura per i disavanzi eccessivi.

È essenziale che in questa fase si tenga la barra dritta sul percorso che

ci siamo dati. La crisi globale che ha così gravemente scosso l'economia del nostro Paese è ormai conclusa e si sta riaprendo per l'economia internazionale una fase di crescita che dovrà essere sostenibile, senza ricadere negli errori e negli eccessi del passato. L'Italia ha le carte in regola per agganciare questa fase di ripresa e trarne appieno i vantaggi in termini di crescita e di occupazione. Dobbiamo tutti fare in modo che questa opportunità non vada perduta in un clima di perdurante instabilità politica.



ARTICOLI

**USING INFORMATION MARKETS IN GRANTMAKING.
AN ASSESSMENT OF THE ISSUES INVOLVED AND AN
APPLICATION TO ITALIAN BANKING FOUNDATIONS***

*L'USO DEI MERCATI INFORMATIVI NELL'ATTIVITÀ EROGATIVA.
UNA VALUTAZIONE DELLE QUESTIONI IN GIOCO ED UN'APPLICAZIONE
ALLE FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA ITALIANE*

Edoardo Gaffeo

*Department of Economics & Management
University of Trento*

edoardo.gaffeo@unitn.it

* This paper has won the 2013 Italian Research on Philanthropy Award, a joint initiative of the Research Center on Cooperative and Nonprofit Organizations of the Catholic University of Milan and the Department of Economics and Statistics of the University of Turin. Many thanks to the selection committee for their recognition and to the funding organizations for financial support. The useful comments of Luca Colombo and participants to the 4th Workshop on Foundations held at the Catholic University of Milan are gratefully acknowledged.

The likelihood of success of grantmaking on large scale projects depends in general on pieces of information widely dispersed and privately held by recipients, public agencies, nongovernmental organizations and other interested parties. In this paper we discuss how philanthropists could effectively make use of suitably designed information markets to help them gathering dispersed knowledge and beliefs on the potential for social impact of innovative projects on the one hand, and in supporting the deliberation process regarding the allocation of grants on the other one.

KEYWORDS: PHILANTHROPY • GRANTMAKING DELIBERATIVE PROCESS • INFORMATION MARKETS • ITALIAN BANKING FOUNDATIONS

La probabilità di successo dell'attività erogativa per progetti filantropici su larga scala dipende dalla disponibilità di informazioni che, per loro natura, risultano largamente disperse e possedute in maniera esclusiva da un numero molto elevato di attori diversi tra loro. Questo lavoro si prefigge lo scopo di mostrare in quale modo un ente erogatore possa superare tale problema utilizzando una classe di mercati artificiali – i cosiddetti mercati informativi – che, se appositamente disegnati, sono in grado di raccogliere ed aggregare informazioni sull'efficacia potenziale di progetti innovativi in ambito sociale da un lato, e di fornire un valido supporto all'attività decisionale relativa all'allocazione delle erogazioni dall'altro.

PAROLE CHIAVE: FILANTROPIA • PROCESSI DELIBERATIVI DI EROGAZIONE • MERCATI INFORMATIVI • FONDAZIONI DI ORIGINE BANCARIA.

1. Introduction

In a modern society, knowledge, beliefs and opinions on the socio-economic needs most deserving immediate action, as well as on the most effective ways to solve them, are generally heterogeneous and dispersed among a large number of individuals. As a result, public institutions and private organizations aimed at supplying welfare-enhancing cash or in-kind benefits could take a considerable advantage by having at their disposal a battery of appropriate instruments to retrieve and harness such a dispersed information.

This is particularly true as soon as the scale of operation of grants and

programs deployed by grantmaking charitable foundations and venture philanthropists overcome the local dimension, to reach an extent capable to seriously attain the achievement of lasting and decisive social changes. Such an objective, which can be alternatively summarized under the heading of *high-impact philanthropy* (Grace and Wendroff, 2001) or *strategic philanthropy* (Crutchfield *et al.*, 2011), requires that the donor becomes engaged in an attentive process of discovering and articulating clear philanthropic values and goals, and to develop a proactive strategy to achieve them, collaborate with dedicated nonprofit organizations and social entrepreneurs, and evaluate grantmaking processes to determine whether desired impacts and goals are being achieved.

The key issue we want to address in this paper consists in exploring some mechanism design issues related to how philanthropic organizations can obtain valuable information on the likely costs and benefits of different projects, and consequently implement effective grantmaking decisions, given that the relevant pieces of information they need are not only largely dispersed, but in several cases also belong to realms of knowledge quite far from the expertise of their board members. In fact, additional instruments to rationally inform the process through which charitable foundations select projects and make grants may help overcome some of the shortfalls and biases highlighted in the literature, like the difficulties in identifying and assessing the relevance of priorities (Leat, 1995) or the search for legitimacy from academic and elite recipients (Aksartova, 2003).

In recent years an increasing attention has been devoted – both in academic and business circles - to so-called *information* (or *prediction*) markets (Wolfers and Zitzewitz, 2004; Arrow *et al.*, 2008), which are (typically web-based) markets where participants trade securities whose payoffs are tied to uncertain future events. While the theoretical motivation for their use resides in the ability of competitive prices to reveal and aggregate pieces of information dispersed among traders, their attractiveness is due to their proved ability to return accurate market-based predictions on future outcomes in a wide range of domains, ranging from political elections to sport events. The actual price of a contract can be interpreted as a statistic associated to the market's expectation of the likelihood the underlying event will oc-

cur, the exact metric being dependent on contract specifications and market design.

We shall argue that two instances of information markets can be usefully applied to help the grantmaking activity of charitable foundations, in particular if their aim is that of promoting and/or funding large-scale projects involving broad geographical areas or wide social groups. The first one – usually called *idea markets* (Hanson, 1992; Spears *et al.*, 2009) - is a mechanism for the generation and simultaneous evaluation of brand new projects aimed at attacking and solving social needs, beyond those devised by the managing board of the funding organization. Idea markets use stocks to represent new project ideas, let participants trade shares of those stocks on a virtual marketplace, and exploit the informational efficiency of markets in interpreting prices as indicators of the likely success of the new ideas. The second proposed application deals with *decision* (or *deliberative*) *markets* (Hanson, 1999; Berg and Rietz, 2003) in which properly designed conditional contracts based on combinations of future events can be exchanged, and use it to elicit and aggregate information to be employed in the deliberative process regarding which project deserves funding among a portfolio of alternative items.

There are three key differences between idea and decision markets. First, while the set of available stocks in decision markets is fixed by the initiator, in idea markets it is variable and dependent upon the number of new suggestions from market participants. Second, in a decision market the final payoff of a stock depends on the realization of a specific event at a given (possibly distant in time) future date, while in an idea market the underlying objective value of a security is based on the average opinion of traders. Third, given that only a subset of the new creative projects elicited in an idea market will be implemented, while the remaining ones will never be developed, the outcome of the market - represented by the rank-order of contract prices - cannot be externally validated ex-post. These distinctions require a careful examination of the details regarding the market structure and design. The remainder of the paper is organized as follows. In Section 2 we review the difficulties an endowed foundation encounters in traditional grantmaking deliberation processes, especially if the projects under scrutiny involve a scale which goes far beyond the expertise of

its board members. A particular attention will be devoted to the Italian case, in which a prominent role in the philanthropic capital market is played by banking foundations. In Section 3 we discuss the possibility to gather relevant pieces of information through suitably designed information markets, review the available evidence on their performance in academic and business applications, and explore the theoretical arguments justifying their success. Section 4 contains a proposal to use information markets as a device to support grantmaking decisions in two distinct phases of the deliberative process, that is the emergence of innovative ideas for social improvements deserving funds and the gathering of information on the likely effectiveness of selected projects, respectively. Section 5 deals with several issues in market design and implementation. Section 6 concludes.

2. Grantmaking for large scale projects

Research conducted over the last fifteen years on the roles and contributions of grantmaking foundations has highlighted that their ability for strategically creating social value passes through four channels (Porter and Kramer, 1999; Rimel, 1999): 1) selecting the best grantees; 2) helping other funders to improve their selection procedures by signalling which grantees deserve support because of their effectiveness; 3) improving the performance of grant recipients; 4) devising and deploying innovative approaches to solve social needs. The last point, in particular, allows us to draw attention on the emphasis several American and British foundations have recently put on the adoption of a creative style in finding solutions to the most pressing social challenges (Ahneir and Leat, 2006), and to act as agents of change in advancing and legitimating new institutional and organizational forms in vital areas like education and environmental protection (Bartley, 2007; Quinn *et al.*, 2013).

In fact, endowed foundations who want to experiment innovative initiatives aimed at effectively improving the lives of people on a large scale - that is, to address transformative solutions aimed at expanding the set of functionings and capabilities people are feasible to achieve

at a nation-wide level¹ - find themselves in a peculiar and favourable position, given that their status shields them from contingent political pressures and market constraints. Hence, they can take larger risks and a longer view if compared to public administrations or for-profit corporates, and afford the possible failure of a project without fatal consequences. According to the strategic philanthropy view, making a grant is just one step in a multifaceted process that comprises as additional stages the creation and dissemination of knowledge on how to afford big problems, the introduction and spread of new ideas for solving them, and the arrangement of effective methods for the evaluation of the proposed solutions.

In the absence of the constellation of family-based charitable foundations typical of the Anglosaxon tradition (Barbetta, 1999), in Italy a prominent role in funding social enterprises and nonprofit organizations according to a strategic approach is played by an array of peculiar legal entities called banking foundations.² Defined by the law as nonprofit, private and self-determined organizations devoted to the promotion of economic development and social utility, they were created at the beginning of the 1990s through an act of institutional engineering designed to facilitate the path of privatization of the Italian banking sector. In 2012 the combined amount of assets reported in their balance sheets was equal to 51 billion euros, an endowment which has allowed them to make grants for 16.6 billion euros over the period 2000-12 (ACRI, 2013). In order to prevent an excessive fragmentation of donations, the banking foundations are required to identify a limited number of “relevant sectors” - to be chosen every three years from a list arranged by the legislator - and to focus on them at least half of the grants (in values) approved annually. At the same time, however, they are required to deliver most of their donations in a geographical area that coincides with the one where the saving bank from which they were spinoffed originally operated.

-
- 1) Clearly, we are referring to a concept of welfare inspired by the capabilities approach developed e.g. in Nussbaum and Sen (1993).
 - 2) For an introduction to their origin and their evolution during the last two decades we refer to Corsico and Messa (2011) and Zagrebelsky and Pastore (2011), among the others.

Regardless of the size of their endowment,³ the latter requirement clearly limits the possibility to seriously attack social needs whose scope goes well beyond the territorial boundaries in which they are situated, and it calls for the need to activate cooperative agreements among several foundations. However, as shown theoretically by Duncan (2004), the strategic interaction among donors intrinsically motivated to “make a difference” generates a negative gift externality, in that giving by others can make an impact philanthropist feel worse off and induce her to reduce her contribution. This in part explains why in Italy the number of collaborative programs targeted at large scale projects has been so far quite limited and has involved small groups of selected banking foundations, the most notable examples being a project to fund basic and applied research in agro-food sciences (Ager), a joint venture to help reducing maternal deaths in four sub-Saharan African countries (Foundations4Africa), a project to foster the development of local communities (Promozione dello Sviluppo del Territorio), and a program aimed at funding young entrepreneurship in cultural and creative industries (fUnder35).

But even if one assumes that the coordination failure just recalled could be somehow overcome, two additional threats to the deliberation process - defined as the weighting of options through open discussion - used by a coalition in assigning impact grants loom large. The first is that in many cases board members taking a final decision on which project deserves funding lack knowledge and expertise in the field of highly innovative solutions, as well as over operating scales on which they possess little or no previous experience. This information gap regards both the breadth of achievement - measured in terms of the likely number of individuals reachable by the grantee - and the cost-effectiveness of prospective alternative projects.

The second threat has to do with the inherent pitfalls hidden in a typical deliberation. Sunstein (2005) provides an articulated discussion of the issues involved, offering two distinctive reasons of why deliberating groups often fail to make right judgments and to correctly aggregate the information their members have. First, group members may

3) In 2012, five foundations could count on an endowment higher than 600 million euros each.

not disclose what they know and may come in the end to believe they were originally wrong because of deference to the signal publicly announced by others, especially if they are in a largely minority position on a particular subject or the members expressing an opposite view enjoy public prestige out of their proved competence. Second, social pressures may force members who disagree with a prevalent opinion to silence themselves if they fear that public dissent could force sanctions of various sorts by the others. Due to these informational and social influences, deliberative processes may be plagued by distortions like an amplification of the cognitive biases affecting the pivot members of the group,⁴ information cascades leading deliberators to inefficiently discard their private information, a polarization towards a more extreme version of predeliberation positions, and a tendency to endorse an inferior option after discussion even if individual members would have chosen a superior one had they acted in isolation, due to unshared private information and common-knowledge effects. In what follows we will skip over the analysis of what kind of coordination mechanism could be more effective in nudging foundations to collaborate on large scale programs,⁵ and we will simply assume that an agreement on how much to contribute has been somehow reached. Moving from this premise, we shall argue that a possible solution to the problems affecting philanthropic grantmaking - uncertainty on new ideas' potential on the one hand, and deliberative failures on the other one - consists in exploiting the ability of competitive prices to gather and aggregate imperfect and asymmetric pieces of information. The underlying intuition is to recognize that the knowledge on how pressing social needs could be solved by means of innovative ideas, or how nonprofit organizations asking for a grant work, or finally how effective their projects could be - far from being concentrated in the information sets and beliefs of the foundations' board members and

-
- 4) A large literature in behavioral and experimental economics has persuasively pointed out that several cognitive biases and heuristics in processing information - like the anchoring and the representativeness heuristics, framing and overconfidence - can generate systematic judgment errors.
 - 5) One could think at a set of institutional designs ranging from compulsory schemes on pre-defined programs (like the automatic provisions banking foundations are forced to make to fund the Fondazione Con il Sud and the Centers of Service for Volunteering) to bilateral bargaining mechanisms.

expert consultants - remains widely dispersed among a multitude of people, whether they act as charity donors, beneficiaries, employees of social enterprises, volunteers, public employees or informed citizens. If it were possible to develop a mechanism to provide people with the right incentives to disclose the information they hold and convey it upon suitable aggregation, the task of those in charge of deciding how funds should be allocated would be far easier.

In the next Section we will argue in favor of the use of information markets. In particular, we will show that among the several mechanisms actually available⁶ for eliciting dispersed information, such a design possesses several useful theoretical properties, its working is quite familiar and well-rooted in the daily experience of ordinary people as it takes the form of a market, and it has been already used with success in several fields other than philanthropy.

3. Information markets

An information market is an electronic marketplace which offers contracts whose payoffs are tied to pieces of information - rather than physical assets or commodities - like the outcome of a future event, so that contract prices can be interpreted as market-aggregated forecasts or beliefs about such an outcome. While the most popular example is the market for predicting the result of US Presidential elections developed at the University of Iowa in 1988,⁷ in the last two decades information markets have been extensively used for predicting events ranging from decisions about interest rates by central banks to the likelihood scientists will solve unresolved scientific questions by a given target date (Pennock *et al.*, 2001).

The synthetic securities exchanged in a typical information market belong to one of three basic types, or combinations thereof.

1. *Winner-take-all contracts*. A contract which is traded at a price p pays 1 (or 100) at the settlement date if an event occurs at a given fu-

6) Like, for example, opinion polls, expert panels or Delphi methods.

7) A fascinating account of the forecasting capabilities of political betting markets in the late 1880s and early 1990s is provided by Rhode and Strumpf (2004).

ture date, and does not pay anything otherwise. Under the assumption that traders are risk-averse (Wolfers and Zitzewitz, 2006), the market price p represents the market's expectation of the probability the event will occur. To exemplify, the so-called *Saddam Security* traded on the web-based platform Tradesport.com - which paid \$100 if Saddam Hussein ousted from power by June 2003 and 0 otherwise - was exchanged at \$55 on January 1st 2003 and \$70 on March 1st 2003 respectively, indicating that the traders' aggregated expectation of the probability the event would occur⁸ raised from 55% to 70% as the II Iraq war unfolded (Wolfers and Zitzewitz, 2009).

2. *Index contracts*. In an index contract, the amount the security pays at the settlement date varies continuously with a number linked to the outcome of an underlying event, like the percentage of votes received by a candidate to a political election. The market price of an index contract measures the mean value that the market assigns to the outcome itself. So, traders participating to the *2012 US Presidential Vote Share* market run by the Iowa Electronic Market on October 20th 2012 signalled they expected on average that the Republican candidate would have received 47.5% of the popular vote at the upcoming elections, given that the price of the UREP12_VS security paying \$0.01 for every percentage point gained by the Republican candidate registered that day was \$0.475.

3. *Spread contracts*. These contracts - also known as *sides contracts* in sport betting - are such that the initial cost of the security is fixed and the pre-determined payoff is paid if and only if an indicator is above a spread value y . Typical examples are contracts which pays if the point differential between two sport teams is at least equal to y , or contracts paying out if a candidate wins more than $y\%$ of the popular vote in a political election. However, the size of the spread varies as contracts are sold and bought in the market. If contracts are designed in such a way that winners double their money while losers do not receive anything, the final value of the spread y^* reveals the market's

8) The war commenced on March 19th 2003, while Saddam Hussein was deposed on April 9th 2003.

expectation of the median outcome, given that this represents a fair bet if and only if the payoff is as likely to occur as not.

To understand what it means for a market mechanism to be able to pool dispersed information and transmit it through prices, let us assume that in a winner-take-all market three securities were designed such that the first one pays 1 if an event A occurs and 0 otherwise, the second one pays 1 if an event B occurs and 0 otherwise, and the third security has a similar payoff structure linked to an event C . The three events (A, B, C) are mutually incompatible, while the true state of nature (that is, which event will actually occur) will be revealed at a predetermined future date. Suppose now that some traders know for sure that the event A will not occur, while a second group of traders know for sure that the event B will not occur. If the two groups were able to share the pieces of private information they hold, they would know with certainty that the event that will occur is C , so that the security associated to the latter should be worth 1, while the prices of the other two securities should go to 0. The key point is thus to check whether in a market in which these securities are exchanged, the price vector tends to the configuration $(0, 0, 1)$ if the true state of nature is C . If this is the case, the market has done its job in correctly aggregating the dispersed information, while the entity running the market has at its disposal a powerful tool to correctly forecast the future.

Information markets have been shown to offer predictions that are in many cases more accurate than those of other forecasting techniques - like polls, expert focus groups and statistical models - in several different domains, such as presidential elections (Berg *et al.*, 2008), sport events (Spann and Skiera, 2009), movie box-office sales (Spann and Skyera, 2003), infectious disease activity (Polgreen *et al.*, 2007) and many others. In particular, the accuracy of market prices to forecast future events - typically measured in terms of the average absolute percentage error - turns out to be on average higher in absolute terms (i.e., relative to what actually happens), while in advance of the settlement date prices are more stable and respond less to transient events reported by the media.

In addition, starting from the late 1990s several companies have successfully began to use information markets to improve their ability to

forecast relevant variables like future demand for new products or the likely date of completion of innovative projects, by asking their employees to trade suitably designed artificial securities in internal market platforms. Early experiments conducted at Hewlett-Packard, for instance, have shown that sales forecasts obtained by means of prices on a set of Arrow-Debreu securities were more accurate and more stable than official company predictions in a vast majority of cases (Chen and Plott, 2002). Also Intel has tested markets for predicting product demand, and similarly found them to be at least as accurate - and sometimes significantly better - than official forecasts (Hopman, 2007). The most comprehensive experimentation with corporate prediction markets has been performed by Google, who has been running prediction markets since 2005. In the first three years from the launch of the initiative, Google ran about 275 markets for making predictions about demand, performance, industry news, and other subjects. Cowgill *et al.* (2009) show that overall market prices closely approximated actual event probabilities, and discuss how market outcomes have been actively used by the company in exploring the cognitive biases affecting decisionmakers employed in different departments, as well as the way information moves inside them through different types of networks.

While the most immediate explanation for why information markets do better than other information aggregation mechanisms is that markets incentivize people to put their money where their mouth is, from a theoretical perspective their predictive power can be explained by recurring to the idea - dating back at least to Hayek (1945) - that in a competitive market the equilibrium price vector should have the capacity to collect, aggregate and disseminate all the private information distributed across a system of dispersed individuals. Grossman (1976) was the first to formally show that in a continuous double auction (CDA) market where many traders with risk-averse utility functions receive independent signals from a normal common distribution about the true value of an asset, the equilibrium price fully aggregates their dispersed information, a result extended by Radner (1979) to encompass the notion of fully revealing rational expectation equilibrium. However, the information aggregation results offered in these papers rely on the assumption that traders are small with respect to the mar-

ket, so that they ignore the effects of their behavior on the evolution of the trading process. In fact, the introduction of strategic considerations in markets with symmetric but differently informed agents generates a *no-trade* paradox (Milgrom and Stokey, 1982), according to which rational risk-averse traders will never trade at an equilibrium with commonly known prices, each reasoning that any willing trading partner must know something that she does not know. Notice that the no-trade results represents an extreme instance - triggered by the common prior assumption - of the more general issue that a CDA market process is not in general dominant-strategy incentive compatible, defined as the property according to which agents have incentives to truthfully reveal their beliefs whatever the others will do.⁹

A possible solution to escape the no-trade paradox consists in admitting the presence of a small subset of uninformed (*noise*) traders, whose existence suffices to break the *common knowledge of rationality* presumption and allow for trade to resume even among the non-noise traders. In the case of information markets, this assumption could be easily justified by recognizing that some traders may be driven to the marketplace not because of their perceived superior information, but because of recreational motives, a reason for action well-known to exist in the contiguous field of gambling. The introduction of noise traders does not assure that the lack of incentive compatibility and the consequent possibility of market manipulation could be completely overcome, however. In a classic paper, Kyle (1985) offers a dynamic model with three types of agents: a large informed trader (insider), a noise trader and a market maker (like a security dealer). He shows that the insider, by taking into account the nonnegligible impact of her trading timing on prices, has the incentive to trade slowly and maintain an informational advantage over the rest of the market, provided that this allows her to gain a greater profit. Information is thus released gradually and incorporated into the market price at a constant rate as the number of discrete trading rounds increases, while the convergence in finite time of the price to its expected value conditional

9) Clearly, in no-trade case the incentive of agents is that of retaining their pieces of information to the extent that they do not trade at all.

on the traders' pooled information is just approximate.¹⁰

These difficulties have prompted researchers to investigate whether recurring to the weaker notion of Bayesian incentive compatibility - i.e., it is best for each trader to truthfully reveal her beliefs, provided that all the others are doing so - could ensure that full information aggregation obtains. In particular, Ostrovsky (2012) analyzes a dynamic market environment in which a finite number of risk-neutral players receive a piece of private information, to show that if the security is *separable* - meaning that, for every nondegenerate prior belief about the states of the world, there exists at least a trader who receives an informative signal - information gets aggregated in the limit at any Perfect Bayesian equilibrium of the game. Given that the class of separable contracts contains, among the other, the winner-take-all Arrow-Debreu securities typically employed in information markets, this result is particularly important for our purposes. Furthermore, the theoretical proof that full information aggregation is attainable under mild conditions provides an explanation for the large body of evidence¹¹ showing that information aggregation do occur in experimental asset markets under different designs.

What is necessary to keep in mind, however, is that the main goal of an information market is that of acquiring and aggregating information which could be usefully employed to take decisions. This means that in an information market trade is always a means, not an end in itself. It also implies that issues related to the cost-effectiveness of the artificial stock exchange may not be a concern: an information market may operate at a loss, given that it is perfectly rational for an operator interested in acquiring information to pay for it.

10) To grasp the intuition at the roots of the argument, consider the following example. In a market for a security paying 1 if at the settlement date an event occurs and 0 otherwise, three agents receive a private signal which can be h (high probability of occurrence) or l (low probability). One of the three agents is an information monopolist, however, and she knows for certain that the event will occur (her signal is c). If the monopolist bids truthfully, the equilibrium price of the security p jumps immediately to 1 (i.e., the information is fully revealed, since the other two agents would infer that the right signal is c), and she makes no profits. But if the holder of c misrepresents his information and pretends to be a type h instead, she is able to buy the security at a price reflecting the difference between $p(2l, 1h)$ and $p(1l, 2h)$ - lower than 1 - and gain higher profits as the market closes. But this implies that the equilibrium price does not reflect the full-information posterior, for which $p = 1$.

11) See Plott (2000) for a survey.

4. An innovative approach to grantmaking

As argued for the first time by Goldberg (2009), well-designed information markets capable to aggregate the knowledge and beliefs of donors, volunteers and informed citizens could be effectively employed to forecast the relative success of charities and social entrepreneurs competing for donations. This information could help philanthropic institutions to allocate their grants to nonprofits so that the likelihood of making an impact is maximized.

This section is devoted to elaborate on this intuition, by illustrating a possible application of information markets to the elicitation and selection of projects aimed at producing transformative social impacts at a national scale. The goal of creation and dissemination of knowledge at the base of the strategic approach to philanthropy is pursued through a sharing procedure, that takes nonprofit organizations center stage by encouraging them to identify and communicate innovative solutions, and exploiting their experience and knowledge to inform grantmaking decisions.

The whole procedure can be divided into three steps: 1) a call for proposals on defined broad areas; 2) a set of *idea* markets for eliciting and evaluating new projects related to each area; 3) a set of *decision* markets for supporting grantmaking deliberation, on which contingent securities linked to the most promising projects are traded. Let us see them in turn.

4.1 Areas for proposals

The first step consists in selecting a given number of key areas of social change, where the solution of acute problems can exert a large impact both on individual lives and the society at large, and to issue a call for proposals for new project ideas characterized by substantial significance and potential for transformational progress. The identification of these areas - to be defined in very broad terms, and on which the scientific community and the public debate ought to have achieved a uniform vision regarding the need and urgency of action - has the task of steering the process of proposal, in order to provide guidance to nonprofit organizations and social entrepreneurs in the submission of operational projects anchored to well-defined themes. At the same time, in describing the call's contents it should be brought

to evidence that treating the root causes of complex socio-economic problems require multifaceted solutions, so that the creativity of prospective grantees could be emphasized.

As a matter of example, the call for proposals could be focused on the following three programs.

1. A large amount of cross-country econometric evidence has highlighted that educational achievement, measured by harmonized international assessments of cognitive skills like the OECD Programme for International Student Assessment (PISA), is positively related to economic well-being and growth. Hanushek and Woessmann (2011) suggest that if the Italian educational system were able to foster - over the next twenty years - the average performance of students in math and science scores so that the share of pupils below a minimum threshold of 400 points goes to zero (starting from the current proportion which is around 20%), the long-run GDP growth rate would be 1.04% higher than today, while the comparable figure if Italian students were able to reach the same level of performance attained on average by their Finnish colleagues (which lead the ranking) would be 1.41%. As far as the determinants of students' achievements are concerned, the major factors affecting Italian students performance are the socio-economic status of their families, the macro area of the country in which they live (with Northern Italy schools performing better than their Center, South and Isles counterparts), and the type of school they attend (with *Liceo* schools outperforming technical and vocational schools) (Bratti *et al.*, 2007; Longobardi *et al.*, 2009). It is clear that any large-scale project designed to tackle the problem requires an integrated approach embracing the socio-economic context in which a child lives and a careful examination of the learning processes and objectives consistent with the required educational achievements.

2. Many official reports have shown that over the last two decades the childhood (relative) poverty rate in Italy has remained stubbornly high at around 25% (OECD, 2007; European Commission, 2008). This figure turns out to be higher than among the population as a whole (20%), and sensibly higher than the proportion of children at risk

of poverty registered on average in the EU-25 (19%). Furthermore, the gap between the risk of poverty for children and for the overall population is wider in Italy than in the EU as a whole. Other things being equal, the risk of poverty of a child increases if her parents have a low level of education, and if she belongs to a lone parent family (especially if the breadwinner is the mother), a jobless household or a large family with three or more children (Del Boca and Mancini, 2013). It is also well known that children who spend a significant part of their childhood in persistently poor or dysfunctional households are far more likely to endure poverty as adults, given that they have a higher probability to enter their 20s without secondary education due to school drop-outs, to become under-age workers employed in low skill jobs, and to have a teen premarital birth. As a result, the cycle of poverty tends to persist across generations, and effective solutions must support quality education for young children and equitable opportunity for parents.

3. As reported by the World Health Organization, eight risk factors (alcohol use, tobacco use, high blood pressure, high body mass index, high cholesterol, high blood glucose, low fruit and vegetable intake, and physical inactivity) associated to bad behavioral and nutritional habits account for 61% of cardiovascular deaths, 71% of cancer and 75% of ischemic heart disease affecting the population of high-income countries. Estimates suggest that reducing the exposure to these risk factors would increase global life expectancy by almost 5 years (WHO, 2009). Analogously, childhood obesity and alcohol and drug abuse among teenagers represent serious health concerns in almost all industrialized countries, including Italy (Beccaria and Prina, 2010). Of course, private nonprofit subjects cannot recur to legislation to impose healthier behaviors. However, several examples have been documented of successful projects aimed at framing choices in order to nudge people to adopt a behavior that improve health outcomes, without forbidding any options or significantly altering their economic incentives (Thaler and Sustein, 2008). For instance, by simply rearranging the lunch line of several schools of the New York area so that the salad bar becomes more visible and approachable while in queue, the amount of fruit and vegetables bought by school children

at lunchtime increased by more than 20% (Just and Wansink, 2009); while the systematic provision of information through the web on the healthy behavior of others (*social norm feedback*) resulted in a significant reduction of alcohol misuse among teenagers in 27 studies conducted in the UK (Moreira *et al.*, 2009).

The proposals collected through the call must define the expected results in quantitative terms (for example, by estimating the number of subjects the policy can reach), and the projects must be easily scalable. The results from this first step make up the input to the second and third phases of the procedure.

4.2 *Markets for new ideas*

As emphasized above, making transformational changes to society requires an innovative approach to philanthropy, focused on creative thinking and methods to meet existing needs, or in the execution of existing programs in new ways. From this point of view the challenges faced by high-impact foundations is similar to that of business companies, whose survival depends on their ability to introduce product or process innovations.

According to the literature on innovation management, the process of taking a new idea - that is, an initially untested conception for a new product, service or process - to the marketplace involves four stages: 1) concept generation; 2) screening; 3) feasibility testing; 4) implementation (Cooper, 1992; McAdam and McClelland, 2002). The front-end represented by the first two stages is usually defined as *idea management*. Organizations have traditionally employed a variety of methods and tools to generate and evaluate ideas, ranging from expert groups to brainstorming sessions. In the last few years, several companies have started to use information markets in creating and evaluating innovative design concepts (Spears *et al.*, 2007; Dahan *et al.*, 2011; Soukhoroukova *et al.*, 2012). Contrary to traditional information markets used to make predictions - in which shares' payoff values relate to events that occur immediately after the market close - in so-called *idea* markets the outcome cannot be validated with certainty, either because the latter can be known only at a point very distant in the future, or because some of the outcomes may never be

known (think, for instance, to an idea that is admitted to evaluation but that will never be implemented). Hence, in idea markets payoff values are determined according to the valuation participants attribute to stocks through their trading activity. As traders are allowed to exchange securities referring to different ideas according to their beliefs on which one is more likely to deliver the best result if implemented, market prices reflect the rank order attributed to their potential for success by participants.

While the accuracy of these tools¹² in corporate applications has been estimated to be lower if compared to that of prediction markets (Kamp and Koen, 2009), additional experimental research - in which a comparison under controlled conditions between the two designs can be done - suggests that their performance is in fact comparable (Slamka *et al.*, 2012). Furthermore, the number and the quality of ideas generated through markets tend to be higher than those obtained using traditional methods, while the possibility to freely interact in a market allows to exploit the creativity and competencies of people not normally involved in idea management processes.

A solution to the problem of generating and evaluating new ideas in philanthropy inspired to such an approach could be devised according to the following lines. For each of the broad areas of social change identified during the previous step, an idea market is set up in which traders buy and sell virtual stocks, each one representing an innovative approach to attack a social problem. In a market aimed at facilitating ideas' contribution and ranking on the issue of confronting childhood obesity, for example, a virtual stock called *Energy Balancing* would represent a project to re-design school environments so that children burn as many calories as they consume by increasing opportunities for physical exercise, while the virtual stock *Kiss'em, instead* would represent a program to educate parents not to use food full of sugar and fat as a reward for their children. Traders are incentivized to buy and hold the ideas which according to them have the highest potential, so that the market mechanism ensure that the ideas that are

12) In early studies, accuracy has been measured in terms of the correlation between the share prices of ideas in the market and the ranking of those same ideas by groups of experts or managers.

regarded as the most valuable receive the highest share price. Participants are rewarded with a cash dividend proportional to the final net asset value (NAV) of their portfolio, like in a trading competition, and it is common knowledge that the ideas which have the highest last fixed price - or alternatively a volume-based weighted average price over n days prior to market close - when the market closes have the highest probability to be chosen for implementation.

In order to ensure that exchanges can take place from the start, the market is seeded with a small number of stocks chosen by the managing entity. As the market evolves, however, new stocks (i.e., ideas) can be offered to the market by interested individuals or groups through an initial public offering (IPO) mechanism. Once admitted to the listing by an eligibility committee which formally verifies the pertinence and novelty of the proposal, the new stock undergoes a phase during which traders can express their interest by submitting buy offers (*flotation period*). Only if by the end of the flotation period the stock reaches a demand threshold with respect to the value and number of buy offers the security is admitted to trade, otherwise it is withdrawn. This allows to facilitate the emergence of brand new ideas on the one hand, and to provide an incentive to participants to quickly recognize idea stock candidates on the other one.

4.3 *Contingent prediction markets*

The third step of the procedure involves the use of *conditional* information markets as a decision support system (Hanson, 1999; Berg and Rietz, 2003). The key idea consists in building a set of securities which are based on combinations of events, so that each contract pays a final positive payoff if and only if a certain event W will occur, provided that a second event Z has already happened. There are at least two alternative designs concerning conditional contracts which can be usefully employed to inform a grantmaking process, given that they allow to estimate the possible consequences of funding decisions.

The first mechanism is particularly suited to extract comparative information on the effectiveness of alternative projects. To fix ideas, let us suppose that a consortium of foundations is interested in funding a project aimed at reducing the fraction of students below the 400 threshold in the next round of PISA-OECD tests. Several charities

have advanced proposals inspired to alternative approaches to reach the goal, but the consortium lacks immediate knowledge on which one promises to be the most effective. Furthermore, it must be considered that a variation (possibly, an improvement) of the target could be expected even if none project is implemented. In order to elicit information on the topic, one could extract the information contained in the market prices obtained by trading on couples of securities according to the following scheme.

Let S be a particular project under scrutiny, x_T the average score in 2015 of the sub-sample of pupils which scored below the threshold in 2009, and

$$L_T = \min \left\{ \frac{x_T}{400}, 1 \right\}$$

A first pair of winner-take-all securities are then offered such that:

a) The contract WTA_SY pays 1 if S is chosen, and 0 otherwise. The market price of this security is p_S .

b) The contract WTA_SN pays 1 if S is not chosen, and 0 otherwise. The market price of this security is p_{notS} .

In addition to that, a second pair of index securities are designed such that:

c) The contract I_SY pays L_T and S is chosen, and 0 otherwise. The price of this security is q_S .

d) The contract I_SN pays L_T and S is not chosen, and 0 otherwise. The price of this security is q_{notS} .

By construction, the two index securities pay a maximum amount (1) if the goal set by the foundation - in this case, to cancel out the fraction of students below 400 points - is achieved.

The contracts a) and b) are such that the actual prices reflect the market expectation that S occurs or not, respectively, that is $p_S = E(S)$

and $p_{notS} = E(notS)$. By the same token, the prices related to the contracts c) and d) reflect joint expected values, i.e. $q_s = E(L_T, S)$ and $q_{notS} = E(L_T, notS)$. An interesting question is that of asking what achievement the virtual market expects *conditional* on the project being adopted, $E(L_T|S)$. By the rule of conditional probability, it is immediate to note that the answer can be obtained by solving the equation $q_s = p_s E(L_T|S)$.

One can then setup two markets in which traders can exchange contracts. In a market α , shares of WTA_SY can be exchanged against shares of I_SY, while in a market β shares of WTA_SN can be exchanged against shares of I_SN. It turns out that in equilibrium the price ratio $\lambda_s = \frac{q_s}{p_s}$ represents the market's expected achievement conditional on the project being funded $E(L_T|S)$, while the correspondent price ratio $\lambda_{notS} = \frac{q_{notS}}{p_{notS}}$ is the market estimate of the expected achievement if the project is not implemented $E(L_T, notS)$. If $\lambda_s > \lambda_{notS}$, the market is signalling that it expects the fraction of low-scoring students to be lower if the project S is approved than if not.

The mechanism can be easily extended to allow a comparative analysis. Let $\{\lambda_s^1, \dots, \lambda_s^n\}$ the equilibrium price ratios for n competitive projects, under the assumption that for each one of them the condition $\lambda_s > \lambda_{notS}$ holds. One can thus immediately rank the projects according to their expected effectiveness by ranking their prices in descending order.

The second mechanism combines the use of conditional information markets with a reverse auction to obtain information on the likely benefits and costs of a social program (Hahn and Tetlock, 2006). As recalled above, according to official statistics the number of children in absolute poverty in Italy has reached the impressive number of 723,000 units in 2012. Let us suppose that the consortium has already collected the candidacy of a number of charities ready to attack the problem by implementing plans based on similar operational guidelines. The donor has the problem of evaluating which charity deserves money the most based on the prospective cost-effectiveness of the

program it is going to deploy on the one hand, and to provide the right incentive to its grantee to maximize efforts on the other one. Let us further assume that the consensus on the average cost for helping a child to escape poverty is 500.

A first issue is that of eliciting information useful to decide on the total budget the consortium has to set for the project. To accomplish this task, the consortium can set up a conditional information market in which two index securities are traded. The first contract will pay 0.01 for every 500 children who succeed in coming out of poverty at a given date, if and only if a project to attack the problem is funded. The second security has a similar payoff structure, but final payments are conditional on the project not being implemented. If, for example, the price of the first security is $p = 1.12$ and the price of the second one is $p = 0.18$, the market is expecting that 56,000 children will be helped to escape poverty if a suitable program is developed, but also that 9,000 children are expected to be out of poverty at a given date regardless of it. Hence, the expected social value added of funding a project is to help 47,000 children, which amounts to a budget of 23.5 million euros.

In order to allocate the budget efficiently, the consortium can conduct a reverse auction in which, starting from a reserve price of 500 per unitary outcome achieved, prospective grantees can bid the price down according their internally estimated costs per child.¹³ Bids are then ranked from the lowest to the highest, allowing the auctioneer to determine which charity is the most competitive. Let us suppose that the bid of the winner is 460. Hence, the consortium can devise a contract with the grantee stating that the target of 47,000 children must be reached at a given date, and to do it the grantee receives payments amounting to a total 21.62 million euros (47,000 x 460). In order to protect the grantee against the risk that unpredictable adverse contingencies could affect its performance beyond its actual commitment to deliver, one can establish a margin below the target (say, minus 15%) which, if not achieved, will cause the unitary payment to be nonetheless disbursed. If the final achievement is below the threshold (in this

13) See Greenhalgh et al. (2007) for a discussion on how reverse auctions have been applied to allocate funds for environmental protection in the USA.

case, less than 40,000 children successfully reached by the program), the grantee incurs in penalties.

It is interesting to note that if the established goal is achieved the consortium saves 1.38 million euros from its initial budget, a buffer that can be used to provide additional incentives to the grantee according to a pay-for-performance scheme (Birdsall and Savedoff, 2010). This would occur if the contract states that for any additional child snatched away from poverty over the 47,000 ones originally targeted, the consortium will pay 500 until exhaustion of the buffer. The charity can thus get 40 of extra funding¹⁴ for each child lifted out of poverty in addition to the contractual target, while the donor succeeds in reaching a possible maximum of 2760 more children without increasing the original budget.

5. Issues in market design

In order to ensure that the knowledge and beliefs of traders could be aggregated properly, information markets have to be designed and implemented very carefully. The key design elements that deserve attention comprise the trading mechanism to be employed, the incentives to be provided to participants to attract them to the marketplace and press them to reveal what they know, and the details regarding how to initialize the market and its duration.

5.1 Market microstructure

The most essential aspect regarding the microstructure of a virtual stock exchange is how buyers and sellers are matched. In a continuous double auction (CDA) traders submit buy and sell orders, which are executed immediately if they are matched by orders of equal amount and reversed sign. If this is not the case, orders are queued in an order book and remain there until they are matched by a counteroffer, or until they expire. In many cases, orders are executed according to price/time priority (*limit order*). Simply stated, the procedure requires that the buy orders with a higher limit and the sell orders with a lower limit

14) Possibly with the requirement that this extra money is used in other social projects fielded by the nonprofit.

take priority in the execution line. If several orders are placed with an identical limit, a *first-in first-out* execution rule applies. Since it only pairs willing traders, a CDA market represents a zero-sum game and poses no financial risk for the entity operating the stock exchange. Moreover, the CDA allows for continuous information incorporation into prices, given that traders are capable of quickly reacting to events if the market is liquid enough.

If the number of traders is small, however, a CDA market design may suffer from illiquidity. In this case, buy and sell order can not be matched immediately, the bid-ask spread can be large, or the order queues can remain empty for a long time. Since most information markets have fewer participants than traditional financial markets, this limitation is particularly relevant for them. In addition to that, as explained in Section 3 a CDA market is not in general incentive-compatible, in that monopolist information holders have an incentive not to fully reveal their information immediately, and can instead manipulate the market by releasing it gradually over time to gain higher profits.

In order to overcome these problems, Hanson (2003; 2007) has proposed the use of a sequential scoring rule mechanism, in which an automatic market maker maintains a probability distribution over all events and provides infinite liquidity to the market by operating as a dealer. A scoring rule is a method to elicit probability beliefs by paying individuals to communicate their information, in a way that motivates them to be honest. Formally, let v represent a discrete random variable with m mutually exclusive and exhaustive outcomes, and suppose an individual is asked to report a probability estimate r for the event. A scoring rule $S = \{s_1(r), s_2(r), \dots, s_m(r)\}$ is an incentive-compatible payment structure that assigns a reward (*score*) of $s_i(r)$ if the actual outcome is i . The scoring rule is defined as *regular* if it implies that $s_i(r)$ is finite for every r , and *proper* if the expected reward of a risk-neutral agent is maximized if she reports truthfully.

To see how a scoring rule works, let us consider the widely employed case of a logarithmic rule in the simplest case in which $m = 2$. An agent is rewarded with $\ln\left(\frac{r_1}{0.5}\right)$ if outcome 1 occurs, and $\ln\left(\frac{1-r_1}{0.5}\right)$

if outcome 2 occurs. If the agent is risk-neutral and she believes that the true probability of occurrence of state 1 is q , she maximizes her expected reward by reporting an estimate r such that the function $q \left[\ln \left(\frac{r_1}{0.5} \right) \right] + (1-q) \left[\ln \left(\frac{1-r_1}{0.5} \right) \right]$ reaches its maximum. It is immediate to see that the unique solution to this problem is to report $r = q$.

Thus, it is possible to devise an incentive-compatible rule such that an information monopolist can be motivated to tell the truth, by paying her accordingly.

To obtain multiple predictions, one could recur to a shared scoring rule that rewards each participant according to the difference between her reported estimate and the average of the others. A mechanism that allows to implement a share scoring rule sequentially is called a *market scoring rule* (MSR). As shown by Chen and Vaughan (2010), a MSR with strictly proper scoring rules operates exactly like a convex cost-function-based market maker. To see how it works, consider a winner-take-all market for a future event in which the security A pays 1 if the event occurs and 0 otherwise, while the security B pays 1 if the event does not occur, and 0 otherwise. At any point of time, a market maker keeps track of how many shares of each security - q_a and q_b - have been purchased thus far by the traders, and maintains a cost function $C(q_A, q_B)$ which records how much money traders have collectively spent in the market. For example, for a logarithmic

MRS the cost function is $C = (b \ln e^{\frac{q_A}{b}} + e^{\frac{q_B}{b}})$, where b is a parameter that controls the liquidity of the market, given that a higher b means that traders can buy more shares at or near the current price without causing massive price swings.

Traders arrive one at a time, and report to the market maker how many shares they want to buy or sell of each security. If the trader j communicates she is willing x shares of security A , the amount she

has to pay to the market maker is $C(q_A + x, q_B) - C(q_A, q_B)$. If, on the contrary, she reports that she is willing to sell y shares of security B , the market maker pays her the sum $C(q_A, q_B - y) - C(q_A, q_B)$. In general, if a trader wants to buy or sell shares of either or both outcomes so as to change the number of shares outstanding from (q_A, q_B) to (q_A', q_B') , then she must pay $C(q_A', q_B') - C(q_A, q_B)$. If this amount is negative, it means the trader receives money instead of paying money. Notice that as the market closes the market maker can incur in a variable loss, but it can be shown that such a loss is bounded (in a 2-security winner-take-all market, the maximum loss is $b \ln 2$), and one can immediately interpret it as the cost the market maker is willing to pay to acquire the information dispersed in the market. Any trader who believes the probabilities implicit in the current price vector are wrong can change them by placing a new order. Traders can expect a positive payoff if they succeed in moving the prices towards their fundamental value, otherwise they will lose money. New information is hence revealed immediately to the market.

An additional important issue in market microstructure regards the fact that an idea market - as the one discussed in sub-section 4.2 - is a beauty-contest game, given that the final payoff is linked to the ability a trader has in forecasting the choices of other market participants (Marinovic *et al.*, 2011). It is well known that in a such an environment the price can bubble away from its fundamental value, so that the market can be affected by a significant mispricing. A possible solution is that of admitting short-selling, in order to allow traders who believe the market valuation of an idea security is too high to drive the price down even if they do not own shares of that idea, and to expect profits from that (Scherbina, 2008).

5.2 Accessibility and comprehensibility

Information markets work best in thick situations, that is when they are able to attract a sufficiently large number of participants generating high volumes of trades. This implies that the success of an information market depends on details regarding the design of at least three aspects: *a*) which motivation drives participants to enter the market, and what sense they attach to their actions; *b*) which degree of

comprehension traders have of the market outcomes they observe; c) the easiness of access and the amount of operating costs participants must bear in using the market.

As regards the first point, the approach traditionally followed in attracting and motivating traders has been that of allowing them to risk and to be paid in real money, according to the view that the incentive to reveal private information is the highest when participants are asked to put their money where their mouth is. While recognizing the importance of having a real personal stake in the game, several studies have shown that markets making use of play-money tend to be as accurate as real-money ones (Servan-Schreiber *et al.*, 2004; Luckner and Weinhardt, 2007). The key reasons emerging from self-reported accounts of what motivates participants to trade in play-money markets comprise the sense of belonging to a community of people sharing interests in a given matter, the strong belief of having first-hand knowledge on the likelihood of future events, a competitive spirit and desire to get involved, and the entertainment associated to gaming (Christiansen, 2007).

A design aimed at reinforcing these attitudes consists in providing a competitive setting aimed at promoting seriousness and intensity in market participants, for instance through the provision of an online discussion forum where participants can share their opinions about securities, the listing of the top performers - including their ranks and sign-on IDs - in a leaderboard web page, and by sending periodic e-mails to participants updating them on the market activity.

Regardless of the intrinsic motives driving players to participate, in play-money markets it is common to provide an incentive to the truthful communication of personal knowledge through the provision of monetary prizes to the best performing players. In the case of information markets designed to support the decision process of grant-making foundations, the determination of the total amount of money available for final rewards should be done by comparing it with the cost that is normally incurred to extract useful information using alternative methodologies. Private estimates suggest that for sufficiently large projects, the costs for the remuneration and reimbursement of expenses assigned by Italian foundations to the external members of expert groups employed in evaluation activities is about 2% of the

grant. For a nation-wide project mobilizing resources in the order of 20 million euros, therefore, the pool of monetary prizes could be around 400,000. Rewards should be disbursed under the agreement that recipients will donate their prizes to a preferred nonprofit, so that the regulatory requirement obliging foundations to use their donations for social purposes is respected.

For information markets to work properly, it is also important that participants understand how the mechanism functions well enough to be able to make informed decisions on whether to buy, sell or hold a security. Prospective traders must therefore be supplied with detailed instructions on the main objectives of the information aggregation mechanism, in particular on the fact that the market is a means to help grantmakers to take better decisions. The explanations must be clear and simple, the structure of the securities determined without ambiguities, and the final payoff defined accurately. A training period must be provided before the market starts, aimed at improving the understanding of three key abilities required for effective participation: *a)* how to access and leave the market; *b)* how to buy and sell securities; *c)* how to implement trading strategies and manage a portfolio.

As a last point, both the development and the participation to the market must be easy, while exchange activities should be carried out at a tiny if not null cost. From this point of view, several software and web-based platforms are currently available on a ready-to-use base, whose architecture is flexible enough to be easily adapted to different needs. A non exhaustive list of commercial suppliers of information market solutions includes Flex-E-Markets, Huunu and Inkling, while several other toolkits like Zocalo and Serotonin are distributed under an open source licence. Once a platform has been chosen, it would be very easy to develop an application for portable devices like tablets or smartphones that allows an immediate use of the market.

5.3 Initialization and duration

We argue that for reasons of convenience and ethical attitudes of prospective participants, an information market used as part of a philanthropic grantmaking process has a higher probability to be successful if it is run with play-money. This has the advantage of allowing the entity governing the market to initialize it by providing

each trader with an endowment that can consist of virtual money and/or shares of virtual stocks. This part of the design is in fact crucial, as it is important to avoid that too much market liquidity in relation to the number of securities might encourage excessive speculative trading behavior. According to Dahan *et al.* (2010), an effective solution to this problem consists in setting the initial virtual cash endowment of each trader to 25% of the overall value of her starting portfolio. If the market admits the possibility of listing new securities through IPOs, traders should receive a given number of new shares and an additional amount of virtual money accordingly. Finally, with reference to the duration of the market the relevant issue concerns the need to keep alive the traders' attention. The standard length of an information market is thus defined in terms of days or weeks. In order to prevent tournament-like effects and speculative behavior in correspondence of the end date of the market, the actual closing should be determined randomly.

6. Conclusions

In recent years, a consensus has emerged on the fact that innovation is key for the success of philanthropic initiatives offering solutions to the most challenging social problems. The process of creation and evaluation of innovative projects requires an enormous amount of knowledge, however, which is largely dispersed among the people involved in the voluntary sector and in the area of social commitment at large. Being able to collect and aggregate this information in order to use it within the granting process of endowed foundations is a challenge that requires innovative thinking in itself.

In this paper, we have discussed the design of a mechanism aimed at revealing, transmitting, collecting and gathering information through virtual markets in which participants trade concept securities. The underlying idea is that each agent makes predictions that contain bits of truth mixed with various misconceptions. If in a population of individuals the bits of truth are correlated with each other (common prior) so that they can be added up to a larger truth, whereas biases are not (independent errors) and cancel each other out, a mechanism that provides incentives to individuals to communicate the pieces of

information they hold generates collective knowledge. Accordingly, several possible applications of information markets have been offered, designed as parts of a comprehensive procedure to inform grant-making decisions regarding large scale projects.

Obviously, the approach we argue for is just one among the many possible methods that can be used to increase the effectiveness of the decision-making process of an high-impact philanthropic foundation, and the results one obtains by employing virtual trading platforms cannot be applied acritically and automatically. In fact, the judgement ability of experienced philanthropists is an element of which one can not do without. Nevertheless, supplementing their skills with properly designed information market may be significantly helpful.

References

- ACRI (2013), *Le Fondazioni di Origine Bancaria*. Rome, ACRI.
- Aksartova, S. (2003), In search of legitimacy: peace grant making of U.S. philanthropic foundations, 1988-1996, *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, 32:25-46.
- Anheier, H. and Leat, D. (2006), *Creative Philanthropy*. London, Routledge.
- Arrow K. *et al.* (2008), The promise of prediction markets, *Science*, 320:877-878.
- Barbetta, G. (1999), Foundations in Italy, in Anheier, H. and Toepler, S. (eds), *Private Funds, Public Purposes: Philanthropic Foundations in an International Perspective*. New York, Plenum Press.
- Bartley, T. (2007), How foundations shape social movements: the construction of an organizational field and the rise of forest certification, *Social Problems*, 54:229-255.
- Beccaria, F. and Prina, F. (2010), Young people and alcohol in Italy: an evolving relationship, *Drugs: Education, Prevention and Policy*, 17:99-122.
- Berg, E. and T. Rietz (2003), Prediction markets as decision support systems, *Information Systems Frontiers*, 5:79-93.
- Berg, J., Nelson, D. and Rietz, T. (2008), Prediction market accuracy

- in the long run, *International Journal of Forecasting*, 24:283–298.
- Birdsall, N. and Savedoff, W. (2010), *Cash on Delivery. A New Approach to Foreign Aid*. Washington: Center for Global Development.
- Bratti, M., Checchi, D. and Filippin, A. (2007), *Da Dove Vengono le Competenze Degli Studenti?* Bologna, Il Mulino.
- Chen, K.-Y. and Plott, C. (2002), Information aggregation mechanisms: concept, design and implementation for a sales forecasting problem, CalTech Social Science Working Paper No.1131.
- Chen, Y., and Vaughan, J. (2010), A new understanding of prediction markets via no-regret learning, in *Proceedings of the 11th ACM Conference on Electronic Commerce*. New York, Association for Computing Machinery.
- Christiansen, J. (2007), Prediction markets: practical experiments in small markets and behaviours observed, *Journal of Prediction Markets*, 1:17-41.
- Cooper, R. (1992), The newprod system: the industry experience, *Journal of Product Innovation Management*, 9:113–127.
- Corsico, F. and Messa, P. (2011), *Da Frankenstein a Principe Azzurro. Le Fondazioni Bancarie fra Passato e Futuro*. Roma, Marsilio.
- Cowgill, B., Wolfers, J. and E. Zitzewitz (2009), Using Prediction Markets to Track Information Flows: Evidence from Google, in Das, S., Ostrovsky, M., Pennock, D. and Szymanski, B. (eds), *Auctions, Market Mechanisms and Their Applications*. New York, Spinger.
- Chruchthfield, L., Kania, J. and Kramer, M. (2011), *Do More Than Give: The Six Practices of Donors Who Change The World*. San Francisco, Jossey-Bass.
- Dahan, E., Kim, A., Lo, A., Poggio, T. and Chan, N. (2011), Securities trading of concepts (STOC), *Journal of Marketing Research*, 48:497-517.
- Dahan, E., Soukhoroukova, A., and Spann, M. (2010), New product development 2.0: preference markets - How scalable securities markets identify winning product concepts and attributes, *Journal of Product Innovation Management*, 27:937-954.
- Del Boca, D. and Mancini L. (2013), Child poverty and child well-being in Italy in a comparative framework, in Moreno, A. (ed.), *Family Well-Being. A European Perspective*. Berlin, Springer.
- Duncan, (2004), A theory of impact philanthropy, *Journal of Public*

Economics, 88:2159-2180.

European Commission (2008), *Chid Poverty and Well-Being in the EU - Current Status and Way Forward*. Luxembourg, Office for Official Publications of the European Communities.

Goldberg, S. (2009), *Billions of Drops in Millions of Buckets. Why Philanthropy Doesn't Advance Social Progress*. New York, John Wiley & Sons.

Grace, K. and Wendroff, A. (2001), *High Impact Philanthropy: How Donors, Boards and Nonprofit Organizations Can Transform Communities*. New York, John Wiley and Sons.

Greenhalgh, S., Guiling, J., Selman, M. and St John, J. (2007), Paying for environmental performance: using reverse auctions to allocate funding for conservation, WRI Policy Note No.3.

Grossman, S. (1976), On the efficiency of competitive stock markets where traders have different information, *Journal of Finance*, 31:573-585.

Hahn, R. and Tetlock, P. (2006), A new tool for promoting economic development, in Hahn, R. and Tetlock, P. (eds), *Information Markets. A New Way of Making Decisions*. Washington: Brookings Institution.

Hanson, R. (1992), Idea futures: encouraging an honest consensus, *Extropy*, 3:7-17.

Hanson, R. (1999), Decision markets, *IEEE Intelligent Systems*, 14:16-19.

Hanson, R. (2003), Combinatorial information market design, *Information Systems Frontiers*, 5:107-119.

Hanson, R. (2007), Logarithmic market scoring rules for modular cominatorial information aggregation, *Journal of Prediction Markets*, 1:3-15.

Hanushek, E. and Woessmann, (2011), How much do educational outcomes matter in OECD countries?, *Economic Policy*, 26:429-491.

Hayek, F. (1945), The use of knowledge in society, *American Economic Review*, 35:519-530.

Hopman, J. (2007), Using forecasting markets to manage demand risk, *Intel Technology Journal*, 11:127-136.

Just, D. and Weinsink, B. (2009), Smarter lunchrooms: using behavioral economics to improve meal selection, *Choices*, 24(3).

Kamp, G. and Koen, P. (2009), Improving the idea screening process

- through organizations using prediction markets: a theoretical perspective, *Journal of Prediction Markets*, 3:39-64.
- Kyle, A. (1985), Continuous auctions and insider trading, *Econometrica*, 53:1315-1336.
- Leat, D. (1995), British foundations: the organisation and management of grant making, *Voluntas: International Journal of Voluntary and Nonprofit Organizations*, 6:317-329.
- Longobardi, S., Quintano, C. and Castellano, R. (2009), The influence of social and economic factors on the competences of Italian students. A multilevel analysis of data OECD-PISA2006, *Rivista di Economia e Statistica del Territorio*, 2:109-149.
- Luckner, S. and Weinhardt, C. (2007), How to pay traders in prediction markets: results from a field experiment, *Journal of Prediction Markets*, 1:147-156.
- Marinovic, I., Ottaviano, M. and Sørensen, P. (2011), Modelling idea markets: between beauty contests and prediction markets, in Williams, L. (ed.), *Prediction Markets: Theory and Applications*. London, Routledge.
- McAdam, R. and McClelland, J. (2002), Individual and team-based idea generation within innovation management: organisational and research agendas, *European Journal of Innovation Management*, 5:86-97.
- Milgrom, P. and Stokey, N. (1982), Information, trade and common knowledge, *Journal of Economic Theory*, 26:17-27.
- Moreira, L.; Smith, L. and Foxcroft, D. (2009), Social norms interventions to reduce alcohol misuse in university or college students, *Cochrane Database of Systematic Reviews*, Issue 3, Art. No. CD006748.
- Nussbaum, M. and Sen, A. (eds) (1993), *The Quality of Life*. Oxford, Clarendon Press.
- OECD (2007), *Child Poverty in OECD Countries: Trends and Causes*. Paris, OECD.
- Ostrovsky, M. (2012), Information aggregation in dynamic markets with strategic traders, *Econometrica*, 80:2595-2647.
- Pennock, D., Lawrence, S., Lee, G. and Nielsen, F. (2001), The real power of artificial markets, *Science*, 291:987-988.
- Plott, C. (2000), Markets as information gathering tools, *Southern Economic Journal*, 67:2-15.

- Polgreen, P., Nelson, F. and Neumann, G. (2007), Use of prediction markets to forecast infectious disease activity, *Healthcare Epidemiology*, 44:272–279.
- Porter, M. and Kramer, M. (1999), Philanthropy's new agenda: creating value, *Harvard Business Review*, 77:121-130.
- Quinn, R., Tompkins-Stange, M. and Meyerson, D. (2013), Beyond grantmaking: philanthropic foundations as agents of change and institutional entrepreneurs, *Nonprofit and Voluntary Sector Quarterly*, forthcoming.
- Radner, R. (1979), Rational expectations equilibrium: generic existence and the information revealed by prices, *Econometrica*, 47:655-678.
- Rimel, (1999), Strategic philanthropy: Pew's approach to matching needs with resources, *Health Affairs*, 18:228-233.
- Rhode, P. and Strumpf, K. (2004), Historical presidential betting markets, *Journal of Economic Perspectives*, 18:127-141.
- Scherbina, A. (2008), Suppressed negative information and future underperformance, *Review of Finance*, 12:533-565.
- Servan-Schreiber, E., Wolfers, J., Pennoch, D. and Galebach, B. (2003), Prediction markets: does money matter?, *Electronic Markets*, 14:243-251.
- Slamka, C., Jank, W. and Skiera, B. (2012), Second-generation prediction markets for information aggregation: a comparison of payoff mechanisms, *Journal of Forecasting*, 31:469-489.
- Spann, M. and Skiera, B. (2003), Internet-based virtual stock markets for business forecasting, *Management Science*, 49:1310-1326.
- Spann, M. and Skiera, B. (2009), Sports forecasting: a comparison of the forecast accuracy of prediction markets, betting odds and tipsters, *Journal of Forecasting*, 28:55-72.
- Spears, B., LaComb, C., Interrante, J., Barnett, J. and Senturk-Dogonaksoy, D. (2009), Examining trader behavior in idea markets: an implementation of GE's imagination markets, *Journal of Prediction Markets*, 3:17-39.
- Sunstein, C. (2005), Group judgments: deliberation, statistical means, and information markets, *New York University Law Review*, 80:962-1049.
- Thaler, R. and Sunstein, C. (2008), *Nudge. Improving Decisions about*

- Health, Wealth and Happiness*. New Haven, Yale University Press.
- WHO (2009), *Global Health Risks: Mortality and Burden of Disease Attributable to Selected Major Risks*. Geneva, WHO.
- Wolfers, J. and E. Zitzewitz (2004), Prediction markets, *Journal of Economic Perspectives*, 18:107-126.
- Wolfers, J. and E. Zitzewitz (2006), Interpreting prediction market prices as probabilities, NBER Working Paper No.12200.
- Wolfers, J. and E. Zitzewitz (2009), Using prediction markets to inform policy: the case of the Iraq war, *Economica*, 76:225-250.
- Zagrebel'sky, G. and Pastore , G. (2011), *Fondazioni Bancarie: Una Grande Riforma da Consolidare*. Bologna, Il Mulino.

SCHEDE BIBLIOGRAFICHE
BOOK REVIEWS

a cura di
Elisabetta Boccia

Alfredo Morrone, *Patrimonio culturale fra Chiesa e Stato*, Roma 2013

I beni culturali in Italia si presentano come una realtà multiforme, intrecciata e stratificata diffusa capillarmente sull'intero territorio nazionale. Quando si parla di beni culturali ecclesiastici si fa riferimento a luoghi di vita delle comunità cristiane legati a un monumento, a un contesto naturale, alla città, al piccolo paese o borgo. Un'opera che comprende non solo la chiesa, ma il suo arredo, il convento annesso, l'archivio e la biblioteca. Dunque, i beni culturali della chiesa in Italia sono simultaneamente luoghi e strumenti di vita e testimonianze storiche. L'intreccio, il legame e lo scambio tra beni culturali ecclesiastici, beni culturali statali e beni culturali privati testimoniano quanto storicamente Chiesa, Stato e comunità siano da sempre connessi.

Seppure tale legame sia di immediata intuizione, non sempre risulta facile tracciare le tematiche relative alle norme che hanno regolato tale comparto. È dunque ancora più apprezzabile e quanto mai necessario lo studio puntuale ed esaustivo che Alfredo Morrone in questo volume dedica al patrimonio culturale della chiesa e alla sua regolamentazione legislativa.

Quando si parla di "patrimonio culturale nazionale" non s'intende far riferimento ai beni appartenenti allo Stato-Ente, bensì a "...un complesso di risorse che sono proprie, anche se non appartengono in proprietà, ad una determinata comunità". I beni della Chiesa all'interno del patrimonio culturale italiano hanno occupato ed occupano tuttora una posizione dominante tanto da "[...] costituire - da soli - un compendio della storia, dell'architettura e dell'arte italiana". Il "bene culturale di interesse religioso" è tale non solo per la sua importanza artistica o storica ma anche per il significato religioso, che può essere ancora attuale oppure solamente storico. Il fattore religioso, infatti, costituisce una componente essenziale della nostra identità nazionale. L'analisi delle norme permette a l'Autore di sollevare delle perplessità in merito alla nozione stessa di "beni culturali di interesse religioso". Se infatti da ciò che si evince dagli artt. 10 e 11 del Codice non

sussistono dubbi sul significato della nozione beni culturali” e quindi conseguentemente della tutela ad essi correlata con l’individuazione della specifica disciplina che la regola, non vi è la stessa chiarezza per la nozione di “interesse religioso”: “Precisamente sorgono perplessità in ordine alla perfetta identificazione dell’espressione “esigenze di carattere religioso”, presente all’art.12, n.1, comma 2 dell’Accordo del 1984, con le “esigenze di culto” individuate all’art.9 del Codice, in altre parole se le prime possano ricomprendere una nozione più ampia delle seconde”.

L’Autore quindi dà conto di un ampio quadro legislativo con la consapevolezza che l’assenza di un assetto unitario di competenze legislative ed amministrative, nonché di disposizioni normative dedicate ai “beni culturali di interesse religioso” determina la necessità “di individuare discipline applicabili alle diverse specie dei medesimi beni e trova conferma nel nuovo riparto delle competenze normative ed amministrative fra Stato, regioni ed Enti locali, introdotto dall’anticipata legge costituzionale n.3, che ha modificato il Titolo V della Costituzione.

Dopo un esauriente percorso storico che analizza le ragioni storico-ideologiche e l’iter legislativo delle congregazioni religiose con la conseguente acquisizione da parte dello Stato italiano del patrimonio ecclesiastico e i successivi accordi e intese tra Stato e Chiesa Cattolica, l’Autore dedica l’ultimo capitolo alla categoria dei beni culturali di interesse religioso: “Il quadro che si è tracciato vale a dar conto del ricchissimo intreccio di competenze normative che possono riguardare i beni culturali e di interesse religioso. Simili situazioni di complessità investono, del resto, svariati oggetti di disciplina, ancor più dopo la riforma del Titolo V della Costituzione, che ha notevolmente incrementato l’articolazione del riparto delle competenze legislative e regolamentari tra Stato e Regioni, sulla base di materie, inoltre, spesso ‘trasversali’ e diluite in modo approssimativo, ma anche definito il superamento del parallelismo tra la titolarità delle funzioni legislative ed amministrative ad opera del nuovo articolo 118 della Costituzione. Emerge quindi un rinnovato sistema di rapporti tra Stato e Regioni connotato da un deciso rafforzamento dell’autonomia legislativa, organizzativa e politica degli enti territoriali, oltre che di una esigenza di integrazione complementarietà tra le funzioni dei diversi soggetti

coinvolti dal sistema. Di particolare interesse, per quel che riguarda il tema dei beni culturali, è l'adozione di un criterio di ripartizione delle competenze legislative per tipologia di azioni (c.d. orizzontale)". Chiude il volume una ricca appendice documentaria sugli Accordi in tema di beni culturali di interesse religioso.

