



Finanza

Fondazioni e banche, quel legame che non si spezza

di [Renzo Costi](#) 12.06.2007

La vicenda dei rapporti fra fondazioni e banche nell'ultimo quindicennio si può leggere a un tempo come la "cronaca di una sconfitta", di un "ritorno al passato" e di un "ripensamento". Le fondazioni hanno diminuito l'entità delle partecipazioni, ma esercitano ancora una notevole influenza sulle banche. Tanto che tutti riconoscono il loro ruolo nel processo di aggregazione e di concentrazione del sistema. E' un quadro con forti ambiguità. Mentre il disegno che emerge dalle proposte dell'Autorità di vigilanza è meno liberale di quello attuale.

Una cronaca dei rapporti fra **fondazioni e banche** nell'ultimo quindicennio potrebbe definirsi "cronaca di una sconfitta" o di un "ritorno" o, magari, di un "ripensamento".

Dopo l'approvazione della **legge Ciampi** nel 1999 una parte cospicua dei commentatori sposava uno slogan: "liberare le fondazioni dalle banche" e "liberare le banche dalle fondazioni".

Oggi le **fondazioni bancarie**, pur avendo per lo più dismesso il controllo delle banche conferitarie, sono, nell'insieme, i soci di riferimento dei maggiori gruppi bancari italiani e continuano a esercitare un'influenza dominante nel disegnare le loro strategie e nel dare concreto contenuto alle scelte gestionali. Le fondazioni continuano a svolgere due mestieri, quello di ente *non profit* e quello di influente gestore delle banche. Dunque, quello slogan è stato **smentito dalla realtà**: le fondazioni non si sono liberate delle banche e le banche non si sono liberate dalle fondazioni.

Stiamo quindi narrando la cronaca della sconfitta di una ben precisa linea di politica legislativa. Se si volesse poi descrivere queste vicende in termini un po' enfatici si potrebbe dire che la situazione attuale riproduce nella sostanza la realtà precedente la legge Ciampi e allora la cronaca potrebbe intitolarsi "ritorno al passato". Ma, a dire il vero, sarebbe possibile anche una terza lettura della vicenda: si potrebbe rilevare che quello slogan e quella linea politica legislativa erano errati, che fortunatamente la realtà è andata in senso contrario e che, pertanto, la relativa narrazione è, in definitiva, la cronaca di un giusto "ripensamento".

La cronaca di una sconfitta

Dal punto di vista **formale**, la situazione attuale non è una sconfessione della linea di politica legislativa adottata nel 1999. Quelle norme si accontentavano di escludere che le fondazioni controllassero le banche e avevano adottato un concetto di controllo solitario. Con le vicende successive le fondazioni hanno perduto sia il controllo solitario sia quello congiunto. Non altrettanto si può dire sul piano **sostanziale**: se la legge Ciampi voleva eliminare una forte influenza delle fondazioni sulle banche, le vicende successive hanno finito per smentire quella linea, dal momento che le fondazioni contano ancora molto nel governo delle banche. E continuano a svolgere due mestieri.

La cronaca del ritorno al passato

Le vicende narrate costituiscono un ritorno alla realtà precedente la legge Ciampi? Probabilmente no; la presa delle fondazioni sul sistema bancario è meno diretta e l'entità della loro partecipazione è certamente diminuita, anche nei tempi più recenti. La diluizione delle partecipazioni, per altro, non è tanto il frutto di scelte dirette a questo fine, quanto la conseguenza dei processi aggregativi che il nostro sistema ha vissuto negli ultimi anni. Il legame tra fondazione e banca **si è allentato**. E, d'altra parte, non si è tornati a una situazione nella quale la funzione di opera pia della fondazione era abbastanza marginale.

Le fondazioni hanno acquisito un loro statuto articolato, hanno visto riconosciuta la loro natura privata e hanno certamente potenziato la loro capacità di operare per il conseguimento dei **fini sociali** che ne giustificano l'esistenza. Dunque, la cronaca che ho tratteggiato non è cronaca di un mero ritorno al passato.

La cronaca del ripensamento

Resta da chiedersi se si debba ritenere di essere in presenza di un ripensamento, ossia di una valutazione critica nei confronti dello slogan del 1999 e di una valutazione positiva della situazione presente, che vede le fondazioni in una posizione eminente, ma non di controllo, nei maggiori gruppi bancari italiani. Oggi, c'è un sostanziale consenso nel sottolineare il ruolo che le fondazioni hanno avuto nel **processo di aggregazione** e di concentrazione del sistema bancario italiano.

Ma forse è necessario chiedersi se la struttura proprietaria che ne è uscita, e che vede appunto in posizione eminente le fondazioni, sia ottimale per il sistema bancario.

Qui riemergono i **dubbi di sempre**: a) le fondazioni non sono soggetti che hanno come primo obiettivo l'efficienza delle gestioni; b) le fondazioni sono autoreferenziali e i loro gestori non rispondono del proprio operato come banchieri sulla base dei risultati delle gestioni bancarie, ma sulla base di fedeltà politiche o di altra natura; c) le fondazioni non sono in grado di assicurare, anche in futuro, un adeguato flusso di capitale proprio alle banche partecipate. E non sono dubbi infondati.

Certo, si aggiunge, vista l'assenza di investitori istituzionali veri, che possano acquisire partecipazioni di rilievo nelle banche, ci si deve accontentare che quelle partecipazioni vengano assunte dalle fondazioni, ritenute una specie di **investitore istituzionale**, capace di porsi obiettivi che vanno oltre il breve periodo, anche se ciò a mio avviso non è corretto.

E questi dubbi trovano qualche conferma nel fatto che l'**efficienza** del nostro sistema bancario non sia, nonostante i progressi conseguiti, pari a quella riscontrabile in altri paesi e che la **trasparenza** sia spesso appannata da scelte che sembrano mosse da disegni non compiutamente riconducibili a logiche di mercato.

Le ambiguità

Il **carattere ibrido** della proprietà del nostro sistema bancario e soprattutto dei grandi gruppi sembra anche favorire tesi, come quella recentemente prospettata da un importante banchiere italiano, secondo le quali le banche debbono perseguire interessi di carattere generale e non soltanto, come credo, l'interesse degli azionisti, nel rispetto delle norme che regolano il mercato. Ho letto la proposta delle **Autorità di vigilanza** sui mercati finanziari: attribuisce al ministro l'alta vigilanza sulle banche e forse anche poteri di indirizzo sulle stesse. Dunque, un disegno meno liberale di quello che emerge oggi dall'ordinamento. La proprietà delle banche è in qualche misura ibrida perché vede accanto ad azionisti che cercano il profitto, altri importanti azionisti che non hanno tale scopo istituzionale.

Cominciano a far capolino concezioni dell'impresa bancaria che richiamano idee che si credevano superate, nonostante l'enfasi posta sulla responsabilità sociale. Un quadro, dunque, con **forti ambiguità** che consente, anche, di finire il gioco dicendo che la cronaca della vicenda è a un tempo la cronaca di una sconfitta, di un ritorno al passato e, in minima parte, di un ripensamento.

[Corporate Governance](#) / [Finanza](#)

COME AFFONDARE L'UNICA BANCA MULTINAZIONALE ITALIANA

di [Tito Boeri](#) e [Luigi Guiso](#) 24.09.2010

E' stato un gesto di irresponsabilità, in cui hanno giocato un ruolo decisivo le fondazioni bancarie, quello che ha portato all'impeachment di Alessandro Profumo senza un sostituto e senza un preciso capo d'accusa. Un nuovo amministratore delegato dovrà essere trovato entro poche settimane, da un consiglio tutt'altro che coeso al suo interno. Bene che si faccia sin d'ora chiarezza sui criteri e le procedure che verranno seguite nel selezionare i candidati. Sarà fondamentale anche rivedere la governance di Unicredit che si è rivelata fragilissima. La lezione da trarre è che le fondazioni devono uscire dalle banche. Gioverebbe alle banche, alla collettività. E anche a loro.

Il metodo scelto per far fuori Alessandro Profumo da **Unicredit** è stato dei peggiori.

IMPROVVISAZIONE E IRRESPONSABILITÀ AL POTERE

Gli azionisti hanno ovviamente il diritto di sostituire un amministratore delegato. Buoni azionisti lo fanno quando l'ad smette di produrre valore per l'impresa. Buoni azionisti, prima di farlo, trovano un adeguato sostituto, soprattutto se l'avvicendamento avviene in un momento di tensione come quello oggi attraversato da Unicredit: un colosso bancario in mezzo al guado della svolta organizzativa che dovrebbe portare alla banca unica e con 4.100 esuberanti all'orizzonte. Buoni azionisti decidono il cambio di management all'interno del consiglio di amministrazione, con tutte le sue componenti, per evitare futuri scollamenti.

A Unicredit non è andata così: Profumo è stato licenziato **fuori dal cda** e solo la sua insistenza, quella del collegio sindacale e dei consiglieri indipendenti nel pretendere un voto palese ha provocato un dibattito e una scelta tra i consiglieri. Ciò non ha rimediato all'altro problema, l'assenza di un sostituto. Chiunque capisce che trovare un manager adatto a gestire una banca di quelle dimensioni e complessità richiede tempo perché si pesca da un pool molto ristretto: farlo in fretta produce quasi sicuramente errori seri. Il presidente Dieter Ramspl ha avvocato a sé le deleghe ma non può tenerle per più di qualche settimana senza violare nella sostanza le istruzioni di vigilanza oltre che [principi elementari di governance](#). Ma il sostituto dovrà ora trovare il gradimento delle varie consorterie che hanno prodotto il licenziamento di Profumo, processo che non promette tempi rapidi. Dovrà essere tedesco? O piuttosto provenire dal Veronese? O, per accontentare entrambi, magari lo si cercherà nell'Alto Veneto, ai confini con il Sud Tirolo? Tanti più vincoli si aggiungono alla ricerca del **prossimo amministratore delegato**, tanto più è probabile che l'osservanza di questi vada a discapito dell'unico criterio che dovrebbe informare la scelta: competenza e adeguatezza a gestire l'ottava banca europea, sin qui l'unica banca multinazionale italiana. Bene che si faccia fin d'ora chiarezza sui criteri e le procedure. Ad esempio, non ci risulta che sia stata sin qui incaricata un'agenzia di head hunting. È così? Perché?

PERCHÉ UNA SCELTA COSÌ PRECIPITOSA?

La gestione di Profumo non è stata priva di errori. Ma non è facile giustificare una scelta tanto precipitosa con una cattiva performance dell'ad, almeno per quel che è dato conoscere.

Primo, sotto la guida di Profumo la **dimensione dell'istituto** è aumentata di cinque volte e mezzo in

dieci anni senza registrare perdite di efficienza e garantendo un *cost income ratio* piuttosto stabile al 55 per cento (vedi tabella 1). Dal 29 aprile 1997 al 17 settembre 2010, la durata della carica di Profumo, titolo e dividendi hanno offerto un rendimento dell'8 per cento, contro il 7 per cento delle banche italiane in generale.

Secondo, la performance di Unicredit durante la crisi non è stata peggiore di quella delle altre grandi banche italiane, che possono essere prese come benchmark. La tabella 2 mostra i rilevanti dati di bilancio negli ultimi quattro esercizi (due antecedenti alla crisi e due successivi alla crisi), comparandoli con quelli di altre grandi banche italiane. Durante la crisi il ROE medio è stato attorno al 5 per cento, in linea con quello di Intesa-San Paolo e superiore a quello delle altre banche **(1)**. Insomma, le informazioni disponibili dicono che Profumo ha gestito una fase difficile con risultati comparabili, se non migliori degli altri, rafforzando la stabilità dell'istituto senza ricorrere a interventi dello stato.

Terzo, è vero che la forte crescita di Unicredit e l'errore compiuto con l'acquisizione di **Capitalia** (a prezzi troppo alti) hanno contribuito alla crisi di capitalizzazione del 2008 ed a risultati inferiori a quelli di altre grandi banche nel 2009. Ma l'outlook di Unicredit è dato in netto miglioramento da tutti gli analisti: ad esempio, Ubs prevede un raddoppio del *return on equity* nell'anno in corso e un ulteriore aumento nel 2011; e lo stesso fanno gli analisti di Nomura. Dietro lo scenario in ripresa ci sono le misure intraprese da Profumo in termini di aumento di capitale (ovviamente indigeste ai grandi azionisti) e di tagli ai costi. E alla luce di prevedibili miglioramenti degli utili, la scelta di disfarsi di Profumo avrebbe avuto vita breve, come le congiure che non si consumano in una notte. Occorreva fare in fretta, sfruttando l'estemporanea **convergenza di interessi** di azionisti altrimenti eterogenei: fondazioni italiane e partecipanti tedeschi al capitale, per i quali un manager forte e indipendente come Profumo era diventato ingombrante per la realizzazione delle loro strategie. Il peso crescente delle **banche libiche** nell'azionariato di Unicredit è stato solo un pretesto per il dimissionamento forzato, [come ha ammesso lo stesso Rampl](#). Del resto il chiarimento tra i soci di maggioranza e Profumo su questo aspetto c'era già stato da settimane.

UN PROBLEMA DI ARROGANCE O DI GOVERNANCE?

Profumo è stato accusato di avere accumulato **molto potere** di fronte alla proprietà dell'impresa. È stato definito "arrogante". Vero. [Come non avevamo mancato di rilevare su questo sito](#), all'inizio di ottobre 2008, in mezzo alla tempesta che aveva colpito Unicredit, Profumo, davanti agli studenti del Collegio di Milano, aveva ribadito la sua intenzione di lasciare il timone della sua banca per il suo sessantesimo compleanno, cioè otto anni dopo, rivelando una fiducia assoluta nel fatto che il suo consiglio di amministrazione lo avrebbe appoggiato in modo incondizionato e ancora così a lungo. I compensi ricevuti negli ultimi dieci anni da Profumo (50,7 milioni di retribuzioni, 7 di assegnazioni azionarie e 40 di buonuscita) sono una dimostrazione del potere che aveva concentrato su di sé. Si tratta di più di tre volte la media dei compensi dei manager delle altre grandi banche italiane, oltre che di quasi duecento volte il costo del lavoro medio dei dipendenti Unicredit in questo periodo. Se un amministratore delegato acquisisce tanto potere rispetto agli azionisti, ciò riflette una **debolezza intrinseca** dell'azionariato e una correzione di rotta è desiderabile. Ma non necessariamente nel manager, quanto nella struttura e nella qualità della proprietà. Questo avrebbe dovuto fare Unicredit. Invece si ritrova un board assembleare, con ben 23 consiglieri, i cui interventi vengono battuti dalle agenzie di stampa ancora prima di essere conclusi. Con evidenti conflitti di interessi (pensiamo al caso di Maramotti, vice-presidente del Credito Emiliano, banca concorrente di Unicredit, che è stato particolarmente attivo nella cacciata di Profumo).

QUANDO LE FONDAZIONI AFFONDANO UNA BANCA

Nell'allontanamento di Profumo hanno esercitato un ruolo cruciale le fondazioni bancarie, definite dal *Financial Times* "una importante parte regionale del controllo politico-economico del sistema

(in italiano nel giornale) sulle banche”. Questo è il dato su cui riflettere.

Le fondazioni dovevano **uscire** gradualmente dall’azionariato delle banche e non dovevano comunque utilizzare le loro partecipazioni come strumento di controllo. Ciò perché per costituzione hanno obiettivi distorti: essendo di emanazione politica privilegiano il controllo sull’efficienza. Se investite della scelta del management possono preferire un **manager arrendevole** e ossequioso a uno competente e indipendente. Per le loro finalità istituzionali, le fondazioni dovevano investire le loro dotazioni in modo da contenere il rischio e massimizzare gli utili per renderli alle loro comunità in opere di pubblica utilità. Detengono invece portafogli, concentrati aumentando il rischio dell’investimento e trasferendolo di fatto ai loro concittadini: è quanto è accaduto con la ricapitalizzazione di Unicredit. In cambio ottengono il potere di decidere la composizione dei cda e rimuovere manager, spesso perdendo di vista le finalità sociali e le stesse esigenze delle **comunità locali**. Ad esempio, è singolare che le fondazioni ampiamente rappresentate nel board di Unicredit (9 consiglieri su 23 sono di loro nomina) non abbiano trovato nulla da ridire quando è emerso che la banca aveva collocato un’enorme quantità di prodotti derivati presso piccoli e grandi enti locali, esponendo a gravi rischi i loro bilanci futuri.

Peccato, perché la **diversificazione** avrebbe reso le Fondazioni al contempo meno vulnerabili a una crisi che per lungo tempo è destinata a ridurre i profitti delle banche e in grado di allargare il proprio raggio di azione, sentendosi meno vincolate alla base locale tradizionale. Peccato, perché dare in gestione le banche (come qualunque impresa) a un manager compiacente significa anche darla a uno poco competente. A pagare saranno i cittadini che oggi i sindaci, non si capisce bene a che titolo, dicono di difendere.

La lezione da trarre da questa vicenda è che bisogna scrivere la parola fine sul controllo esercitato dalle fondazioni bancarie sulle maggiori banche italiane. Niente più posti da consigliere nei cda delle banche decisi dalle fondazioni magari al loro interno, niente più manager nominati e rimossi da organismi di stretta nomina politica. Affidino il ricavato dalla cessione di queste posizioni a dei gestori, come il resto della loro dotazione. La parola d’ordine deve essere diversificazione. Farà bene anche a loro, oltre che alle banche e al sistema delle imprese. Le banche rischiano di offrire dividendi molto magri per un periodo di tempo molto lungo. Se le fondazioni non diversificano il loro portafoglio, rischiano di finire dissanguate.

Tabella 1

	IAS/IFRS						DL 87/92					
	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2004	2003	2002	2001	2000	1999
Conto economico (milioni di €)												
Margine di intermediazione	27.572	26.866	25.893	23.464	11.024	10.203	10.375	10.465	10.099	9.989	9.318	7.611
- Margine di interesse	17.616	19.385	14.843	12.860	5.645	5.156	5.200	5.088	5.127	5.049	4.747	4.046
- Proventi di intermediazione e diversi	9.956	7.481	11.050	10.604	5.379	5.047	5.175	5.377	4.972	4.940	4.571	3.565
Costi operativi	-15.324	-16.692	-14.081	-13.258	-6.045	-5.701	-5.941	-5.703	-5.483	-5.263	-4.752	-4.146
Risultato di gestione	12.248	10.174	11.812	10.206	4.979	4.502	4.434	4.762	4.616	4.726	4.566	3.465
Utile lordo dell’operatività corrente	3.300	5.458	9.355	8.210	4.068	3.238	2.988	3.257	2.924	3.212	3.185	2.271
Utile (perdita) d’esercizio	2.291	4.831	6.678	6.128	2.731	2.239	2.300	2.090	1.962	1.954	1.858	1.640
Utile netto di pertinenza del Gruppo	1.702	4.012	5.961	5.448	2.470	2.069	2.131	1.961	1.801	1.454	1.395	1.287
Stato patrimoniale (milioni di €)												
Totale attivo	928.760	1.045.612	1.021.758	823.284	787.284	260.909	265.855	238.256	213.349	208.388	202.656	168.927
Crediti vs clientela	564.986	612.480	574.206	441.320	425.277	139.723	144.438	126.709	113.824	117.622	115.157	101.577
- di cui sofferenze	12.962	10.464	9.932	6.812	6.861	2.621	2.621	2.373	2.104	1.822	2.005	2.174
Raccolata da clientela e titoli	596.396	591.290	630.533	495.255	462.226	155.079	156.923	135.274	126.745	127.320	118.006	107.071

Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo	59.689	54.999	57.724	38.468	35.199	14.373	14.036	13.013	12.261	9.535	8.644	7.708
Indici di redditività (%)												
ROE	3,8	9,5	15,6	16,7	15,6	15,7	17,9	17,7	17,2	18	19,2	20
Risultato di gestione/totale attivo	1,32	0,97	1,16	1,24	0,63	1,73	1,67	2	2,16	2,27	2,25	2,05
Cost/income ratio	55,6	62,1	54,5	56,5	54,8	55,9	57,3	54,5	54,3	52,7	51,0	54,5

Tabella 2

	€/mln	Crediti verso clientela	Risultato Operativo	Utile Netto di Gruppo	Patrimonio Netto di Gruppo	ROE
		[1]	[2]	[3]	[4]	[3]/[4]
2006	Intesa	190.830	5.106	2.559	18.166	14,1%
	Unicredit	441.320	10.206	5.448	38.468	14,2%
	B.co Pop. PF	73.932	1.594	933	11.733	8,0%
	UBI PF	83.063	1.909	951	11.101	8,6%
	MPS	91.941	787	910	7.125	12,8%
2007	Intesa	335.273	8.740	7.250	51.558	14,1%
	Unicredit	574.206	11.812	5.961	57.724	10,3%
	B.co Pop.	86.872	1.855	732	10.672	6,9%
	UBI	92.729	1.901	941	11.790	8,0%
	MPS	106.322	718	1.438	7.999	18,0%
2008	Intesa	395.189	8.221	2.553	48.954	5,2%
	Unicredit	612.480	10.174	4.012	54.999	7,3%
	B.co Pop.	83.697	1.700	352	9.784	3,6%
	UBI	96.368	1.478	69	11.140	0,6%
	MPS	145.353	856	923	14.824	6,2%
2009	Intesa	374.033	8.021	2.805	52.681	5,3%
	Unicredit	564.986	12.248	1.702	59.689	2,9%
	B.co Pop.	99.486	1.232	267	11.533	2,3%
	UBI	98.007	1.392	270	11.411	2,4%
	MPS	152.413	532	220	17.175	1,3%

Il ROE è calcolato come rapporto tra l'utile dell'anno di competenza del Gruppo e il Patrimonio netto a fine anno di competenza del Gruppo

(1) Unicredit calcola il Roe come il rapporto tra l'Utile d'esercizio (comprensivo delle minority) e il Patrimonio netto di pertinenza del Gruppo. Ci è sembrato più corretto sostituire, nel numeratore di tale rapporto utilizzare l'Utile netto di pertinenza del Gruppo (cioè escluse le minority). In questo modo il Roe calcolato da noi risulta inferiore rispetto al Roe pubblicato ogni anno nel bilancio di Unicredit



lavoce.info

[Finanza](#) / [Corporate Governance](#)

FONDAZIONI, È ORA DI CAMBIARE PELLE

di [Francesco Vella](#) 26.08.2011

La tumultuosa estate dei mercati lascia sul campo molti feriti. Può però rappresentare una buona occasione per riforme che in tempi normali incontrerebbero molti ostacoli. Come nel caso delle fondazioni bancarie. Le risorse messe a disposizione dalle fondazioni per le comunità hanno giocato un importante ruolo integrativo se non sostitutivo nel welfare locale. Ed è un compito che sempre più saranno chiamate a svolgere. Conviene allora che continuino a mantenere l'intreccio, spesso assai costoso, con le banche?

La tumultuosa estate dei mercati lascia sul campo molti feriti, ma come tutte le crisi che si rispettino può rappresentare anche una buona lezione per spingere verso **riforme e cambiamenti** che in tempi normali nessuno, anche per proteggere comodi e consolidati interessi, ha il coraggio di affrontare.

UN NUOVO WELFARE

A prescindere dagli esiti della raffazzonata manovra, una cosa è certa: il nostro **sistema di welfare** soprattutto sul terreno dei servizi locali è destinato a una cura dimagrante fino a qualche tempo fa inimmaginabile. Ed è una cura che farà stringere la cinghia a chi ha meno soldi e cioè ai principali utenti di quei servizi.

Sono cose fin troppo note, ma le previsioni diventano più fosche se si pensa a un pilastro fondamentale del welfare locale: le **fondazioni bancarie**. Finora, le risorse messe a disposizione dalle fondazioni per le comunità hanno giocato un importante ruolo integrativo se non sostitutivo. Nell'ultimo rapporto da poco pubblicato dall'associazione di categoria, l'Acri, risulta che nel 2010 gli stanziamenti nel campo dell'assistenza sociale sono aumentati di ben il 24 per cento, la variazione in assoluto più significativa tra tutti i settori di intervento. **(1)**

GOVERNANCE E TRASPARENZA

Il sistema delle fondazioni è consapevole della situazione e da tempo si chiede come coniugare il **radicamento territoriale** con lo sviluppo di un welfare incardinato su un virtuoso intreccio tra pubblico e privato, intreccio cruciale per consentire il mantenimento e la sopravvivenza di un livello accettabile di servizi.

Le fondazioni dovranno innanzitutto rivedere i propri sistemi di **governance**: il contemporaneo aumento dei vincoli finanziari e delle richieste presuppone forti capacità di governo e di selezione dei progetti. Servono dunque strutture più sobrie, slegate da conflitti di interessi, autonome e composte da soggetti non solo professionalmente qualificati, ma anche adeguatamente formati per il lavoro che dovranno svolgere. Paradossalmente, essere membro di un organo di indirizzo o di gestione diventa ora un incarico complesso e delicato come in una società quotata o in una banca e, in periodi di vacche magre come quelli che ci aspettano, non ci si potrà più permettere improvvisazione, dilettantismo e conflitti di interesse.

Altro aspetto importante è quello dell'**accountability** e cioè la ricerca di indici trasparenti e omogenei per dar conto del proprio operato, facendo vedere non solo quello che si è fatto, ma il rapporto tra ciò che si è programmato e poi realizzato, le procedure di selezione e le ragioni che giustificano le scelte effettuate. anche alla luce di una analisi costi/benefici.

LA CONVENIENZA E I MULINI A VENTO

Sono criteri che è auspicabile facciano parte di quella “Carta delle Fondazioni” che l’Acri sta elaborando in vista del congresso del centenario del 2012, come “timone per gestire al meglio il futuro”. Ma poiché il futuro è anche la volatilità dei mercati e una imprescindibile esigenza di **patrimonializzazione** degli intermediari partecipati, bisogna affrontare con coraggio e lungimiranza gli evidenti limiti della vocazione “bancaria”. E, nell’ottica di un soggetto non profit protagonista del welfare di comunità, non è coraggioso andarsi a indebitare per inseguire all’infinito aumenti di capitale, anche perché, ormai la nostra recente storia toglie in materia ogni dubbio, i richiami alle esigenze del “nazionalismo bancario” alla fine si rilevano sempre costosi (e inutili per gli utenti) salassi. Nessuno, ovviamente, pensa che le fondazioni debbano precipitarsi a vendere: in queste condizioni di mercato sarebbe un suicidio, ma proprio queste condizioni impongono la diversificazione degli investimenti e soprattutto una loro diversa modalità di gestione. Che senso ha che ogni fondazione, grande e piccola, si tenga stretto il suo pacchetto di azioni? Sicuramente ha un senso per gli **equilibri di potere** interni alle banche, ma questi equilibri sono sempre più instabili, per conservarli bisogna di fatto dissanguarsi (e più avanti si va, peggio sarà) e oltretutto incidono sempre di meno sull’ormai mitico radicamento territoriale. Pensare a **iniziative di sistema** con forme collettive di gestione delle partecipazioni, attribuite a soggetti specializzati, avrebbe il duplice vantaggio di migliorare la redditività dei patrimoni e separare le fondazioni dalle beghe sempre più complicate delle banche, concentrandosi sulla missione non profit. Non è affatto una strada facile, sicuramente presuppone l’armonizzazione degli interessi tra le diverse “famiglie” di fondazioni (le grandi, le piccole e le medie) e qualcuno, in passato è successo, potrebbe considerarla il classico esercizio teorico di fine estate. Ma dopo l’estate diventa difficile esattamente il contrario: continuare sulla vecchia strada senza immaginare nuove soluzioni. Il tema merita senz’altro ulteriori approfondimenti. Se vogliamo brutalmente sintetizzare, tuttavia, la domanda da farsi è questa: a una qualsiasi fondazione bancaria (e agli interessi sociali e politici che le stanno intorno) che miri a rafforzare il suo ruolo nelle comunità locali, conviene ancora “l’intimo intreccio” con la banca, svenandosi per fare la classica battaglia contro i mulini a vento?

(1) Sul sito www.acri.it.



[Corporate Governance](#) / [Finanza](#)

QUELL'ABBRACCIO MORTALE FRA FONDAZIONI E BANCHE

di [Tito Boeri](#) e [Luigi Guiso](#) 13.01.2012

Le vicende di Mps e di Unicredit confermano quanto sia opportuna la separazione tra fondazioni e banche conferitarie. Le fondazioni potrebbero perseguire i loro obiettivi statutarî. E migliorerebbe la governance delle banche, aprendo a soggetti che hanno come obiettivo primario la massimizzazione del loro valore. È una riforma degli assetti proprietari del nostro capitalismo utile ora, nell'immediato della crisi, e dopo, quando sarà finita. Perché renderebbe più efficienti e più stabili le banche italiane, contribuendo al rilancio di tutto il nostro sistema produttivo.

Da tempo sosteniamo che è opportuno che le **fondazioni bancarie** smettano di esercitare un controllo sulle banche conferitarie e perseguano invece strategie di gestione della loro dotazione mirate a ottenere il massimo rendimento finanziario con il minor rischio possibile. È questa la strategia di gestione che meglio garantisce il perseguimento degli obiettivi sociali delle fondazioni. È anche la strategia che consentirebbe di migliorare la governance delle banche, facendo posto a soggetti che hanno come obiettivo primario la massimizzazione del loro valore anziché altri fini.

UN PESSIMO INVESTIMENTO

Le fondazioni sono, infatti, dei cattivi partecipanti al capitale delle banche perché, portando con sé il bagaglio ingombrante della politica, hanno **incentivi distorti** e finiscono spesso per esercitare poco monitoring sugli istituti e per indirizzarli verso strategie non compatibili con la massimizzazione del valore. Come insegna il caso della estromissione di Alessandro Profumo, quando Unicredit, l'unica banca multinazionale italiana, [fu lasciata senza guida \(e senza strategia\)](#). Al tempo stesso, per una fondazione detenere partecipazioni rilevanti nella banca conferitaria comporta una eccessiva **concentrazione del rischio**, esponendola alle fluttuazioni idiosincratice della profittabilità della banca stessa. Questo fa perdere benefici di diversificazione senza ottenere un compenso in termini di ritorno finanziario, dato che le banche italiane non appaiono in grado di offrire, e non lo saranno per molto tempo, dividendi (o comunque dividendi di un certo rilievo) ai propri azionisti.

Un bell'esempio è offerto dalla fondazione Mps. Ha un patrimonio di 5,4 miliardi di euro al valore di carico, investiti all'89 per cento nel Monte Paschi di Siena di cui detiene il 45 per cento delle azioni ordinarie e quasi il totale di quelle di risparmio e privilegiate. Nei due anni passati, stante la crisi del settore, ha smesso di fare accantonamenti e avuto un rendimento del patrimonio dell'1,87 per cento nel 2009 e dello 0,68 per cento nel 2010. Nel 2011 andrà peggio. Ai prezzi di mercato di oggi, il valore del patrimonio è tuttavia intorno ai 300 milioni. Se nel 2007 avesse investito l'intero patrimonio nell'indice Mib oggi il valore degli asset della fondazione sarebbero intorno a 1,6 miliardi di euro – cinque volte tanto il valore corrente. Ovviamente, questo minaccia di compromettere la possibilità per la fondazione di raggiungere i suoi obiettivi statutarî. Coerentemente con questi rilievi, abbiamo sostenuto su questo sito che le fondazioni bancarie dovrebbero investire su **portafogli diversificati** anziché cercare in tutti i modi di mantenere il [controllo delle banche conferitarie](#). L'obiezione allora mossa alla nostra proposta era che, pur essendo in linea di principio corretta, avrebbe privato le banche di **capitali**, rendendole ancora più vulnerabili in una fase di grande difficoltà. A noi sembra, invece, che le vicende Monte dei Paschi di Siena e Unicredit delle ultime settimane dimostrino esattamente il contrario: è proprio

l'abbraccio mortale tra banche e fondazioni che sta mettendo in seria difficoltà sia le une che le altre. Partiamo dal caso Mps, per poi occuparci di Unicredit.

IL CASO MPS

Fondazione Mps si è **indebitata** pur di non diluire la sua quota nella banca conferitaria e questo ha aggiunto ai problemi di patrimonializzazione della banca senese quelli di un piano di rientro del debito della fondazione che si annuncia molto complesso e di difficile attuazione, tant'è che la scadenza per la sua presentazione è stata recentemente prorogata, prendendo atto dell'impossibilità di definirlo entro gennaio come inizialmente previsto. La resistenza della fondazione a diluire la propria quota e la ferma intenzione di non scendere al di sotto del 33 per cento che le garantisce la possibilità di esercitare il **controllo** sulle assemblee straordinarie ostacolano la ricapitalizzazione della banca e, al tempo stesso, impediscono alla fondazione di varare un serio e credibile piano di rientro del debito. Insomma, l'abbraccio fra banca e fondazione è di quelli mortali.

IL CASO UNICREDIT

Il caso Unicredit è diverso, ma comunque eloquente riguardo al ruolo perverso giocato dalle fondazioni nella ricapitalizzazione delle nostre banche. Unicredit ha perso da inizio 2012 quasi il 60 per cento della propria capitalizzazione di borsa. Contrariamente a quanto sostenuto dall'avvocato d'ufficio delle fondazioni, [Massimo Mucchetti](#), non si tratta di movimenti speculativi che andrebbero bloccati proibendo le vendite allo scoperto. Il fatto è che le fondazioni sono chiamate a fare la parte del leone nell'**aumento di capitale**, dovendo contribuire con più di **700 milioni**. E in questi giorni non hanno certo favorito l'operazione di rafforzamento del capitale, non lesinando critiche al chief financial officer di piazza Cordusio, Marina Natale, per il modo in cui l'aumento è stato strutturato. Per sopravvivere, le fondazioni hanno poi dovuto liquidare posizioni nel momento peggiore per la banca conferitaria. La Fondazione Cariverona, ad esempio, ha ceduto sul mercato pacchetti consistenti (si parla dello 0,7 per cento del capitale). Altre fondazioni minori (Fondazione Manodori e Carimonte), per crearsi la liquidità necessaria a partecipare all'aumento di capitale, avrebbero venduto una fetta consistente dei diritti d'opzione, approfittando dell'elevato valore di questo strumento all'avvio delle contrattazioni. E hanno comunque annunciato che sottoscriveranno solo in parte l'aumento di capitale dando un **pessimo segnale** ai mercati. Tutto questo indica le grandi difficoltà in cui si trovano le fondazioni bancarie a seguito della forte concentrazione del loro portafoglio sulla banca conferitaria. Ma conferma anche che le fondazioni sono una "passività" per la banca perché vendono proprio nel momento peggiore rischiando di compromettere un'operazione delicata quanto fondamentale per le sorti di una banca, quale l'aumento di capitale.

AL DI LÀ DEI CASI SPECIFICI

La lezione generale da trarre da questi episodi è che la presenza determinante delle fondazioni nel capitale di rischio delle banche rende più difficile la ricapitalizzazione di queste ultime, proprio in un momento in cui agli istituti di credito viene richiesto di aumentare i **requisiti di capitale**. Il fatto è che le fondazioni sono, per definizione, utilizzatrici di reddito anziché generatrici di flussi di cassa. Il **reddito** che utilizzano per il conseguimento delle finalità statutarie è lo stesso che produce la banca in cui investono; se quest'ultima ha bisogno di nuovi apporti, questi non possono certo arrivare dalle fondazioni che non hanno fonti alternative di generazione di cash flow. Di conseguenza, le fondazioni non possono intervenire per salvare il proprio investimento e, se lo fanno usando parte della propria dotazione, rischiano di affondare assieme alla banca che vorrebbero salvare compromettendo le finalità sociali per cui erano state create.

Al tempo stesso le fondazioni, per evitare di essere diluite e perdere l'unica cosa che loro interessa – potere e controllo all'interno della banca – possono ritardare e bloccare l'apporto di **capitale**

esterno; oppure è la stessa presenza delle fondazioni e la natura degli interessi da loro rappresentati a scoraggiare l'arrivo di investitori privati, con disponibilità di capitale, che, in assenza di azionisti ingombranti e poco interessati alla massimizzazione del valore della banca, avrebbero probabilmente contribuito all'aumento di capitale.

Per tutti questi motivi, la **separazione** fra banche e fondazioni non è più rinviabile. È una di quelle riforme degli assetti proprietari del nostro capitalismo che serve tanto nell'immediato della crisi che quando sarà finita. Il ministro Passera, che conosce per esperienza diretta i problemi, dovrebbe impegnarsi a fondo in questa riforma essenziale per rendere al tempo stesso più efficienti e più stabili le banche italiane, contribuendo al rilancio di tutto il nostro sistema produttivo.

[Corporate Governance](#) / [Finanza](#)

QUEL BRINDISI SULLA PLANCIA DEL TITANIC

di [Tito Boeri](#) e [Luigi Guiso](#) 26.06.2012

Tutti insieme appassionatamente, politici, banchieri, membri del governo e capi delle fondazioni hanno celebrato “il futuro” delle fondazioni. Che però non promette bene. Come rivela uno studio di Mediobanca, la loro redditività e la loro efficienza sono ridotte al lumicino. Mentre i pletorici board sono la rappresentazione della spartizione politica, senza vere competenze all’interno. La separazione tra fondazioni e banche è improrogabile per la salute stessa del capitalismo italiano, soprattutto in tempo di crisi.

Un vero servitore dello Stato. Nanni (Giovanni Bazoli, presidente di Intesa Sanpaolo, *ndr*) non ti ho mai detto che, se avete fatto l’aumento di capitale con il nostro sostegno, il merito è di **Vittorio Grilli**”. [Questo, secondo le cronache](#), il giudizio del presidente della Fondazione Cariplo e del sindacato delle fondazioni (l’Accri) Giuseppe Guzzetti, sul vice-ministro dell’Economia, vale a dire l’unica autorità oggi formalmente chiamata a **controllare** l’operato delle fondazioni.

UNA RIMPATRIATA TRA AMICI

A Predazzo, al seminario sul **futuro delle fondazioni**, a quanto pare, c’erano tutti e avevano tutt’altro che gli occhi rossi e i cappelli in mano. Una vera e propria rimpatriata tra amici: il controllore che si complimenta con il controllato (“le fondazioni sono rigorose e solidali al tempo stesso e, grazie alla leadership di Guzzetti, hanno capito che devono lavorare insieme”, Grilli dixit); il nominato che fa le **riverenze all'azionista** che lo ha nominato (“parlare di fondazioni davanti a Guzzetti è come parlare di Chiesa davanti al Papa”, si profonde Bazoli), l’azionista che ricambia e, come si è visto, ringrazia entrambi. Ma è proprio questo abbraccio festoso e autocelebrativo tra **fondazioni, banche e politica** che sta sgretolando il capitale delle fondazioni condannandole ad un inesorabile declino.

LO STUDIO DI MEDIOBANCA

Un recente accurato studio di Mediobanca **(1)** ha cercato di rendere un po’ più trasparente il mondo delle 88 fondazioni bancarie che compongono il **regno di Giuseppe Guzzetti**. Le risultanze di questo studio sono inquietanti. Le fondazioni sono tuttora le principali azioniste delle banche conferitarie, nonostante la legge prevedesse da tempo la loro **graduale fuoriuscita** dal capitale delle stesse. Questa concentrazione ha fatto **precipitare i rendimenti** degli investimenti delle fondazioni rispetto anche a benchmark di portafogli “a rischio zero” mentre le ha sovraesposte ai rischi che si sono poi materializzati negli ultimi due anni. Oggi le fondazioni hanno visto crollare le loro entrate, dato che le banche non sono più in condizione di staccare dividendi. Indicativo il caso della Fondazione Monte Paschi, che si è indebitata per partecipare all’aumento di capitale MPS e sembra avere i giorni contati dato che la banca conferitaria dovrà nei prossimi anni destinare 350 milioni di utili a ripagare i Tremonti bond.

In mancanza di una sorveglianza che non fosse di natura strettamente politica, anzi benedette dai politici locali che le hanno utilizzate come dispensatrici di poltrone e finanziamenti, le fondazioni hanno visto **ridursi la produttività** del loro personale del 30 per cento in dieci anni. I costi sono cresciuti 7 volte di più delle entrate. Sostengono altissimi costi fissi per il compenso dei loro **pletorici organi statutari**. Tanto pletorici da portare un membro di questi organi ad amministrare

in media 150 milioni, dieci volte meno del capitale amministrato da un membro del board nelle grandi fondazioni non-profit.

INTERVENTI SPARPAGLIATI E SCARSA COMPETENZA

Le fondazioni italiane sono concepite in modo esattamente opposto a come sono disegnate in tutto il mondo. Fondazioni come Guggenheim o Bill&Melinda Gates sono organizzate e focalizzate intorno al proprio **obiettivo**: la promozione dell'arte la prima, quella della salute nei paesi in via di sviluppo la seconda. E seguono una strategia di forte diversificazione nella gestione delle proprie risorse. Le fondazioni italiane sono **organizzate all'opposto**. Hanno una scarsissima diversificazione del proprio portafoglio, investito in una singola istituzione, mentre sparpagliano i loro interventi a tutto campo.

Inoltre i membri dei board delle fondazioni non hanno la **preparazione economica** e finanziaria minime indispensabili per le posizioni che occupano. Quindi la concentrazione dell'investimento non consente neanche di ottenere un premio in termini di capacità di controllo, comporta solo maggiore esposizione al rischio. Solo l'1 per cento dei membri dei CdA ha competenze di finanza. Le poltrone vengono, in effetti, assegnate come presidio di **gruppi di interesse** con un quarto delle poltrone ai vertici delle fondazioni occupato da politici. Queste nomine vengono puntualmente ripagate da scelte di finanziamento favorevoli alle **constituency di riferimento** (più medici nei board, maggiori gli investimenti in sanità, più i professori negli organi statutari, maggiore la quota di investimenti in istruzione). Si noti che più forte è la presenza dei politici nei board, minore la quota di finanziamenti a strumenti e organizzazioni di contrasto alla povertà nell'ambito del cosiddetto **welfare municipale**. Sono altre le priorità.

MA NEL DECRETO SVILUPPO LA RIFORMA NON C'È

Come più volte rimarcato su questo sito, la separazione fra banche e fondazioni **non è più rinviabile**. La crisi finanziaria ha messo a nudo i loro difetti congeniti. È una di quelle riforme degli assetti proprietari del nostro capitalismo che serve tanto nell'immediato della crisi quanto una volta che la crisi sarà finita. Peccato che il **ministro Passera** nel suo Decreto sviluppo (ancora "salvo intese") abbia messo di tutto meno che questa riforma essenziale per rendere al tempo stesso più efficienti e più stabili le banche italiane, contribuendo al rilancio di tutto il nostro sistema produttivo.

Le Fondazioni sono oggi di fronte a un **bivio**. O si separano dalle banche e diventano enti morali, con una missione di pubblica utilità ben definita, oppure meglio rimettere mano alla legge e destinare il loro patrimonio alla riduzione del debito pubblico. Dati i tempi sarebbe senz'altro un progetto di pubblica utilità.

(1) Chi fosse interessato al rapporto Mediobanca si rivolga a andrea.filitri@mediobanca.it



Corporate Governance

Per una cassa senza fondazioni

02.10.12 Luigi Guiso e Tito Boeri

Grottesco. Difficile trovare aggettivo diverso per descrivere lo scontro sulla conversione in azioni ordinarie delle azioni privilegiate possedute delle fondazioni bancarie nella Cassa depositi e prestiti. Se si vuole trasformare realmente (e non solo nella forma) la Cassa in una società per azioni, si liquidino le fondazioni e si metta il 30 per cento da esse posseduto sul mercato, vendendolo al migliore offerente. Permetterebbe alle fondazioni di concentrarsi davvero sulle attività di pubblica utilità, che dovrebbero essere il loro core business e a una controllata dallo Stato di confrontarsi con veri azionisti. Si eviterebbe anche un nuovo bagno di sangue per il contribuente.

Non sappiamo come andrà a finire il contenzioso in atto tra fondazioni bancarie e Tesoro sulla conversione in azioni ordinarie delle azioni privilegiate della **Cassa depositi e prestiti**. Quello che sappiamo è che è già costato non poco in termini di perizie e spese legali. Ma il conto per il contribuente potrebbe essere molto più salato, raggiungendo fino a 5 miliardi di euro.

PRIVATI IN CDP

Per capire la posta in gioco e l'oggetto del contendere è necessario fare alcuni passi indietro. Prima della lunga reggenza di Giulio Tremonti in via XX Settembre, la Cassa depositi e prestiti (Cdp) era una banca che utilizzava i fondi raccolti da Banco Posta per finanziare gli enti locali. Nel 2003 si è voluto modificare radicalmente la **natura della Cdp**, trasformandola in uno strumento attraverso il quale portare **debito pubblico** al di fuori del bilancio dello Stato, in una specie di nuovo ministero delle Partecipazioni statali, un veicolo attraverso cui gestire vecchie e nuove (strategiche) partecipazioni in imprese italiane. Per attuare questo disegno, c'era bisogno di "de-pubblicizzare la Cassa" portando al suo interno soci privati in modo da non violare la normativa europea. Tremonti aveva bisogno delle **fondazioni bancarie**, enti apparentemente privati ma controllati politicamente e sulle quali il Tesoro ha potere di influenza anche perché ne esercita la supervisione. Le fondazioni sono così entrate nel capitale della Cassa depositi e prestiti nel 2003, acquisendone, con un miliardo di euro, il 30 per cento del capitale. Per accettare l'invito di Tremonti a contribuire alla nuova società per azioni, le fondazioni, conscie del loro ruolo cruciale nel disegno del ministro, hanno strappato condizioni molto vantaggiose. Le **azioni privilegiate** in loro possesso davano un rendimento garantito del 3 per cento al di sopra dell'inflazione (come una obbligazione indicizzata) e attribuivano alle fondazioni il diritto di voto nelle assemblee straordinarie e ordinarie, diritto di prelazione nell'assegnazione degli utili e nella ripartizione del patrimonio sociale in caso di scioglimento della società, oltre ad assegnare loro l'indicazione del presidente della Cdp. Il patto prevedeva anche una clausola di recesso (a partire da gennaio 2005 e fino al 2009) che dava alle fondazioni la possibilità di uscire dal capitale della Cdp se non fossero state persuase dalla partecipazione venendo rimborsate senza perdite significative. Insomma, si trattava, come [a suo tempo denunciato su lavoce.info](http://lavoce.info) di strumenti di debito, con remunerazioni molto importanti, e, nonostante questa loro natura, in grado di attribuire potere di controllo alle fondazioni. Dal 2010 le azioni privilegiate delle fondazioni sono divenute convertibili in azioni ordinarie; la conversione dopo una proroga deve avvenire entro al fine del corrente anno. Il Tesoro da allora chiede alle fondazioni di pagare un conguaglio per la conversione, valutato fino a **6 miliardi**, perché il valore di Cdp è aumentato senza che le fondazioni si siano prese alcun rischio per gli investimenti intrapresi dalla Cassa. In effetti, le fondazioni sono state sin qui obbligazionisti molto ben remunerati e in grado di influenzare la governance della Cassa. Le fondazioni, dal canto loro, sostengono di non dovere alcun conguaglio; la prossimità della

scadenza entro cui deve avvenire la conversione dà loro potere contrattuale. Probabile che alla fine riescano nuovamente a strappare condizioni per loro favorevoli versando un modesto conguaglio (si parla di un miliardo e mezzo) e rimanendo nella Cassa.

LA STORIA SI RIPETE

In effetti, le fondazioni hanno un forte potere contrattuale nei confronti del Governo: se questo vuole avere un interlocutore sensibile alle istanze politiche non c'è miglior azionista delle fondazioni, composte esse stesse da politici, il cui unico interesse è esercitare influenza e potere e che per questo sono a loro volta influenzabili e controllabili dal Governo. Non a caso il ministro Grilli pianifica di attuare il suo **piano di "privatizzazioni"** cedendo partecipazioni oggi in capo al Tesoro al ritmo di ben 20 miliardi di euro l'anno proprio alla Cassa depositi e prestiti, controllata dal Tesoro ma che appare al di fuori del bilancio dello Stato. Ovvero privatizzare per non privatizzare e continuare a esercitare controllo politico su queste società. La storia così si ripete. Prima Tremonti, ora Grilli, vogliono che le fondazioni restino nel capitale della Cassa depositi e prestiti per poter portare attività e passività fuori dal bilancio dello Stato a seconda delle esigenze. Lo hanno fatto sapendo che le fondazioni sono influenzabili politicamente. Questo fa sì che la Cdp sia la classica foglia di fico – formalmente una spa anziché una società statale – che permette di portare i debiti fuori dal bilancio dello Stato. Le fondazioni ovviamente sanno bene di essere un *unicum* e, per questo, di avere un potere contrattuale che mettono a frutto. È probabile dunque che alla fine il conguaglio penalizzerà il contribuente, che detiene il 70 per cento della Cassa. Come uscirne? L'unica soluzione pulita e corretta è trasformare la Cdp davvero in spa portando dentro **azionisti veri** e non enti la cui sola finalità è estendere il loro sistema di potere dal controllo delle banche al cui capitale partecipano a quello delle partecipazioni della Cassa offrendo in contropartita copertura al nuovo ministero delle Partecipazioni statali. Oggi assistiamo alla contrattazione intorno al prezzo di quella copertura. Si liquidino le fondazioni al prezzo di acquisto, riconoscendo che sono state degli obbligazionisti in questi anni. E si cominci fin da subito a cercare altri sottoscrittori, veri sottoscrittori che mettono in Cdp soldi loro, indipendenti dal controllo del Tesoro. Deve essere questa la direzione di marcia. Da un governo tecnico ci aspettiamo un impegno ad attuare vere privatizzazioni, nient'altro che vere privatizzazioni, presupposto per un miglioramento della gestione di queste imprese.



Corporate Governance

Fondazioni, qui ci vuole una vigilanza indipendente

23.11.12 Francesco Vella

La vigilanza del ministero dell'Economia sulle fondazioni bancarie doveva essere una soluzione transitoria, in attesa dell'Authority per il controllo di tutte le organizzazioni non profit. Che però non è mai stata varata. Una riforma semplice permetterebbe di risolvere la questione.

La ormai annosa vicenda della partecipazione delle **fondazioni bancarie** al capitale della Cassa depositi e prestiti (v. Tito Boeri e Luigi Guiso [Per una Cassa senza Fondazioni](#) - 2 Ottobre 2012) e del contenzioso con il ministero del Tesoro relativo alla conversione delle azioni privilegiate non si è ancora conclusa, ma al di là dei suoi esiti (le voci parlano della faticosa ricerca di un compromesso tra le due distanti ipotesi di valorizzazione) testimonia ancora una volta le ambiguità e le carenze di una regolamentazione che necessita di una rapida e relativamente semplice riforma.

CHI CONTROLLA CHI

Sin dalla loro nascita le fondazioni sono state sottoposte alla vigilanza del **ministero dell'Economia**, con una soluzione in origine transitoria; si aspettava, infatti la modifica del codice civile e la costituzione di una Authority per il controllo di tutte le organizzazioni non profit, che poi, secondo la tipica italiana modalità, non è mai nata e quindi ciò che era transitorio è diventato definitivo.

Anzi, in un primo momento si giustificavano le competenze del ministero con la “bancarietà” delle fondazioni e cioè il loro strettissimo legame con la banca conferitaria, tanto è vero che se si scorrono i poteri di vigilanza prudenziale previsti dall'articolo 7 del Dlgs 153/1999, questi evocano chiaramente le modalità di controllo (la “sana e prudente gestione”) che insistono sulle **banche**. Successivamente, una modifica legislativa del 2010 ha chiarito che comunque tutte le fondazioni, a prescindere dal fatto che controllino o meno una ente creditizio, rimangono assoggettate al ministero dell'Economia, facendo venir meno anche la giustificazione della “bancarietà”.

UN RAPPORTO “INCESTUOSO”

La trasformazione del provvisorio in definitivo ha generato evidenti elementi di ambiguità, perché la natura della vigilanza presuppone (è lo stesso legislatore a riconoscerlo) che il controllore sia un soggetto dotato di quei requisiti di **autonomia e indipendenza** tipici, appunto, di una Authority e che la pubblica amministrazione non ha assolutamente, come dimostra quello che sta succedendo in questi giorni, con controllori e controllati che partecipano insieme a una società e non riescono a mettersi d'accordo su quanto indirettamente il primo deve sborsare ai secondi. Un contesto, in altri termini, dove l'efficacia dei controlli finisce con l'essere inevitabilmente indebolita dalla esistenza di interessi in totale contrasto con la necessaria indipendenza, e dove la tentazione di chiudere uno, se non tutti e due gli occhi, può essere troppo forte. D'altronde se, e anche queste sono cose fin troppo note, una delle fondazioni più grandi (Mps) ha

operato fino a ricorrere all'indebitamento e a "mettere a rischio la propria struttura finanziaria" vuol dire che i controlli di sana e prudente gestione hanno mostrato più di una falla. **(1)**

LA VIGILANZA ALLA BANCA D'ITALIA

È innegabile che oggi le fondazioni stiano attraversando un momento difficile, con il ritardo nella diversificazione patrimoniale che le costringe, nella maggior parte, a essere sempre più dipendenti dai magri dividendi bancari e quindi a ridurre le risorse per quella che dovrebbe essere la loro vocazione principale di enti non profit; il vecchio periodo delle vacche grasse è destinato ormai a diventare un nostalgico ricordo del passato. Va dato atto che le fondazioni hanno mostrato maggiore consapevolezza di un contesto così profondamente trasformato, con alcune iniziative di **autoregolamentazione** che cercano di qualificare le strutture di governance e valorizzare i principi di salvaguardia, redditività e diversificazione del patrimonio. **(2)** Ma non basta: è la loro stessa autonomia statutaria di enti di diritto privato, da un lato, e l'interesse a mostrarsi sempre più trasparenti e intenzionate a perseguire come loro stesse dichiarano "le logiche dell'investitore istituzionale" a richiedere un distacco da un rapporto "incestuoso" con la pubblica amministrazione e una collocazione in un sistema di controllo in grado di scrutinare con la necessaria professionalità e autonomia il rispetto dei presidi di vigilanza. La nuova autorità sul non profit dopo più di vent'anni non ha visto ancora la luce, e presumibilmente non la vedrà, e quindi una riforma che prevedesse il passaggio delle competenze di vigilanza direttamente alla **Banca d'Italia**, lo si ribadisce in presenza di strumenti di controllo in larga parte ispirati a quelli per le banche, potrebbe rappresentare una soluzione coerente con la reale volontà del legislatore, e di maggiore garanzia per una efficace e autonoma vigilanza. Nell'interesse di tutti noi ma anche, e soprattutto, delle fondazioni.

(1) L. F. Signorini, Senato della Repubblica . Commissioni V e VI riunite, Audizione sulla conversione in legge del DL 27 giugno 2012, n. 87 , 10 luglio 2012.

(2) Acri, Carta delle Fondazioni approvata il 4 aprile 2012 sul sito www.acri.it