

FORUM

IL 15° RAPPORTO DELLA FONDAZIONE ROSELLI

Territorialità. Questa è stata la forza del settore nel paese
Internazionalizzazione. È la sfida (difficile) per gruppi locali

Risposta alla crisi. Per ora è insufficiente a livello mondiale
Gli analisti. Dovranno tenere conto della qualità degli attivi

A rischio la presa delle fondazioni sulle banche

Incasseranno meno dividendi e faticheranno a tenere il passo degli aumenti di capitale: le loro quote potrebbero diluirsi

Maximiliano Cellino
Morya Longo

«Le fondazioni bancarie devono rassegnarsi: da un lato riceveranno sempre meno dividendi dalle banche, dall'altro le riforme impongono agli istituti di credito di chiedere sempre più aumenti di capitale agli azionisti. La domanda è: sono le fondazioni in grado di prendere parte alle ricapitalizzazioni per mantenere le posizioni di forza attuali nelle banche? La risposta è: temo di no. Perché i soldi che hanno sono quelli che ricevono sotto forma di dividendi dagli istituti di credito, non hanno altre possibilità». Mario Sarcinelli - una vita passata tra Banca d'Italia, Tesoro e la presidenza della Bnl negli anni '90 - ne è convinto: il rapporto tra banche e fondazioni è destinato a cambiare per forza di cose. Perché le prime pagheranno sempre meno dividendi e chiederanno sempre più capitali freschi. E questa non è opinione solo di Sarcinelli.

In fondo il tema dei minori dividendi e della più bassa redditività futura delle banche è il vero leit motiv dell'intera presentazione - effettuata nella sala riunioni del Sole 24 Ore del quindicesimo Rapporto della Fondazione Rosselli. Il rapporto s'intitola «Le banche italiane sono speciali?» e la sua presentazione, come tutti gli anni, si è tradotta in un viaggio nel sistema bancario italiano con un gruppo di "ciceroni" d'eccezione: Donato Masciandaro (Università Bocconi), Giampaolo Bracchi (Politecnico di Milano), Marina Brogi (La Sapienza), Giacomo Vaciago (Università Cattolica di Milano) e Mario Sarcinelli (La Sapienza).

Le banche italiane hanno superato meglio di altre la crisi finanziaria: questo ormai è assodato. Ma ora vengono al pettine i problemi: per esempio sta calando la redditività. Quali sono le possibili conseguenze?

Masciandaro. È vero che le banche italiane hanno superato meglio di altre la crisi. Il Rapporto della Fondazione Rosselli lo dice chiaramente. Il motivo per cui sono "speciali" è duplice. Da un lato sono tradizionalmente banche territoriali: una configurazione che si è dimostrata molto flessibile nelle fasi congiunturali normali, ma che le rende particolarmente resistenti nei momenti di crisi internazionale. Dall'altro hanno sempre avuto una governance e azionisti stabili, perché per tanto tempo hanno dato ai propri soci ben più di quello che hanno ricevuto. Gli azionisti, insomma, sono sempre stati ben remunerati. Ora però la musica cambia: i soci sono disposti ad adeguarsi al nuovo scenario? Sono disposti a capire che per avere banche stabili oggi bisogna accontentarsi di rendimenti stabilmente più bassi? Questo è il nodo.

Vaciago. Il discorso sui dividendi non vale solo per l'Italia: in tutto il mondo il sistema bancario ha dato per anni ritorni agli azionisti superiori a qualunque altro business. La capacità di pagare dividendi per molto tempo è cresciuta più di quanto non sia salito il

Pil. Io credo però che nei prossimi anni le banche italiane dovranno ristrutturarsi: ci sono per esempio troppi sportelli per un paese che non cresce. Morale: il reddito delle fondazioni per i prossimi anni non sarà esaltante. Qui servono banchieri alla Marchionne, capaci di ristrutturare veramente gli istituti di credito, con operazioni non banali o di grande ingegneria.

Brogi. Esiste anche un ulteriore problema: in Italia la qualità del patrimonio delle banche è peggiorata, anche se meno che altrove. Parlando a livello aggregato, negli anni passati le banche hanno progressivamente sostituito capitale "puro" - quello che viene definito «common equity» da Basilea 3 - con titoli subordinati o comunque con strumenti di secondo livello. In sostanza, gli istituti di credito italiani, soprattutto quelli di maggiori dimensioni, hanno distribuito lauti dividendi agli azionisti. In generale, dunque, la qualità del capitale è più bassa rispetto agli anni '90, ai tempi delle privatizzazioni. È curioso però notare che le stesse privatizzazioni erano state realizzate per consentire alle banche di ricapitalizzarsi, ma in realtà questo non è avvenuto.

Alla luce di questo futuro più magro e di quanto è successo nelle ultime settimane in UniCredit, a vostro avviso esiste un problema negli assetti azionari futuri delle banche?

Masciandaro. Io credo che quando un sistema ti incentiva ad assumere di nuovo il rischio, perché questo paradossalmente sarà Basilea 3, se sei una banca sana e prudente hai tutto da perdere e gli scricchiolii sulla governance sono inevitabili. Anzi: a mio avviso siamo solo all'inizio. Bisognerà convincere le fondazioni che per avere banche più sane bisogna ridurre i ritorni per gli investitori. Non abbiamo bisogno di banchieri d'assalto, sarebbe bello vedere personaggi prudenti diventare amministratori delegati degli istituti che contano.

Può diventare un problema il rapporto tra chi designa i membri delle fondazioni e l'attività bancaria?

Sarcinelli. Come dimostra il caso di UniCredit, con l'ingresso della Libia nell'azionariato che ha fatto alzare più di un sopracciglio alle fondazioni, si capisce che il problema sia già attuale. E diventerà ancora più acuto quando entrerà in vigore Basilea 3. Se il modello di banca commerciale territoriale si può ritenere valido anche per il futuro, gli equilibri tra manager e azionisti sono destinati a mutare. Per di più, se le banche do-

diventare ad azionariato diffuso altrimenti arriveranno soci esteri

CORRETTEZZA ALLO SPORTELLLO

Tanti sistemi sono caratterizzati, come in Italia, da una forte base di risparmiatori: ma la stabilità di queste banche non si traduce sempre in trasparenza

vanno chiedere nuovi capitali ai soci, per le fondazioni si presenterà un concreto problema di diluizione: se non saranno in grado di tenere il passo alle ricapitalizzazioni, entreranno necessariamente nuovi azionisti stabili. E gli equilibri cambieranno ancora.

Dobbiamo dunque prevedere "un'americanizzazione" delle banche italiane, con la loro trasformazione in public company, se le fondazioni non sottoscriveranno in pieno tutti gli aumenti di capitale futuri?

Sarcinelli. Per le due o tre maggiori banche italiane è prevedibile una sostituzione in futuro dei grandi azionisti: le fondazioni ridurranno il peso a favore di altri soggetti. Già è accaduto nel caso UniCredit. Forse, però, andremo verso un modello di public company, senza azionisti stabili. Ma questo secondo modello ha anche tanti svantaggi: per esempio gli amministratori delegati diventano troppo potenti e incontrollabili.

Bracchi. Io non vedo però chi possa sostituire le fondazioni come azionisti stabili, mantenendo lo stesso legame col territorio che esiste adesso. A mio avviso, dunque, il modello della public company è quello preferibile.

Parlavamo di banche territoriali: questo è indubbiamente un punto di forza per quelle italiane. Ma potrà esserlo anche in futuro, in un mondo che si globalizza? Potranno banche legate al territorio stare al passo di imprese che devono invece necessariamente internazionalizzarsi?

Bracchi. Il modello della banca commerciale territoriale si è in passato rivelato affida-

NASCIERANNO PUBLIC COMPANY?

Se gli Enti non riuscissero a mantenere le posizioni di forza, gli istituti di credito potrebbero



bile e robusto sia nel garantire servizi, e quindi adeguato credito, alle imprese, sia nell'assicurare la stabilità degli assetti azionari. Ma ora, dopo la prima risposta alla crisi, bisogna guardare al futuro: le imprese vanno accompagnate nella loro crescita dimensionale, nella loro espansione internazionale e nell'innovazione. Allora questo è il momento giusto per domandarsi se l'assetto territoriale delle banche italiane sia quello giusto.

È chiaro dunque che gli istituti di credito dovranno ristrutturarsi: da un lato dovranno accompagnare le imprese all'estero, ma dall'altro dovranno aumentare i loro coefficienti patrimoniali come impone Basilea 3. Gli azionisti dovranno fare qualche sacrificio, ma è anche abbastanza probabile che le banche possano cedere attività non strategiche, per concentrarsi su quelle fondamentali e migliorare i coefficienti patrimoniali. Questo in parte è già avvenuto con le varie dimissioni di partecipazioni finanziarie di minoranza, di rami di asset management e delle attività di banca depositaria.

Ma se tutte le banche dovranno vendere attività, chi le potrà comprare? Chi saranno gli acquirenti?

Bracchi. Alcune attività, come l'asset management o la banca depositaria, stanno acquisendo dimensioni che permettono di realizzare economie di scala transnazionali e si stanno concentrando in capo ad alcuni gruppi. Ma ci saranno anche nuove opportunità per gli investitori in capitale di rischio che finora erano sempre rimasti al di fuori delle attività finanziarie in senso stretto, mi riferisco a fondi di private equity, sia italiani che paneuropei. Insomma: i compratori saranno sia industriali del settore, per così dire, sia operatori finanziari. Ma ci saranno, e avranno di fronte a sé opportunità piuttosto interessanti.

Torniamo al tema della globalizzazione: potranno banche territoriali accompagnare le imprese italiane nel processo di espansione all'estero?

Vaciago. Non sono particolarmente ottimista in prospettiva. Il sistema bancario italiano è molto più conservatore rispetto al resto del mondo. Questo è un bene, se si pensa che ha assunto meno rischi. Ma è anche un male: al di là degli eccessi della finanza che hanno portato alla crisi, la globalizzazione richiede un'attività più attenta ai mercati che alle relazioni. Per questo, a mio avviso, il nostro sistema bancario non è adatto a sostenere le nostre imprese, che ormai crescono ovunque, tranne che in Italia. Le aziende italiane dovranno dunque girare il mondo accompagnate da banchieri esteri? Questo è il problema.

Sarcinelli. Non puntiamo il dito sulle banche: il nostro sistema è così, perché si è adattato fondamentalmente alla struttura produttiva italiana. Non possiamo continuare a esaltare dalla mattina alla sera le nostre piccole e medie imprese e non accorgerci che sono alimentate da un sistema finanziario composto ancora necessariamente da banche del territorio. Finché il nostro sistema industriale resta ancorato su imprese di dimensione media, piccola e micro, il sistema bancario difficilmente può rendersi grande per aiutare l'internazionalizzazione.

Il problema non sta dunque nelle banche, ma nelle aziende: gli istituti di credito possono anche sviluppare una politica che tenda

ad aiutare questo insieme di imprese a internazionalizzarsi, ma immaginare di poter convertire all'esportazione o di impiantare all'estero tutte le piccole e le micro imprese che abbiamo in Italia a mio avviso sarebbe una fatica inutile. Se in Italia ci sono troppe Pmi non è colpa del sistema creditizio: quello che manca nel nostro paese è una vera politica industriale che tenda a far aumentare la dimensione delle medie e piccole imprese. Solo a quel punto le banche dovranno adeguarsi. Ma non dobbiamo mettere oggi il carro davanti ai buoi.

Bracchi. Io credo che comunque banche e imprese vivano in simbiosi e abbiano la stessa agenda: crescere e internazionalizzarsi. E sono convinto che la riforma di Basilea 3 sarà un elemento che permetterà di spingere su questo processo. Ma sarà un cambiamento graduale, perché gli istituti di credito hanno ancora asset di cui disfarsi che consentiranno di evitare la ripatrimonializzazione.

Continuate a dire che le banche italiane sono più forti di quelle estere, che hanno superato meglio la crisi. Ma non bisogna dimenticare che l'hanno fatto anche grazie alla loro base di clientela, a cui vendono obbligazioni con rendimenti infimi (inferiori spesso a quelli dei BTP), a cui spesso collocano poderosi aumenti di capitale. In fondo non è anche questo uno squilibrio? O una bolla?

Bracchi. Tanti sistemi bancari hanno il loro punto di forza sulla base di risparmiatori clienti, non solo quello italiano: succede anche in Canada e in Australia. Tuttavia, il fatto che simili sistemi siano stabili non implica necessariamente che siano anche trasparenti. Fra i grandi temi affrontati in materia di regolamentazione internazionale avrebbe dovuto figurare anche quello della concorrenza, che si intreccia con la trasparenza. È chiaro però che in un momento in cui, all'estero, lo stato diventa uno dei più grandi azionisti delle banche non si può più parlare di concorrenza, e quindi neanche di trasparenza. Basta guardare gli Usa: l'amministrazione Obama ha dovuto inventarsi un'Autorità per la tutela dei risparmiatori. Finora, fra i quesiti scatenati dalla crisi, ci siamo occupati soprattutto della robustezza del sistema finanziario. Questo non vuol dire che il tema della trasparenza non sia più rilevante: il problema è che in questo momento alcuni paesi, soprattutto quelli anglosassoni, non possono permettersi di affrontarlo. E quando una questione non può essere trattata negli Stati Uniti, allora scompare dall'agenda di tutti i Paesi.

Come giudicate la risposta alla crisi data dai vari governi e dalle varie istituzioni internazionali?

Masciandro. La prima da cosa da fare era eliminare gli eccessi della finanza. Ma non è stato fatto. Esistono ancora oggi mercati senza alcuna trasparenza in mano alle cinque maggiori banche del mondo. Mi riferisco all'immenso settore dei derivati. L'azione della lobby contro la riforma di questo mercato è stata forte: per questo non è stato fatto nulla finora. Né negli Stati Uniti, né in Europa. In una simile situazione, le banche come quelle italiane che non hanno mai fatto grandi profitti sui mercati dei derivati continuano a giocare con una mano sola e a essere quindi svantaggiate.

Creare un mercato di trasparenza dei derivati è dunque necessario, ma non basta. Occorre anche riformare il sistema delle regole dei coefficienti prudenziali, abbassando la possibilità per gli istituti di credito di indebitarsi, e tassare le attività ad eccesso di rischio. Perché non si può parlare di un prelievo di questo tipo? Trovo sia sbagliato introdurre una tassazione sui profitti, ma non parlare di un'imposta sull'eccesso di assunzione del rischio. Ma capisco che tutto questo vada contro gli interessi delle banche e proprio per questo i due grandi pilastri della riforma, il coefficiente di liquidità e il limite all'indebitamento, sono stati posticipati a data da destinarsi. Con danni soprattutto per le banche italiane.

Brogi. Un'altra lezione della crisi è su come valutare le banche. Storicamente gli analisti si sono basati sul Roe (return on equity) e sull'attualizzazione dei dividendi, mentre ora abbiamo tutti capito quanto sia importante considerare la qualità degli attivi. Del resto questa è anche l'impostazione data dalle Autorità di vigilanza agli stress test. Bisogna insomma ripensare le metriche: in un contesto di dividendi bassi, è necessario tenere conto anche della qualità degli attivi per valutare le banche.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

L'analisi del sistema creditizio italiano

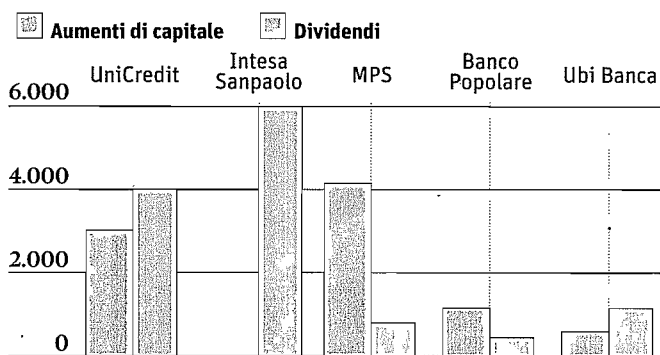


Il volume
Nella foto è riprodotta la copertina del Rapporto. Il libro ha 383 pagine ed è stato scritto da 36 diversi autori.

Il quindicesimo Rapporto

«Le banche italiane sono speciali?». S'intitola così il quindicesimo Rapporto sul sistema finanziario italiano della Fondazione Rosselli. Si tratta di un istituto di ricerca costituito a Torino nel 1988, con l'obiettivo di studiare le politiche pubbliche nazionali ed europee. La Fondazione Rosselli - si legge sullo stesso Rapporto - «intende offrire risposte alle domande dei governi e del sistema economico su alcuni temi cruciali per il futuro». In questo contesto, la Fondazione realizza varie ricerche. In particolare, il Rapporto annuale sul sistema finanziario italiano intende porsi come un appuntamento annuale per affrontare le problematiche e valutare le priorità del mondo finanziario italiano.

IL CONFRONTO



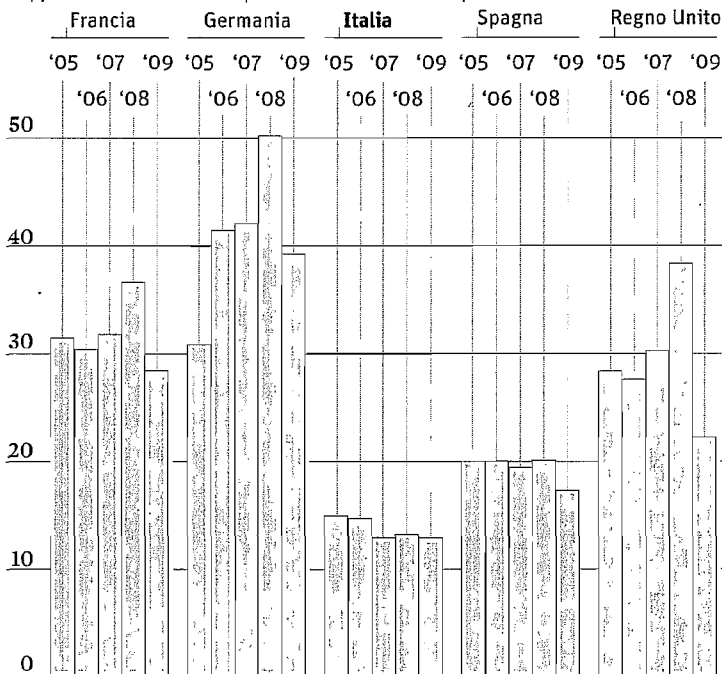
La performance

| Dati. | Dicembre 2007 | | Dicembre 2009 | |
|-----------------------------------|---------------|------------|---------------|----------|
| | Classe 1* | Classe 2** | Classe 1 | Classe 2 |
| Roe | 9,11% | 10,11% | 4,29% | 3,67% |
| Totale attivo / Patrimonio | 12,26 | 14,86 | 12,05 | 13,65 |
| Tier 1 capital ratio | 9,57 | 8,68 | 9,14 | 8,90 |
| Cost / Income | -65,31% | -63,22% | 67,75 | -64,87% |
| Attiv. deter. / Cred. a clientela | 3,23% | 3,26% | 5,97 | 6,01% |

(*) comprende gli intermediari più dinamici, con tasso di crescita annua del totale dei crediti a clientela ordinaria più elevato della media del campione; (**) comprende le banche meno dinamiche con tassi di crescita più bassi della media

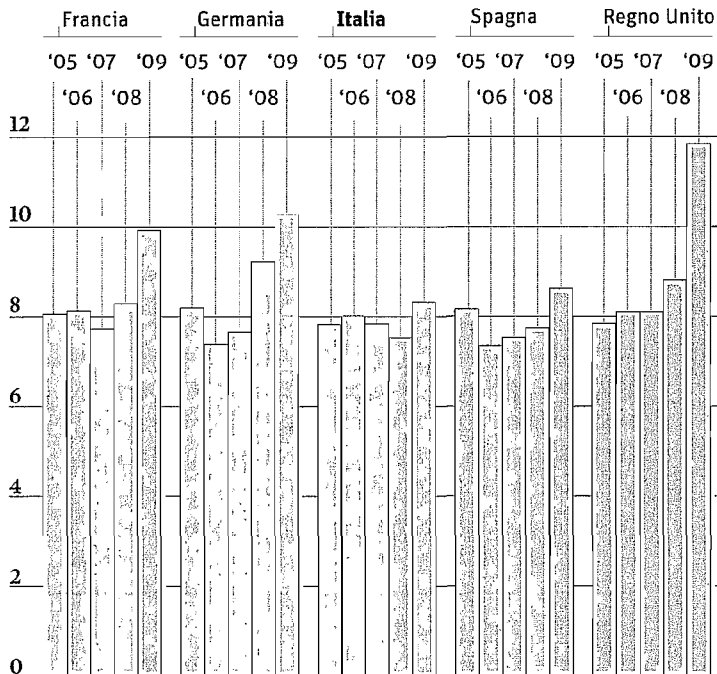
IL PESO DELLA LEVA

Rapporto fra totale attivi e patrimonio netto. Media per nazione



IL COEFFICIENTE

Tier 1 medio. In %

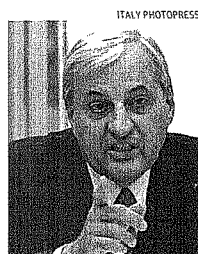




Economisti a confronto

La tavola rotonda.

Il confronto tra economisti si è tenuto nei giorni scorsi nella sala riunioni del Sole 24 Ore. Lo spunto è arrivato dal quindicesimo Rapporto della Fondazione Rosselli, ma la discussione si è subito trasformata in un viaggio nel mondo bancario italiano post-crisi. I temi sollevati durante la discussione sono quelli di maggiore attualità: potranno le imprese italiane, tradizionalmente territoriali, sostenere l'internazionalizzazione delle imprese? Potranno gli attuali azionisti, con le fondazioni in primo piano, sostenere le ricapitalizzazioni necessarie? Dobbiamo attenderci un rimpasto nell'azionariato, come è in parte già accaduto in UniCredit? Le risposte sono arrivate dagli autori del Rapporto.



Giampio Bracchi
Politecnico di Milano

«Il modello di banca commerciale territoriale si è rivelato robusto, ma per il futuro bisogna domandarsi se sia in grado di aiutare le imprese a internazionalizzarsi»



Marina Brogi
Università La Sapienza

«La qualità del patrimonio è peggiorata anche se meno che altrove. A livello aggregato, gli istituti italiani hanno negli anni sostituito capitale puro con titoli subordinati»



Donato Masciandaro
Università Bocconi

«La risposta alla crisi a livello mondiale è stata insufficiente: bisognava eliminare gli eccessi della finanza, ma non è stato fatto»



Mario Sarcinelli
Università La Sapienza

«Le fondazioni riceveranno negli anni meno dividendi e saranno chiamate a sempre maggiori ricapitalizzazioni: ce la faranno a mantenere le loro posizioni di forza? Temo di no»



Giacomo Vaciago
Università Cattolica Milano

«Qui servono banchieri alla Marchionne, capaci di ristrutturare veramente gli istituti di credito con operazioni non banali o di ingegneria»