

# Banca solida non è più sinonimo di cedola ricca

**L**e banche italiane hanno retto la crisi grazie all'affidabilità sui mercati e alla stabilità degli assetti proprietari. Ma dopo la crisi finanziaria e il via libera dei regolatori internazionali a Basilea 3, lo scenario globale fortemente mutato metterà alla prova non solo i manager degli istituti del Paese, chiamati a risolvere il problema dell'efficienza, ma anche gli azionisti e le Fondazioni, finora abituati a investimenti sicuri e molto ben remunerati. È questo il quadro emerso ieri a Milano alla presentazione del 15esimo rapporto sul sistema finanziario italiano della Fondazione Rosselli, a cui hanno partecipato i curatori Donato Masciandaro, docente di Economia dell'Università Bocconi, e Giampio Bracchi, presidente della Fondazione Politecnico di Milano. In questo scenario a due facce, tra la solidità evidenziata nella crisi appena passata e le difficili sfide del futuro, la vicenda Unicredit sembra segnare un punto di svolta. Ne è convinto Masciandaro: «Mi aspetto mesi di tensione, durante i quali le Fondazioni si chiederanno che ruolo e che rendimento potranno avere le banche d'ora in avanti nei rispettivi portafogli». Negli ultimi 10 anni, gli istituti di credito italiani hanno distribuito ai loro azionisti circa 90 miliardi di euro, ossia tre volte rispetto ai 30 miliardi dati alle banche sotto forma

di nuove emissioni di capitale. «Questa situazione, tuttavia, non è destinata a ripetersi, dal momento che la politica del capitale di rischio finora adottata non potrà più essere perseguita in futuro con le stesse modalità», ha osservato Masciandaro. In poche parole, «le fondazioni devono capire



*Il 15° rapporto sulla finanza italiana della Fondazione Rosselli*

che d'ora in avanti non sarà più possibile avere banche solide e al tempo stesso ben remunerative». La crisi peserà sulle banche, che devono affrontare l'esplosione delle sofferenze sui prestiti, raddoppiate da 37 a 70 miliardi. Inoltre le nuove e più restrittive normative del Comitato di Basilea per il calcolo del capitale di vigilanza avranno un inevitabile impatto sulla politica dei dividendi. A questo punto, secondo l'economista, le fondazioni «potranno dismettere le quote, oppure iniziare a considerare le banche partecipate alla stregua di safe asset come le utilities: una parte del portafoglio in grado di restituire rendimenti certi benché più contenuti rispetto al passato». C'è infine un'altra ipotesi per gli azionisti, ed è quella di pretendere «benefici extra» derivanti dalla condizione di

essere soci di un istituto di credito. Di fronte all'avanzata dei fondi sovrani esteri, l'invito di Masciandaro agli istituti italiani è di «non avere nessun tipo di isterie e di allinearsi allo scenario internazionale».

Il rapporto della Fondazione Rosselli ha sottolineato che le banche italiane affronteranno le problematiche del settore partendo da una posizione di vantaggio. «Durante la crisi non ci sono stati salvataggi statali, mentre il rallentamento degli impieghi è stato minore di quello registrato dalle principali grandezze economiche ed è stato relativamente migliore di quello osservato nell'insieme dell'eurozona», ha aggiunto Bracchi. Il sistema bancario e quello industriale, che in Italia hanno anche modelli dimensionali simili (pochi grandi gruppi e tanti di piccole dimensioni), hanno così mantenuto il connubio durante la recessione: alle imprese sono andati 1.000 dei 1.450 miliardi di euro di impieghi erogati. Secondo Bracchi, «questo è avvenuto anche in virtù di una conoscenza delle imprese che va oltre le evidenze di bilancio, ed è favorita dal contatto personale con gli imprenditori. A vincere è stato il modello di banca commerciale territoriale». Ciò non toglie che anche questo modello debba ora affrontare importanti criticità: «Si deve guardare lontano per lo sviluppo e l'interrogativo è se il sistema bancario sia in grado di accompagnare le imprese nella conquista di mercati lontani». Inoltre, ha rilevato Bracchi, resta sullo sfondo «il problema dell'efficienza delle banche, dell'organizzazione e della struttura dei costi». (riproduzione riservata)

DI FRANCESCO NINFOLE



## COMMENTI &amp; ANALISI

## CONTRARIAN

PIRELLI DOPO IL MATTONE  
DICE ADDIO ALLE TLC

► In attesa che entro ottobre si compia la scissione di Pirelli Re, il gruppo milanese sta maturando ulteriori passi in direzione della totale conversione verso l'originario business degli pneumatici. Indiscrezioni danno per imminente la vendita di Pirelli Broadband Solution, la controllata della Bicocca che produce dispositivi di accesso alla banda larga. Pirelli ha ricevuto tre offerte e potrebbe prendere una decisione, anche in questo caso, entro la fine del mese. Pirelli Broadband Solution ha chiuso il 2009 con ricavi per 132 milioni e un utile di 4,6 milioni: la valutazione che ne fa Intermonte si aggira sui 50 milioni, per quanto «non escludiamo che si riesca a spuntare un prezzo anche superiore», dicono gli analisti. Per parte sua la sim conferma la raccomandazione outperform sul titolo Pirelli & C con un target price a 7 euro rispetto ai 6 euro della quotazione attuale. La visione positiva sul titolo è condivisa anche dagli esperti di Unicredit, che ieri hanno confermato la raccomandazione buy elevando le stime del 2-6% a livello di ebtda nel periodo 2010-2012 e alzando il prezzo obiettivo a 12 mesi da 6,1 a 6,6 euro. Le prospettive per il settore restano forti, soprattutto nei Paesi emergenti. Inoltre il gruppo guidato da Marco Tronchetti Provera ha annunciato che a dicembre praticherà aumenti dei prezzi (e non è il primo ritocco in questo 2010) fino al 7% sugli pneumatici negli Stati Uniti per l'intera gamma prodotta dei segmenti vettura e light truck, confermando la sua capacità di trasferire i maggiori costi delle materie prime sui clienti.

NUMERI COLOR ACCIAIO  
DIETRO IL RALLY DANIELI

► I report più recenti sul titolo Danieli hanno colto nel segno indicandone la forte sottovalutazione non solo in riferimento ai buoni risultati emersi dal bilancio 2009-10 e comunicati pochi giorni fa, ma soprattutto rispetto alle prospettive di mercato per il 2011. In poche settimane il titolo, sia nella versione ordinaria sia rnc (ritenuta la più penalizzata), ha recuperato i livelli d'inizio anno apprezzandosi del 25%. Lo slancio di ieri (più 6%) è stato provocato da una commessa proveniente dalla Russia, dove il gruppo friulano attivo nella progettazione e costruzione di macchine per l'industria siderurgica si è aggiudicato un ordine da circa 90 milioni dalla società Mechel. Importo non trascendentale, ma sintomatico del buon momento di Danieli (che genera il 70% dei ricavi nei mercati emergenti). Negli incontri con gli analisti è emerso poi che un contratto da oltre 300 milioni potrebbe essere firmato con la Vietnam Steel nei primi mesi del 2011. E un'altra notizia interessante può giungere, come anticipato da *MF-Milano Finanza*, dal rinnovo del buy back lanciato l'anno scorso, peraltro non finalizzato a un successivo annullamento di azioni e riduzione del capitale. In ogni caso Danieli ha già in portafoglio titoli propri per circa il 2,7% del capitale, grazie a precedenti riacquisti. Munizioni per future acquisizioni? Qualcosa di più potrebbe sapersi il 12 ottobre, quando il management guidato dal presidente (e primo socio) Gianpiero Benedetti darà indicazioni sul 2011. E mentre il target di 17,74 euro fissato da Equita sim è stato superato di slancio (ieri la quotazione si portava ridosso di 19 euro), resta da centrare quello indicato da Intermonte a 20,1 euro. «La nostra stima sugli ordini per l'esercizio 2010/11, circa 2 miliardi, lascia spazio a un rialzo», osservano gli analisti. Intanto il portafoglio nella produzione di acciaio offre buona visibilità almeno fino a dicembre. In ogni caso, il gruppo di Buttrio dispone di un portafoglio ordini di circa 3,5 miliardi di euro, cioè oltre 1,6 volte i ricavi annui della divisione ingegneria. Numeri, peraltro, che il mercato ha finalmente cominciato a riconsiderare con un giudizio più equo.

## Che cosa c'entra il federalismo con la Consob?

DI GIANNI PITTELLA\*

Il dibattito sul federalismo in Italia ha bisogno di proposte serie e di contributi politici che siano all'altezza della delicatezza del tema. Poco prima dell'estate, il 23 giugno scorso, è stata invece presentata dalla Lega una proposta di legge per il trasferimento delle sedi della Consob e dell'Antitrust da Roma a Milano. Passata inizialmente in sordina, complice forse la pausa estiva, la cosa meriterebbe invece una certa attenzione. Quale è la ratio di questa proposta? A leggere la relazione illustrativa, sarebbe mossa dall'intenzione di collocare le due Autorità in prossimità delle principali attività economiche e finanziarie su cui esercitano le funzioni di regolamentazione e vigilanza. Secondo i proponenti, l'allontanamento delle Autorità dai palazzi romani della politica le renderebbe più indipendenti dalle influenze politiche e partitiche. Tuttavia la proposta, così come formulata e motivata, suscita perplessità e anche qualche preoccupazione per il sistema. Partiamo dal dato economico. Manca qualsiasi valutazione circa i costi e i benefici. Quale sarebbe l'impatto del trasloco sui conti pubblici? In un periodo di evidente difficoltà della finanza pubblica non si è sentita l'esigenza di giustificare un provvedimento che, da stime approssimative, potrebbe comportare una spesa di centinaia di milioni di euro. È allora il caso di spendere altro denaro pubblico in traslochi non necessari? Molto meglio sarebbe investire risorse ed energie per definire il ruolo di istituzioni così cruciali per il Paese e per rafforzarle, invece di eser-

citarsi a spostarne le stanze. E proprio partendo dai compiti demandati alle due Istituzioni coinvolte, veniamo al merito della proposta.

La Consob vigila sui mercati finanziari, l'Antitrust sul rispetto delle regole a tutela della concorrenza e dei consumatori. Ebbene, la proposta di legge vorrebbe spostarle da Roma perché non siano condizionabili dalla politica. Le si vorrebbe, si dice, più vicine al mondo finanziario. La fragilità di questa impostazione emerge se la si porta alle estreme conseguenze: se davvero fosse la vicinanza fisica a condizionare i controllori, preferiremmo avere Autorità indipendenti e non condizionabili dallo Stato (perché lontane da Roma) ma condizionabili dalle imprese (orbitanti su Milano) sulle quali dovrebbero invece vigilare? Penso proprio di no. Penso piuttosto che strutture che svolgono funzioni tipiche dello Stato centrale (come appunto l'Antitrust e la Consob) necessitino di prossimità con le istituzioni in raccordo con le quali devono esercitare le proprie competenze, pena disfunzioni e più costi. La collocazione a Roma appare funzionale non a intrecci o a complicità di Palazzo, ma a specifiche esigenze operative. La Consob opera in stretto raccordo con la Banca d'Italia, l'Isvap e il ministero dell'Economia e fa parte di Comitati di vigilanza e di stabilità finanziaria che operano a Roma. Il rapporto tra istituzioni è dialettico, perché anzi la vigilanza può risultare indige-

sta alle stesse istituzioni romane: ad esempio quando l'Antitrust bacchetta le leggi o i provvedimenti che ritiene restrittivi della concorrenza. Anche in questo caso il confronto con Parlamento e governo è essenziale.

Ma veniamo ora all'aspetto più cruciale: l'indipendenza e l'efficacia dell'azione delle Authority coinvolte. L'Antitrust è inserita in una rete europea di istituzioni a tutela della concorrenza e opera anche come braccio operativo della Commissione in Italia. La Consob è parte integrante della vigilanza europea appena riformata. Con quale atto si pensa che il governo dovrebbe adottare le misure di attuazione del trasferimento? Antitrust e Consob non sono entità immateriali. Sono fatte di persone, selezionate per la loro professionalità e l'alta specializzazione in materie complesse. Il trasferimento si ripercuoterebbe su più di 300 funzionari dell'Antitrust e oltre 400 funzionari della Consob che prestano servizio a tutela di valori garantiti dalla nostra Costituzione e dall'Ue. Questo depauperamento delle risorse umane inevitabilmente rischierebbe di tradursi nella perdita di competenze e di know-how accumulate nell'arco di anni e quindi nell'indebolimento della vigilanza. Il tutto nel periodo più buio dei mercati finanziari e nel pieno della crisi dei consumi. Cosa — più di questo — può minare l'indipendenza di un'Autorità indipendente? Forse il federalismo è qualcosa di diverso dal Risiko logistico. (riproduzione riservata)

\*vicepresidente vicario del Parlamento europeo

## Banca solida non è più sinonimo di cedola ricca

DI FRANCESCO NINFOLE

Le banche italiane hanno retto la crisi grazie all'affidabilità sui mercati e alla stabilità degli assetti proprietari. Ma dopo la crisi finanziaria e il via libera dei regolatori internazionali a Basilea 3, lo scenario globale fortemente mutato metterà alla prova non solo i manager degli istituti del Paese, chiamati a risolvere il problema dell'efficienza, ma anche gli azionisti e le Fondazioni, finora abituati a investimenti sicuri e molto ben remunerati. È questo il quadro emerso ieri a Milano alla presentazione del 15esimo rapporto sul sistema finanziario italiano della Fondazione Rosselli, a cui hanno partecipato i curatori Donato Masciandaro, docente di Economia dell'Università Bocconi, e Giampaolo Bracchi, presidente della Fondazione Politecnico di Milano. In questo scenario a due facce, tra la solidità evidenziata nella crisi appena passata e le difficili sfide del futuro, la vicenda Unicredit sembra segnare un punto di svolta. Ne è convinto Masciandaro: «Mi aspetto mesi di tensione, durante i quali le Fondazioni si chiederanno che ruolo e che rendimento potranno avere le banche d'ora in avanti nei rispettivi portafogli». Negli ultimi 10 anni, gli istituti di credito italiani hanno distribuito ai loro azionisti circa 90 miliardi di euro, ossia tre volte rispetto ai 30 miliardi dati alle banche sotto forma

di nuove emissioni di capitale. «Questa situazione, tuttavia, non è destinata a ripetersi, dal momento che la politica del capitale di rischio finora adottata non potrà più essere perseguita in futuro con le stesse modalità», ha osservato Masciandaro. In poche parole, «le fondazioni devono capire che d'ora in avanti non sarà più possibile avere banche solide e al tempo stesso ben remunerative». La crisi peserà sulle banche, che devono affrontare l'esplosione delle sofferenze sui prestiti, raddoppiate da 37 a 70 miliardi. Inoltre le nuove e più restrittive normative del Comitato di Basilea per il calcolo del capitale di vigilanza avranno un inevitabile impatto sulla politica dei dividendi. A questo punto, secondo l'economista, le fondazioni «potranno dismettere le quote, oppure iniziare a considerare le banche partecipate alla stregua di safe asset come le utilities: una parte del portafoglio in grado di restituire rendimenti certi benché più contenuti rispetto al passato». C'è infine un'altra ipotesi per gli azionisti, ed è quella di pretendere «benefici extra» derivanti dalla condizione di

essere soci di un istituto di credito. Di fronte all'avanzata dei fondi sovranari esteri, l'invito di Masciandaro agli istituti italiani è di «non avere nessun tipo di isterie e di allinearsi allo scenario internazionale».

Il rapporto della Fondazione Rosselli ha sottolineato che le banche italiane affronteranno le problematiche del settore partendo da una posizione di vantaggio. «Durante la crisi non ci sono stati salvataggi statali, mentre il rallentamento degli impieghi è stato minore di quello registrato dalle principali grandezze economiche ed è stato relativamente migliore di quello osservato nell'insieme dell'eurozona», ha aggiunto Bracchi. Il sistema bancario e quello industriale, che in Italia hanno come modelli dimensionali simili (pochi grandi gruppi e tanti di piccole dimensioni), hanno così mantenuto il connubio durante la recessione: alle imprese sono andati 1.000 dei 1.450 miliardi di euro di impieghi erogati. Secondo Bracchi, «questo è avvenuto anche in virtù di una conoscenza delle imprese che va oltre le evidenze di bilancio, ed è favorita dal contatto personale con gli imprenditori. A vincere è stato il modello di banca commerciale territoriale». Ciò non toglie che anche questo modello debba ora affrontare importanti criticità: «Si deve guardare lontano per lo sviluppo e l'interrogativo è se il sistema bancario sia in grado di accompagnare le imprese nella conquista di mercati lontani». Inoltre, ha rilevato Bracchi, resta sullo sfondo «il problema dell'efficienza delle banche, dell'organizzazione e della struttura dei costi». (riproduzione riservata)



Il 15° rapporto sulla finanza italiana della Fondazione Rosselli