

## Milano Finanza

Numero **022**, pag. **5** del **31/01/2015**

L'adesione alla protesta per il rinnovo del contratto

# Bancari, sciopero record

Prosegue il muro contro muro tra l'Associazione dei Bancari Italiani e i sindacati. Nella giornata di venerdì 30, quando il 90-95% delle filiali è rimasta con la saracinesca abbassata e, secondo le stime fornite dalla Fabi, 25 mila bancari sono scesi in piazza per protestare contro la disdetta del contratto nazionale, l'Abi ha dichiarato di non aver intenzione di fare concessioni. «In una situazione di forte pressione sui ricavi e aumenti del costo del lavoro, specie con inflazione e tassi prossimi allo zero, non sono sostenibili per il settore», ha fatto sapere l'associazione presieduta da Antonio Patuelli. «Il mondo del credito ha bisogno di un nuovo modo di fare banca intervenendo in termini di razionalizzazione e semplificazione». Se non arriveranno risposte concrete entro le prossime due settimane le sigle minacciano un nuovo pacchetto di scioperi e mobilitazioni. Ma i desiderata delle organizzazioni sindacali sono chiari: pretendono che l'Abi torni al tavolo delle trattative togliendo le pregiudiziali sull'eliminazione degli scatti, ricalcolo del Tfr, area contrattuale, inquadramenti e aumenti salariali legati all'inflazione. (riproduzione riservata)

Claudia Cervini

**Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

## Milano Finanza

Numero **022**, pag. **8** del **31/01/2015**

### REBUS ITALIA

Svolta

## Sarà vera crescita?

*Il calo di euro, spread e petrolio è un tris d'assi nelle mani dell'Italia per fare del 2015 l'anno della ripresa economica. Tant'è che per molti osservatori le chance di uscita dalla recessione ora sono in netto aumento. Ma è presto per cantare vittoria*

di Giuliano Castagneto

Addio al segno meno. Per il momento è questo l'effetto più probabile di una combinazione di fattori positivi per la crescita dell'Italia che non si vedeva almeno dall'inizio della Grande Crisi, nel 2007. Un cocktail magico che mette insieme discesa del prezzo del petrolio, tassi a lungo termine ulteriormente ridotti dal Qe della Bce e svalutazione dell'euro come diretta conseguenza dello stesso Quantitative easing firmato Draghi.



Cui si è aggiunto, venerdì 30 gennaio, il dato sulla disoccupazione di dicembre, diramato dall'Istat, che per la prima volta ha visto una riduzione del tasso dei senza lavoro in Italia. Ed è per questo che tutti i principali istituti di ricerca economica, compresi quelli che fanno capo alle banche, hanno cominciato ad alzare le stime

sulla crescita del pil nel 2015 interrompendo la triste abitudine che negli anni scorsi vedeva le stime iniziali progressivamente ridotte fino a passare in negativo, rispecchiando l'amara realtà di un prodotto interno lordo ridottosi del 9% nell'arco degli ultimi sette anni.

Il primo a manifestare maggiore ottimismo è stato lunedì 26 gennaio Paolo Basilico, presidente e amministratore delegato della società di investimenti Kairos, che ha pronosticato una crescita per il 2015 del 2,5%. «Una stima molto più ottimista rispetto al consensus di mercato», ha ammesso Basilico, e quasi interamente dovuta al ribasso del petrolio (per l'1,5%) e all'indebolimento dell'euro (+0,6/0,7%).



Tra gli uffici studi, la prima a invertire la tendenza è stata la Banca d'Italia, che il 28 gennaio, pochi giorni dopo l'ormai storico Qe di Eurolandia, ha migliorato all'1,2% le stime di crescita per l'anno in corso. Fabio Panetta, vicedirettore generale di Palazzo Koch, ha dichiarato che «la crescita

italiana nei prossimi mesi sarà significativamente superiore alle ultime previsioni». Le quali per il 2015 e il

2016 indicano rispettivamente un +0,4 e un +1,2%. A Via Nazionale ha fatto eco la Confindustria, il cui Centro studi ha anch'esso diffuso stime più ottimistiche, indicando una crescita del 2,1% per 2015 e del 2,5% per l'anno prossimo. Tuttavia «quelle percentuali non sono che la somma degli effetti sul pil degli shock positivi in atto, ma alcuni erano già stati incorporati nelle precedenti stime», riferisce un economista. Sta di fatto che anche la principale associazione imprenditoriale italiana ha migliorato le stime, seguita da altri istituti come Prometeia e Ref, entrambi con stime intorno a un +0,7%, al pari di Intesa Sanpaolo. E pure Nomisma, che non pubblica stime, per bocca del capo economista Sergio De Nardis, si mostra più ottimista.

In atto insomma c'è una serie di shock positivi esterni, come li definiscono gli economisti, cioè di fenomeni che riguardano tutta l'economia mondiale e di cui sta cominciando a beneficiare anche l'economia italiana, sulla quale potrebbe essere tornato a brillare lo Stellone. Ma proprio perché si tratta di tendenze su cui il tessuto economico italiano e le autorità politiche del Paese non hanno praticamente alcuna influenza, è bene mantenere una certa cautela riguardo i loro effetti sull'azienda Italia. Non a caso tra gli economisti interpellati da MF-Milano Finanza prevale una certa prudenza nell'applicare ai rispettivi modelli econometrici gli effetti del magico cocktail. Perché la vera sfida del 2015 per l'economia tricolore è provare a ribaltare le aspettative di discesa dei prezzi da parte di imprenditori e consumatori; va infatti ricordato che deflazione vuol dire aumento dell'onere reale del debito (compreso quello delle famiglie), rinvio delle decisioni di spesa in attesa di prezzi migliori e anche posticipo dei progetti di investimento delle aziende, perché i prezzi in discesa comprimono margini di profitto e ritorni sul capitale.

Ed è proprio l'inversione delle aspettative deflazionistiche l'obiettivo del Qe. Certo, la Bce deve ancora entrare in azione. Gli acquisti di titoli di Stato per 60 miliardi al mese partiranno solo a marzo. Tuttavia il mercato non sembra scontare per il momento un effetto determinante sulle aspettative di inflazione. «A fine anno le aspettative di inflazione erano allo 0,5%, stando al rendimento dei Bund decennali legati all'inflazione; questo rendimento è salito prima del 22 gennaio all'1%, proprio nell'aspettativa che Draghi lanciasse il Qe», riferisce Franco Paternolli di Compagnia Privata sim. Quindi l'annuncio fatto da Draghi per ora ha aumentato di mezzo punto l'inflazione attesa. Tuttavia si è ancora ben lontani, quasi un punto percentuale, dal fatidico 2% posto come obiettivo dall'Eurotower. Non a caso attualmente gli economisti non si dividono tanto tra ottimisti o pessimisti, bensì tra chi è più o meno fiducioso che l'azione della Bce riuscirà nell'intento di instillare maggiore fiducia tra i consumatori e tra le imprese, ovviamente rendendo con la sua azione sempre meno conveniente per le banche, specialmente quelle italiane, l'investimento in titoli di Stato, in tal modo stimolando il credito. Perché, come sottolineato dagli economisti, a mancare all'appello sono sempre gli investimenti produttivi, dovuti anche al persistente eccesso di capacità produttiva.

Inoltre non deve alimentare facili entusiasmi il dato diffuso dall'Istat venerdì 30 gennaio sull'occupazione in dicembre, dove per la prima volta si evidenzia un calo del tasso dal 13,3 al 12,9%. Questo perché nel solo novembre 2014 non meno di 48 mila persone avevano perso il posto di lavoro. Il dato più recente evidenzia dunque soltanto che l'emorragia ha rallentato. Ma ciò non basta a migliorare le aspettative delle famiglie, e quindi le decisioni di spesa, considerato che se l'indice di fiducia dei consumatori è migliorato di 4 punti, ciò è dovuto alla loro buona percezione degli ultimi positivi sviluppi piuttosto che a un miglioramento delle rispettive situazioni economiche.

La stessa riduzione del prezzo del petrolio può rivelarsi un'arma a doppio taglio. Come evidenzia Luca Mezzomo di Intesa Sanpaolo (si veda box a pagina 9), la fine del caro-benzina migliora il saldo dei conti con l'estero e frena i prezzi al consumo, quindi aumenta il potere d'acquisto. Ma un più elevato potere d'acquisto non si traduce necessariamente in maggiore spesa. In realtà aumenta il risparmio, ma, se la cosa è percepita come transitoria, l'effetto sui livelli di spesa è modesto, soprattutto se le aspettative circa la situazione economica personale non migliorano. La situazione è ben sintetizzata dall'Istat, che nella nota mensile così commenta le previsioni sull'economia italiana nel primo trimestre 2015: «In gennaio l'economia italiana ha mostrato segnali di un possibile recupero della domanda interna. Indicazioni favorevoli provengono dalla produzione e dagli ordinativi esteri di alcune componenti rilevanti del comparto dei beni strumentali. Con riferimento alle famiglie, il rialzo del clima di fiducia è stato sostenuto dal significativo

miglioramento delle aspettative. L'aumento del reddito disponibile reale nel terzo trimestre si è riflesso in un aumento del tasso di risparmio. Le condizioni del mercato del lavoro, tuttavia, rimangono difficili, con un tasso di disoccupazione ancora elevato». Insomma la situazione è migliorata, ma l'incertezza resta tanta. (riproduzione riservata)

**Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

## Milano Finanza

Numero 022, pag. 12 del 31/01/2015

### CONGIUNTURA

Valute

## Draghi va in guerra

*Con il lancio del Qe anche la Bce è entrata nel conflitto mondiale delle monete. Il bazooka ha affondato la Banca nazionale svizzera. E i Paesi emergenti ora sono in subbuglio. Ma se Pechino e Federal Reserve reagiranno, per SuperMario saranno guai*

**di Marcello Bussi**

Dopo essere rimasta alla finestra per anni, lo scorso 22 gennaio la Bce ha sparato la sua bordata d'ingresso nella guerra delle valute. Perché il Qe da almeno 1.140 miliardi di euro, composto in gran parte da acquisti di titoli di Stato, finora non ha scatenato un rally delle borse europee, ma ha già avuto effetti pesanti sul franco svizzero, la corona danese e anche su divise di Paesi più lontani, dalla lira turca fino al dollaro australiano.



Per non parlare del dollaro Usa, la cui forza stava già comprimendo gli utili di molte società d'oltreoceano ancora prima che arrivasse il via libera al Qe. In questo senso il colpo sparato dal bazooka di Draghi è stato devastante, con tanti effetti collaterali. Che alla fine potrebbero tornare con un effetto boomerang addosso a Eurolandia. Il modo classico per indebolire la propria valuta nel momento in cui un Paese ha bisogno di dare la scossa a un'economia debole è quello di tagliare i tassi d'interesse. Ma dopo il crac di Lehman Brothers nel settembre 2008, tutte le banche centrali dei Paesi sviluppati hanno portato i tassi a zero o vicini allo zero. Per dare una scossa

ancora più forte hanno quindi dato il via al Qe. Il più massiccio è stato quello, in tre fasi, iniziato dalla Federal Reserve nel novembre 2008 e finito il 29 ottobre dell'anno scorso, che ha comportato acquisti per 4.500 miliardi di dollari. Aggiungendo i Qe del Giappone e del Regno Unito si arriva a circa 6.000 miliardi che si sono riversati sul mercato.

Qualcuno, come per esempio George Soros, l'uomo che il 16 settembre 1992 speculando contro la sterlina e la lira italiana guadagnò in un sol giorno oltre 1 miliardo di dollari, sostiene che i vari Qe siano solo serviti a



gonfiare gli asset finanziari e ad aumentare le diseguaglianze tra ricchi e poveri. Di certo, hanno portato all'abbassamento dei rendimenti dei titoli di Stato dei Paesi sviluppati. Gli investitori, alla ricerca di rendimenti più elevati, si sono quindi spostati sui bond dei Paesi emergenti. Un flusso che ha portato alla rivalutazione delle loro divise. Per impedire che queste si rafforzassero troppo, bloccando così la crescita delle loro economie, gli emergenti sono stati costretti ad abbassare i tassi d'interesse. E quello che sta succedendo in Turchia in questi giorni, dove la Banca centrale il 20 gennaio scorso ha proceduto a un taglio dei tassi dall'8,25% al 7,75%. Ma è sicuro

che nei prossimi giorni ce ne sarà un altro. E così venerdì 30 la lira turca ha toccato il nuovo minimo storico sul biglietto verde, a 2,43 per dollaro. Nello stesso giorno si sono segnalati forti ribassi del dollaro australiano e di quello neozelandese. L'ingresso della Bce nella guerra delle valute ha portato dall'inizio dell'anno, quindi



in un solo mese, al taglio dei tassi in ben 12 Paesi: Singapore, Svizzera, Danimarca, Canada, India, Turchia, Egitto, Romania, Perù, Albania, Uzbekistan e Pakistan. A questi bisogna poi aggiungere i 19 Paesi che adottano l'euro, dove i tassi non sono stati tagliati perché già praticamente a zero, ma c'è stato un allentamento monetario fortissimo. E così in totale i Paesi sono 31. La guerra della valute ha inoltre spinto molte banche centrali ad abbassare sotto lo zero i tassi sui depositi, dalla Bce all'istituto centrale danese, che nel giro di pochi giorni li ha tagliati tre volte, portandoli a -0,50%. Per quanto riguarda i titoli di Stato, come ha evidenziato BofA Merrill

Lynch, gli effetti di questi tagli sono stati clamorosi. Nel giro di soli sei mesi, in Eurolandia i bond con rendimenti sotto zero sono passati da 0 a 1.200 miliardi di euro, una somma equivalente a circa un quarto del valore totale (oltre 5 miliardi di euro) dell'intero mercato dei titoli di Stato dell'area euro. In Germania hanno rendimenti sotto zero i titoli con scadenza fino a 5 anni, in Francia fino a 3 anni. Ma sulle scadenze più brevi sono negativi anche quelli di Paesi come l'Irlanda e la Spagna. Perfino in Italia i Bot trimestrali hanno un rendimento negativo. Tutto questo non è certo sintomo di un'economia sana. E crea inevitabilmente squilibri a livello finanziario. Per non parlare dei pensionati, abituati a investire in titoli di Stato per poter dormire sonni tranquilli. Se quelli italiani sono silenziosi, quelli tedeschi sono invece furiosi e le loro lamentele trovano grande risalto sulla stampa locale.

C'è poi il convitato di pietra, la Cina. Come ha sottolineato Richard Iley, capo economista per l'Asia di Bnp Paribas, la Cina sta «perdendo in misura drammatica competitività nei confronti dell'euro e del Giappone», aree che pesano per il 35,3% della sua bilancia commerciale. Se a questo si aggiunge che lo yuan è comunque agganciato in maniera spuria al dollaro, è chiaro che la Cina sia al momento la grande perdente della guerra delle valute, visto che negli ultimi sei mesi la sua divisa si è apprezzata in termini reali del 10%. A questo punto è facile aspettarsi una reazione. Per non parlare degli Stati Uniti: sui conti relativi al quarto trimestre di molte grandi società ha già cominciato a pesare negativamente la forza del dollaro. Mentre la Federal Reserve ha annunciato che sulla sua decisione di aumentare i tassi peseranno anche «gli sviluppi internazionali». Molti pensano che il rialzo dei tassi non sarà a giugno, ma alla fine dell'anno. Se non addirittura nel 2016. Il bazooka di Draghi ha già schiantato il franco svizzero e sta mettendo a rischio la corona danese. Per ora la lira turca si difende. Ma chissà che cosa succederà quando si decideranno a reagire la Banca del Popolo cinese e la Fed. Qualcuno vagheggia addirittura un Qe4 della Yellen: Qe 4 ever? (riproduzione riservata)

#### **Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

**Milano Finanza**

Numero **022**, pag. **14** del **31/01/2015**

---

## Piano Juncker e Qe devono muoversi in sincronia, altrimenti sono sterili

di Roberto Sommella

Quest'anno sarà davvero quello della ripresa in Europa? A giudicare dai timidi segnali che giungono dall'Italia, potrebbe essere così, anche se l'economia dell'Unione sembra ancora soggetta a incognite legate alla deflazione tedesca e alla volontà della Grecia di rinegoziare il suo debito. Per questo occorre capire se e come funzioneranno il piano della Commissione da 315 miliardi e il Quantitative easing della Bce. E in che modo potranno essere davvero complementari fra loro. Il progetto di Jean Claude Juncker ha già ricevuto molte critiche per quanto riguarda l'eccessiva leva finanziaria su cui poggia e la tempistica, visto che in concreto diverrà operativo solo nel secondo semestre. Un elemento di riflessione aggiuntivo, sul reale beneficio per le imprese italiane, va dunque effettuato. Gli Stati membri della Ue, come noto, potranno contribuire al fondo con apporti di capitale, direttamente o attraverso le banche di promozione nazionali (come la Cdp) o enti analoghi. La domanda è: si riceverà almeno quanto si è speso o la coperta diverrà addirittura più corta? È la questione fondamentale, soprattutto considerando che l'Italia nel 2013, a fronte di una quota di capitale nella Bei pari a poco più del 16% del totale, ha beneficiato di una fetta di finanziamenti pari al 14,5% del totale dei prestiti. La Comunicazione della Commissione relativa all'istituzione del Fondo europeo per gli investimenti strategici (Feis) non prevede infatti alcun criterio per individuare la quota parte (che potrebbe essere calcolata sulle quote di sottoscrizione al capitale della Bei, ovvero sulla base del pil, o ancora sulla base di eventuali posizioni di surplus di bilancio) del capitale che verrebbe conferita dagli Stati membri: la scelta del quando e del quanto è rimessa interamente alla discrezionalità di ciascun partner dell'Eurozona. In sostanza non c'è, al momento, alcun elemento di certezza circa l'effettiva disponibilità di capitale del Fondo. Inoltre, per ora non viene tenuto in considerazione il possibile effetto negativo derivante dalla sottrazione di risorse al Bilancio Ue utilizzate proprio a titolo di garanzia del Feis, che impedirebbe la realizzazione di alcune specifiche azioni già previste a budget. Il rischio per l'Italia sarebbe quello di non avere alcuna garanzia sul ritorno di investimenti dal conferimento al piano Juncker di risorse, magari sottratte da altri progetti, nonostante il giusto scomputo dal deficit di queste risorse.

Analoghe considerazioni si possono fare sulla reale efficacia a breve termine del piano Bce, che sicuramente ha però il vantaggio di partire già a marzo. L'immissione di liquidità di oltre 1.000 miliardi tramite il riacquisto di bond sovrani per ora ha ridotto il valore dell'euro sul dollaro e soprattutto su questo si basano le previsioni ottimistiche di Confindustria circa le possibilità di ripresa per il 2015. Non c'è dubbio che una parità del cambio sarebbe fondamentale per l'export. Ci sono però tre incognite nell'azione promossa da Mario Draghi: il Qe di fatto ripulisce i bilanci delle banche ma non aiuta direttamente quelli delle imprese; rischia di finanziare paradossalmente nuovo debito senza trovare una soluzione per ridurlo; mostra una sfiducia politica eccessiva nella capacità solidale dell'Unione, perchè accolla l'80% delle garanzie per gli acquisti dei bond sovrani da parte delle banche centrali nazionali sulle spalle delle medesime. Non

intervenendo sul mercato primario ma su quello secondario, l'Eurotower non alimenta l'economia degli Stati, comprando i Btp, Bonos e Bund al momento dell'emissione, ma mette in moto il circuito finanziario composto dalla triade istituti di credito-banche centrali-ministeri dell'Economia. Non esistendo ancora un Tesoro centrale a Bruxelles, è un po' come sperare che l'acquisto di un'auto usata dal concessionario abbia gli stessi effetti sul bilancio dell produttore di quando si compra una vettura nuova.

Se queste due variabili, piano Juncker e Qe della Bce, non si metteranno in connessione tra loro, il rischio è che la responsabilità di rilanciare l'economia graverà alla fine sulle spalle dei singoli Paesi con il risultato di ottenere una crescita disomogenea e la nascita di nuovi squilibri. Proprio quello che tutti vogliono evitare.  
(riproduzione riservata)

**Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

## Milano Finanza

Numero 022, pag. 14 del 31/01/2015

Grecia/1

# La Grexit? Una tragedia

*In caso di scontro con l'Ue il rimborso dei titoli di Stato sarà a rischio, avverte Vassilicos, general manager dell'Assogestioni ellenica Un consiglio a Tsipras? Tagli le tasse per rilanciare aziende e risparmio*

di Giovanni Zanchi

«Uscire dall'Europa sarebbe una tragedia. Voglio credere a quello che ha dichiarato il nuovo ministro delle Finanze Varoufakis: Atene non vuole la Grexit». Così reagisce e commenta Marina Vassilicos, general manager dell'Hellenic Fund and Asset Management Association (l'Assogestioni greca), a pochi giorni di distanza dall'insediamento del governo Tsipras ad Atene.



Domanda. Che cosa spera che succeda ora?

Risposta. Spero che lo scontro con l'Ue non sia troppo violento. Anche un programma di governo politicamente schierato deve tenere conto degli impegni presi con l'Unione. Bisogna essere veloci perché, ci sono esigenze finanziarie urgenti, specie a livello statale. Penso per esempio al termine per il rimborso dei bond a luglio. Il mercato dei mutual fund in Grecia dal 2004 a oggi ha perso l'80% degli

asset, che si aggirano attorno a 6 miliardi di euro; pochi e va considerato che 800 milioni sono fondi lussemburghesi gestiti da società greche, quindi non soggetti al fisco nazionale.

D. Qual è la situazione del risparmio in Grecia?

R. La tendenza al risparmio delle famiglie era in crescita, come in Italia, ma la stretta fiscale degli l'ha ovviamente depressa. Si tenga poi presente che nel 2012 per timore della Grexit si è verificata un'ingente fuoriuscita di depositi bancari verso istituti all'estero. A questa situazione ha contribuito ciò che è accaduto nelle banche cipriote.



D. In Italia nel 2014 i fondi sono tornati ai massimi dal 1999. Qual è la situazione in Grecia?

R. Il 2014 è andato meglio del 2013. Non c'è stato un vero e proprio boom, come quello che si è verificato in Italia, ma per il mercato dei fondi comuni è stata un'annata positiva. C'è stato un ritorno verso varie categorie di fondi e si è registrato un aumento dei patrimoni netti perché la borsa fino a prima delle elezioni aveva sostanzialmente retto. Va sottolineato che in Grecia non godono di incentivi fiscali volti a favorire il sistema pensionistico integrativo.

D. Quali sfide attendono il settore del risparmio gestito in Grecia?

R. Ne abbiamo molte davanti a noi. Una è legata alla borsa: abbiamo visto che negli ultimi giorni si è creata un'estrema pressione specialmente sui titoli delle banche, che hanno un peso preponderante sul mercato azionario greco. Questo rappresenta un problema. Altra sfida, non nuova, è quella relativa alle modalità con cui il nostro mercato degli investimenti possa crescere diventando uno strumento per i piccoli investitori. Come associazione è da tempo che stiamo provando a convincere i ministri competenti della necessità di riformare il sistema dei fondi pensione sul modello degli altri Paesi europei; questa sfida è più che mai attuale in un contesto in cui le casse di categoria e i fondi statali stanno collassando.

D. Per quanto riguarda il settore bancario, invece?

R. Lo sviluppo del settore bancario è sicuramente un'ulteriore sfida. Le cinque più grandi società di investimento sono sussidiarie delle quattro maggiori banche nazionali, il cui andamento andrà inevitabilmente a incidere su tali società.

D. Secondo lei, il nuovo governo Tsipras riuscirà a rimettere in moto il sistema?

R. Credo che l'economia greca possa ricominciare a crescere, ma bisogna occuparsi del settore privato, perché solo così si possono creare nuovi posti di lavoro. È necessario alleggerire la pressione fiscale sulle imprese. Le banche, dal canto loro, non avranno risorse adeguate fino a quando non verranno ricapitalizzate, cosa che in questo momento non possono fare. Il naturale risultato di tutto ciò è il blocco dei finanziamenti alle aziende.

D. Quali sono le debolezze strutturali dell'economia privata greca?

R. Uno dei problemi più evidenti è rappresentato dalla ridotta percentuale di esportazioni e dal ricorso sempre maggiore all'import per i beni di consumo.

D. Come pensa che cambierà la situazione con il nuovo governo?

R. Rispetto a dieci giorni fa è già cambiato tutto. Il nuovo governo vuole fermare i processi di privatizzazione già in atto, come quello della società elettrica pubblica Deh, per cui era già stato approvato un decreto in Parlamento. Inoltre saranno ridiscussi i termini dell'accordo con la compagnia cinese Cosco riguardo alla privatizzazione del porto commerciale del Pireo. Non sappiamo invece che cosa accadrà con le banche. Dal programma di governo si evince la volontà di cambiare il management bancario, ma ciò significherebbe rimettere in discussione tutti gli accordi con i fondi esteri entrati nel capitale degli istituti di credito ellenici, provocando dunque forse un'ulteriore turbolenza di cui, in un contesto come quello greco attuale, non si sente evidentemente alcun bisogno. (riproduzione riservata)

**Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

**Milano Finanza**

Numero **022**, pag. **15** del **31/01/2015**

## CONGIUNTURA

Grecia/2

# Tra la regina e lo zar

*Inghilterra e Russia si contendono il sostegno alla nuova Atene di Tsipras. La prima per evitare la germanizzazione dell'Europa, la seconda per non restare isolata. La Storia si ripete*

di Guido Salerno Aletta

Dalla Grecia, si ricomincia. I risultati elettorali che hanno premiato il partito della sinistra radicale Syriza non rimettono in discussione solo la politica dell'austerità. La stagnazione economica e l'elevata disoccupazione, da cui è derivata la richiesta del nuovo governo di Atene di rinegoziare il debito pubblico eccessivo, stanno riaprendo il dibattito sulle istituzioni europee, sulle relazioni tra politica monetaria, riforme strutturali e sovranità fiscale. Ma soprattutto si rimettono in moto più vasti equilibri internazionali.



Quella a cui assistiamo, ad Atene, è una sorta di mutazione genetica: cambia innanzitutto il partito di maggioranza, visto che Syriza, la formazione guidata dal neo premier Alexis Tsipras, non ha niente a che vedere con il bipolarismo tra Nuova Democrazia (Nd) e Partito socialista (Pasok) alternatisi al potere sin dal 1974, quando finì la dittatura dei colonnelli. Fino alla settimana scorsa questi due partiti

stavano insieme al governo nella coalizione guidata da Antonis Samaras. Sembra una Quarta Repubblica, caratterizzata dal superamento della storica contrapposizione destra-sinistra, mentre il collante è rappresentato da un fronte nazionale contrario alla prosecuzione delle politiche di austerità imposte dalla Troika, in cambio degli aiuti finanziari. Va letta così anche l'inedita ma non casuale alleanza di Syriza con i Greci Indipendenti (Anel), un piccolo partito nato dalla scissione a destra di Nd, guidata da Panos Kammenos, quando contestò duramente l'asservimento del governo greco alle richieste di Bruxelles. Leader poi divenuto poi famoso per aver indossato in Parlamento una T-shirt con la scritta «la Grecia non è in vendita» e soprattutto per aver azzardato che «l'Europa è guidata da tedeschi neo-nazisti». Avergli attribuito l'incarico di ministro della Difesa non è stata soltanto una provocazione rivolta alla Germania, quanto un messaggio chiaro alle Forze armate greche: il nuovo governo vuole difendere il popolo greco e la sovranità nazionale. Gli interessi della Grecia devono prevalere su ogni altro schema, l'europesismo di facciata e l'atlantismo di risulta. Dovendo aprire un contenzioso pesante con l'Europa sulla questione del debito

pubblico, per Syriza sarebbe stato assai pericoloso lasciarsi sguarnito a destra, soprattutto tenendo conto della storica influenza che la componente militare ha esercitato sulla politica greca, quando si vollero mettere sotto controllo le

ambizioni comuniste.

| IL DEBITO ESTERO LORDO DELLA GRECIA         |                |                |                |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Dati in milioni di euro a valori di mercato |                |                |                |
|   | 2011           | 2012           | 31/03/2014     |
| ◆ Pubbliche amministrazioni                 | 196.995        | 242.669        | 273.189        |
| Breve termine                               | 1.752          | 1.998          | 5.274          |
| Lungo termine                               | 195.243        | 240.671        | 267.915        |
| ◆ Autorità monetarie                        | 104.750        | 98.355         | 35.077         |
| Breve termine                               | 104.750        | 98.355         | 35.077         |
| Lungo termine                               | 15.774         | 12.469         | 12.228         |
| ◆ Altri settori                             | 9.698          | 13.521         | 20.776         |
| Breve termine                               | 608            | 985            | 758            |
| Lungo termine                               | 9.090          | 12.536         | 20.051         |
| ◆ Investimenti diretti                      | 7.548          | 7.411          | 7.234          |
| <b>◆ Debito estero lordo</b>                | <b>370.182</b> | <b>437.468</b> | <b>412.446</b> |

lunghe code dei risparmiatori in coda agli sportelli bancari per ritirare i depositi in euro. Nel novembre del 2011, il premier Papandreu fu stangato solo per averlo proposto.

La questione greca rimette in moto gli equilibri internazionali. La stampa finanziaria britannica, mai tenera nei confronti dei Paesi-cicala, non sembra pregiudizialmente contraria alla rinegoziazione del debito. E non si tratta solo dell'autorevolissimo editoriale sul Financial Times firmato da Wolfgang Munchau il 22 novembre scorso. C'è sempre del pragmatismo e soprattutto del tornaconto nella politica dell'Inghilterra, che non ha partecipato né al prestito congiunto dei Paesi europei alla Grecia, né alla costituzione del Fondo Salvastati (Esm). D'altra parte, come è ben noto, l'operazione di salvataggio della Grecia non ha fatto altro che spostare sugli Stati europei il credito precedentemente erogato principalmente dalle banche francesi e tedesche.

Non è una forma di ipocrisia, quella britannica, visto che fa bella figura con i greci senza rimetterci un penny. In modo costruttivo, ma estremamente critico nei confronti dell'Eurozona, il governatore della Banca d'Inghilterra Mark Carney, in un discorso tenuto questa settimana a Dublino, intitolato La fortuna aiuta gli audaci, ha tessuto le lodi del sistema economico e monetario della Gran Bretagna, stigmatizzando invece i danni che nell'area dell'euro sono provocati dalla segmentazione del credito bancario cross-border dopo la crisi. Ha ricordato che occorre molto tempo prima che si vedano i vantaggi degli aggiustamenti concentrati solo sull'incremento della produttività e che nel frattempo il peso del debito si aggrava pericolosamente. La deflazione salariale all'interno dell'eurozona, poi, non fa altro che riallocare territorialmente la produzione, riducendo comunque i redditi nominali. Quando c'è poca flessibilità nel mercato del lavoro, aumenta la disoccupazione; quando invece ce n'è a sufficienza, cadono i salari individuali. Ma il risultato non cambia. Il dato più negativo è rappresentato dal fatto che il risparmio privato nell'Eurozona continua a crescere, ma non viene reimpiegato: rimane liquido, ed è questo il fenomeno che più determina la stagnazione. Serve, secondo il governatore della BoE, un meccanismo di risk-sharing all'interno dell'area dell'euro: tra banche, istituzioni finanziarie e Stati. Ma serve soprattutto ciò che è essenziale per il successo di un'unione monetaria: la condivisione della sovranità fiscale. Auspica quel trasferimento di risorse tra aree ricche e povere che la Germania nega, addirittura al suo interno, penalizzando ancora i Lander orientali ex comunisti. Così, nonostante l'estrema validità del Qe appena deciso dalla Bce, è la mancanza di un meccanismo di risk-sharing che ne condiziona negativamente l'efficacia.

La partita della rinegoziazione del debito greco ha comunque tempi lunghi. Per questo, la Grecia di Tsipras ha già iniziato a giocare su più tavoli, cercando intanto di condizionare altre decisioni della Unione europea. La questione delle sanzioni alla Russia è già diventata una pietra d'inciampo: il governo di Atene ha contestato il silenzio-assenso che si sarebbe formato nel corso della riunione preparatoria tenutasi il 26 gennaio, quando il governo greco era nel pieno della transizione istituzionale, sulla decisione del Consiglio europeo Affari esteri convocato per esprimersi sul deterioramento della situazione umanitaria e della sicurezza nell'Ucraina orientale, a seguito del bombardamento e dell'uccisione di civili nella città ucraina di

Tsipras è stato estremamente abile perché ha messo insieme tutti gli scontenti - i disoccupati sono milioni - ponendo loro un obiettivo unificante, da abbattere: il debito eccessivo detenuto dalle istituzioni internazionali. Geniale, poi, la richiesta di convocare sul debito greco una Conferenza internazionale, sulla falsariga di quella che si concluse nel 1953 con il trattato che ridusse i debiti pubblici e privati che la Germania aveva contratto all'estero tra il 1919 e il 1939: ha evocato una necessità storica, un ribilanciamento che non può essere evitato. È stata determinante, infine, la capacità di far scomparire dal dibattito la questione della uscita della Grecia dall'euro: sarebbe stato un referendum che Syriza avrebbe perso di sicuro, tra le pressioni internazionali insostenibili e le

Mariupol nel. Ci si è limitati a prorogare per sei mesi le sanzioni in atto. Nessuna unanimità, invece, sulla prospettiva «di valutare la situazione e di considerare ogni azione appropriata, in particolare riguardo a ulteriori misure restrittive», ai fini di un'attuazione rapida e completa degli accordi di Minsk. La posizione del governo greco sulle sanzioni alla Russia non è così estemporanea come potrebbe apparire. Per la Grecia, la Russia rappresenta il principale mercato di esportazione extra-Ue, per un ammontare annuo di 5,7 miliardi di dollari. La possibilità che la Russia fornisca addirittura sostegno finanziario alla Grecia, per consentirle di fronteggiare i prossimi rimborsi, è un altro segnale.

L'Unione europea cerca di correre ai ripari. Mentre il Presidente della Commissione, Jean-Claude Juncker, ha chiuso la porta alla rinegoziazione del debito, affermando che «gli altri Paesi non lo accetterebbero» il Presidente del Parlamento europeo, il socialdemocratico tedesco Martin Schultz, è già volato ad Atene, dopo aver dichiarato a un giornale anch'esso tedesco che cercherà «di incoraggiare Tsipras a chiedere ai miliardari greci, che hanno portato i loro soldi all'estero, di pagare finalmente le tasse. Questo è fattibile a breve termine, e aiuta anche noi a Bruxelles a lottare contro l'evasione fiscale. Ed è sicuramente più facile da far accettare, che non un taglio del debito». Per quanto riguarda invece la Russia, metterà in guardia Atene dal compiere scelte politiche solitarie: «Il governo greco non è stato eletto per boicottare le sanzioni contro la Russia». Siamo solo alle prime schermaglie.

La germanizzazione dell'Unione europea dopo la crisi, consiste in un risanamento senza sviluppo, cui consegue la polarizzazione tra popolazioni sempre più ricche e altre sempre più misere. È un modello che nega per principio la solidarietà e il trasferimento delle risorse necessari per la coesione. Per evitare che si ripetano fenomeni di condivisione del rischio transfrontaliero, il sistema bancario è stato segmentato, innalzando barriere insormontabili tra accumulazione del risparmio e impieghi produttivi.

L'Inghilterra e la Russia, per motivi affatti diversi e comunque non convergenti dal punto di vista geopolitico, ora si contendono il sostegno alla Grecia. Così come l'Inghilterra teme un nuovo processo di germanizzazione dell'Europa, la Russia non accetta un'Europa a trazione statunitense e strumentalizza il dissenso greco per uscire dall'isolamento in cui è stata confinata dopo le vicende ucraine. L'Europa è tornata indietro: a partire dalla Grecia, rivive una Storia che sembrava sepolta per sempre. (riproduzione riservata)

#### **Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

## Milano Finanza

Numero **022**, pag. **16** del **31/01/2015**

### PRIMO PIANO

Popolari/1

# Questione di manager

*Agricola Mantovana e Antonveneta: due istituti che da cooperativi si sono trasformati in spa. Con risultati alquanto diversi A conferma che la chiave del successo non è solo nella governance*

di Luca Gualtieri

La prima volta nella storia recente fu il 20 febbraio 1999. Quel sabato pomeriggio, sotto il tendone di Boccabusa, alla periferia di Mantova, i soci della Banca Agricola Mantovana votarono la trasformazione in società per azioni, abbandonando quella forma cooperativa che lo storico istituto lombardo aveva scelto oltre

| Banca                  | Quotazione<br>al 30 gen '15 | Variazione<br>dal 28 gen '15 | Variazione<br>dal 12 gen '15 |
|------------------------|-----------------------------|------------------------------|------------------------------|
| ◆ Pop. Etruria e Lazio | 0,52                        | +0,99%                       | +45,66%                      |
| ◆ Creval               | 1,00                        | +0,45%                       | +38,89%                      |
| ◆ Popolare di Milano   | 0,71                        | +2,90%                       | +30,76%                      |
| ◆ Banco Popolare       | 1,22                        | -0,27%                       | +25,86%                      |
| ◆ Pop. Emilia Romagna  | 6,00                        | +1,64%                       | +24,79%                      |
| ◆ Popolare di Sondrio  | 5,45                        | +1,65%                       | +21,48%                      |
| ◆ Ubi Banca            | 6,11                        | -1,21%                       | +14,96%                      |

Fonte: elaborazione dell'MF-Milano Finanza

120 anni prima. Chi partecipò all'assemblea ricorda ancora oggi la tenace battaglia di quei giorni, testimoniata dal risultato tutt'altro che unanime della votazione: solo 5.700 azionisti su quasi 10 mila si espressero a favore della nuova governance, ultima tappa dell'offerta lanciata dal Montepaschi di Pier Luigi Fabrizi e Divo Gronchi alla fine del 1998. Anche se la Bam era tutt'altro che un'istituzione provinciale (lo testimonia lo stretto legame intercorso con le famiglie Marcegaglia, Colaninno, Lonati e Zanetti e la sterzata verso il potere capitolino con il tentativo di entrare in Banca di Roma), le ragioni del localismo si fecero sentire con

forza nel corpo sociale. Si parlò di una «svendita» e di una «perdita di autonomia e di occupazione» e Assopopolari, l'associazione di categoria allora guidata da Siro Lombardini (presidente della Banca popolare di Novara), attaccò senza mezzi termini il progetto di trasformazione, invitando i soci della Bam a votare contro la proposta. Alla fine però le ragioni del mercato ebbero la meglio e, sebbene non siano mancate polemiche sulla sessantina di bus arrivati da Roma, lo storico presidente Piermaria Pacchioni uscì di scena con il massimo del fair play: «Il matrimonio ha molti dolori, ma il celibato non ha gioie».

A ben vedere però i soci della Bam non andarono incontro al futuro nefasto che le cassandre avevano prefigurato. Perché se è vero che gli impieghi della controllata di Mps si assottigliarono lievemente, anche le spese amministrative registrarono un'inversione di tendenza, calando dai 594 miliardi di lire del 1998 ai 307 milioni di euro del 2001. Il flusso cedolare risultò generoso e, oltre al dividendo straordinario di 2 mila lire staccato nel 1999, negli esercizi successivi gli azionisti furono remunerati con cedole in costante crescita (600 lire nel 1999, 700 lire nel 2000, 0,46 euro nel 2001 e 0,53 euro nel 2002). È pur vero comunque che, perduta l'indipendenza, la Bam non avrebbe fatto ancora molta strada. Nel febbraio 2003 l'assemblea del



Monte approvò a maggioranza la fusione per incorporazione di Bam e Banca Toscana (entrambe quotate) nella capogruppo, spazzando via uno dei nomi storici della finanza italiana, che sarebbe rimasto solo come marchio. Con quale contropartita? Agli azionisti vennero offerti titoli del gruppo senese in un concambio di 4,15 azioni ordinarie Mps per ciascuna ordinaria Bam. Anche se oggi quello scambio può apparire tutt'altro che vantaggioso per lo spaventoso depauperamento subito dal titolo Montepaschi, all'epoca sembrò equo agli esperti di mercato.



Esiti diversi ebbe un'altra grande trasformazione da popolare a società per azioni, quella della Banca Antonveneta, nata come Banca popolare Antoniana Veneta. In quel caso l'assemblea decisiva si tenne venerdì 7 settembre 2001 alla Fiera di Padova, dove si riunirono i 2.200 soci dell'istituto patavino allora guidato dal direttore generale

Silvano Pontello (regista dell'operazione) e dal presidente Dino Marchiorello.

A differenza del caso mantovano, per Antonveneta il cambio di governance fu assai meno traumatico, anche perché non era finalizzato a un passaggio di proprietà, come avvenuto per la Bam, ma a una quotazione in Piazza Affari. E così la platea di venerdì 7 settembre 2001, composta tra gli altri da Gilberto Benetton, Emilio Gnutti, Giuseppe Stefanel e Paolo Sinigaglia tributò un consenso quasi unanime al nuovo statuto. «Il gruppo ha ormai una dimensione nazionale e la Spa appare il modello organizzativo più adatto a sostenere il futuro sviluppo», spiegò Pontello, esponendo ragioni che gli eventi successivi avrebbero solo parzialmente confermato. La nuova Antonveneta spa riservò infatti più di una doccia gelata agli azionisti. Se nel 2002 il dividendo restò invariato a 0,60 euro, l'anno successivo tutti rimasero a bocca asciutta per una perdita da 843 milioni, mentre nel 2004 ci si accontentò di una cedola di appena 0,45 euro. Anche gli impieghi subirono una contrazione che li portò dai 36,9 miliardi del 2002 ai 35,2 miliardi del 2005, mentre le spese amministrative crebbero del 5%, a quota 1,18 miliardi. Le vicissitudini di Bancopoli, l'interregno di Abn Amro e Santander e la sfortunata acquisizione da parte del Montepaschi erano ancora di là da venire, ma molti erano già convinti che l'operazione del 2001 fosse stata un magro affare. Va da sé insomma che ogni trasformazione da banca popolare a società per azioni ha una storia propria, con esiti legati soprattutto alle strategie industriali e al contesto di mercato in cui la banca si trova a operare. «A dimostrazione che spesso un buon management vale più di un buono statuto», chiosa garbatamente un ex banchiere. (riproduzione riservata)

**Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

## Milano Finanza

Numero 022, pag. 17 del 31/01/2015

### PRIMO PIANO

Popolari/2

## Una mossa anti-Ue

*Per il vicepresidente del Parlamento Europeo il decreto del governo potrebbe risultare in contrasto col diritto comunitario Per questo ha presentato un'interrogazione e promette battaglia*

di Luisa Leone

Contraria al diritto europeo. Di questo potrebbe essere tacciata la norma sulla trasformazione delle banche popolari in spa decisa dal governo Renzi, secondo il vicepresidente del Parlamento Ue, Antonio Tajani. L'esponente di Forza Italia, ed ex commissario all'Industria, ha infatti presentato un'interrogazione formale nella quale si chiede alla Commissione Europea di accendere un faro su quanto sta accadendo in questi giorni in Italia. «Il dubbio che possa essere un provvedimento contrario al diritto europeo c'è. Se si pensa

che nell'Unione la linea è quella di differenziare il modo in cui sono trattate le grandi banche rispetto alle piccole, eliminare questa differenza potrebbe per principio andare in direzione opposta alla politica Ue», dice Tajani a MF-Milano Finanza.



Domanda. Perché ha deciso di portare il decreto Popolari all'attenzione dell'Europa?

Risposta. Ci sono due questioni principali, una di merito e una di metodo, senza contare che preliminarmente si dovrebbe spiegare perché si è voluto affrontare un simile tema per decreto. Dove è l'urgenza? Al di là di questo, la questione di fondo è che con il provvedimento sembra si voglia costringere la banche popolari a

trasformarsi in grandi banche. Proprio mentre l'Europa va in senso contrario.

D. Che cosa intende?

R. Che in Ue c'è attenzione per i piccoli istituti di credito, che sono stati trattati con criteri differenti in tutto il processo di riforma del sistema bancario europeo, compresa la partecipazione al fondo salva banche, per il quale è stato chiesto loro uno sforzo minore. Senza contare che proprio ora sono in corso riflessioni sulla possibile separazione delle banche commerciali da quelle d'investimento. I grandi gruppi bancari non possono essere l'unico modello. Crede sia un caso che la Germania difenda a spada tratta e sue piccole banche?

D. Beh, molti piccoli istituti tedeschi hanno avuto bisogno di interventi da parte dello Stato durante la crisi...

R. Io non dico che non debbano esserci controlli o che non siano stati fatti errori, anche in Italia. Ma difendo un principio, un sistema di piccole banche legate al territorio, che sono anche una tradizione del Paese e che non possono essere spazzate via con un colpo di spugna.

D. In realtà il decreto riguarda solo le banche popolari e tra loro quelle più grandi, con un attivo superiore agli

8 miliardi...

R. Non vorrei che fosse solo un antipasto e che da qui si arrivasse a dimensioni sempre più piccole, fino al credito cooperativo. Voglio dirlo in modo chiaro: la mia non è una difesa di banche o banchieri, ma quello di un modello di fare credito che deve essere vicino al cittadino e alla piccola impresa. Una banca radicata sul territorio dove il cliente non è soltanto un numero, ma una persona. Perché sono convinto che l'accesso al credito per le pmi e le famiglie vada difeso e sostenuto.

D. Dunque non è necessario alcun intervento?

R. Non dico questo. Dico che servono probabilmente maggiori controlli e garanzie, per evitare che un rapporto non sano con il territorio crei distorsioni. Ma questo non significa forzare una categoria di istituti di credito, fortemente radicati nell'economia e nella società italiana, a cambiare. Per non parlare del modo in cui è stato fatto.

D. Sì, accennava prima a una questione di metodo...

R. Come ho sottolineato nell'interrogazione, l'aver annunciato il provvedimento giorni prima di approvarlo può aver consentito speculazioni. Per questo ho chiesto alla Commissione di verificare che non ci sia stato insider trading.

D. Crede ci siano responsabilità precise?

R. Non so se ci siano responsabilità. Per questo ho chiesto l'intervento della Commissione. L'Europa può fare molto su questa riforma, ricordiamo che ormai la vigilanza bancaria è europea. Io certamente terrò alta l'attenzione sulla questione.

D. E i suoi colleghi di partito in Italia che faranno? La riforma è già approvata in Parlamento...

R. Molti si sono già detti contrari, per principio come dicevo, per la difesa di un modello sociale. Certo ci sarà da guardare ai contenuti, ma di sicuro continueremo a difendere la sussidiarietà. (riproduzione riservata)

**Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

**Milano Finanza**

Numero **022**, pag. **17** del **31/01/2015**

**PRIMO PIANO**

## Senza autoriforma le Fondazioni rischiano un blitz stile Popolari

di Angelo De Mattia

Sabato 7 febbraio si concluderà a Milano l'annuale convegno Assiom-Forex al quale interverrà, per il tradizionale discorso finale, il Governatore della Banca d'Italia. Quest'anno vi sarà materia per questa sorta di Considerazioni Finali di medio termine come mai è accaduto negli anni recenti: Grecia, Quantitative easing, calo del prezzo del petrolio, crisi russa, conseguenze degli stress test, primi discutibili passi della Vigilanza bancaria centralizzata, problemi del credito in Italia. Macroeconomia e specifiche tematiche della politica monetaria e del sistema bancario. In questo quadro non mancherà verosimilmente un riferimento sulla trasformazione in spa delle Popolari e potrebbe essere toccato anche l'argomento della rivisitazione delle Fondazioni di origine bancaria. A quest'ultimo proposito, si è registrato il dissenso di un autorevole esperto – Giuliano Segre, presidente della Fondazione Venezia – a proposito di un Contrarian pubblicato su MF nel quale, mettendo a confronto la velocità con cui è stata prodotta la strampalata miniriforma delle banche popolari con i ritardi evidenti in altri comparti, ho sostenuto la necessità di adottare il da tempo progettato atto negoziale tra il Tesoro e il mondo delle Fondazioni di origine bancaria per la disciplina di diversi aspetti riguardanti l'autonomia di queste ultime, nonché per la prevenzione dei conflitti di interesse e delle cosiddette porte girevoli. Il mio intento non è stato di certo anti-Fondazioni, come testimoniano i numerosi miei interventi su questi enti. Se si guarda a ritroso, ricordo ancora con soddisfazione la posizione assunta dall'allora Governatore della Banca d'Italia, Antonio Fazio, a difesa dell'autonomia delle Fondazioni contro la quale muoveva la legge promossa strenuamente dal ministro dell'Economia dell'epoca, Giulio Tremonti, che avrebbe assoggettato gli enti alla piena ingerenza delle autonomie locali con una governance che sarebbe stata lottizzata a mani basse e che invece fu fulminata perché illegittima dalla Consulta. Ma che ora una riforma di alcuni punti dell'ordinamento delle Fondazioni sia assolutamente necessaria – e che non basti affatto la buona volontà dei singoli soggetti – per evitare che si ripetano casi sotto gli occhi di tutti, a partire alla vicenda che ha riguardato la Fondazione Montepaschi, pochi oggi lo mettono in dubbio. Il mondo delle Fondazioni di origine bancaria continua a subire attacchi che, prendendo le mosse da circoscritti rilievi specifici e fondati, pretestuosamente si allargano alla richiesta di misure radicali, spesso illegittime, ma che altrettanto spesso incontrano il favore di strati inconsapevoli o poco esperti di opinione pubblica. Si è arrivati fino ad auspicare un trasferimento del patrimonio delle Fondazioni allo Stato, che sarebbe una vera e propria illegittima espropriazione oppure, prendendo spunto dalla recente, dissennata operazione di fortissimo incremento della tassazione dell'imponibile di tali enti, ci si è chiesto da qualcuno, tra il serio e il faceto, se questa non sia la strada perché si giunga veramente al trasferimento, senza declamarlo, delle risorse degli enti allo Stato. Altri, ancora, vorrebbero un'uscita immediata dal mondo bancario per quelle Fondazioni che posseggono partecipazioni della specie. Qualcuno vorrebbe poi una sorta di pubblicizzazione di questi soggetti, anch'essa ovviamente illegittima. A oltre 15 anni dalla Legge Ciampi

non è tuttavia un oltraggio chiedere, se queste sono le forze in campo e se è doveroso dimostrare che si può razionalizzare e innovare senza distruggere, un riesame, considerato che problemi anche applicativi non sono mancati e che i casi di mala gestio che riguardano soprattutto tre-quattro Fondazioni (su 80) possono diventare subito occasione di critica generalizzata e aprioristica. Sono dunque necessari rimedi urgenti ed efficaci, se non si vuole fare inconsapevolmente il gioco di chi nell'inerzia di coloro che si dovrebbero autoriformare o nel convincimento degli stessi che non vi è bisogno alcuno di emendare trova il motivo per sostenere la presunta validità di una riforma radicale che amputi parti essenziali dell'operatività delle Fondazioni. La scelta dell'atto negoziale tra il vigilante Tesoro e l'Acri, verosimilmente aperto alla formale adesione delle singole Fondazioni, costituisce l'opzione per l'autoriforma, che si conclude con il successivo recepimento in un conforme provvedimento del Tesoro, destinato anche alla inclusione nei diversi statuti. Non vi è alcun appalto a terzi della rivisitazione, considerato che si tratta dell'incontro di due volontà sostanzialmente paritarie, Fondazioni e Tesoro. L'autonomia delle Fondazioni dalla politica e dall'economia è essenziale per l'autonomia delle banche in cui esse hanno interessenze, così come lo è la preclusione per le stesse Fondazioni di qualsiasi comportamento che possa apparire, anche solo vagamente, come una ingerenza nella decisione del merito di credito o, addirittura, come supergestione.

L'alternativa, a questo punto, è l'eteroregolamentazione, attraverso la via legislativa. È questo ciò che si vuole? Si intende, forse, ripetere la vicenda delle Popolari, dopo avere, invece, intelligentemente scelto, a opera dell'Acri di Guzzetti, la strada dell'autonoma rivisitazione con la quale proprio il bis del caso Popolari si evita? Ricordo che, a proposito delle Popolari, dal 2007 ho scritto sulla necessità che esse imboccassero la via dell'autoriforma perché, prima o poi, nell'inerzia sarebbe sopravvenuta una proposta di legge regolatrice. Sono passati anni di non fare e improvvisamente è calata la mannaia. Sostenitore della riforma, ho tuttavia criticato il decreto per metodo e merito, ma resta il fatto che ci si è cullati nella speranza che nessuno avrebbe mai toccato quel settore. Vogliamo che si riproietti per le Fondazioni un film già visto? Oppure vogliamo pensare a improbabili processi di aggregazione tra fondazioni per rimanere comunque in vita? Forse il Tesoro temporeggia nell'adozione dell'atto negoziale perché ritiene che il consenso della categoria non sia sufficiente? Non dovrebbe essere così, essendosi il ministro Padoan impegnato alla definizione di tale atto il 31 ottobre scorso, nella Giornata del Risparmio, concordando pienamente con Giuseppe Guzzetti. Ma, allora, è sopravvenuto altro? Il ministro farebbe bene a chiarire sgomberando il campo da equivoci e dietrologie.

**Milano Finanza copyright 2014 - 2015. Tutti i diritti riservati**

Le informazioni sono fornite ad uso personale e puramente informativo. Ne è vietata la commercializzazione e redistribuzione con qualsiasi mezzo secondo i termini delle [condizioni generali di utilizzo](#) del sito e secondo le leggi sul diritto d'autore. Per utilizzi diversi da quelli qui previsti vi preghiamo di contattare [mfhelp@class.it](mailto:mfhelp@class.it)

[Stampa la pagina](#) 

## Milano Finanza

Numero **022**, pag. **18** del **31/01/2015**

Prestiti

# Se la bank non è bad

*La liquidità Bce rischia di restare nelle banche se non si troverà una soluzione al problema delle sofferenze. Ecco perché un veicolo può aiutare il credito e la ripresa. E potrebbe anche far guadagnare lo Stato*

di Francesco Ninfole

Il governo sembra pronto a una svolta storica in ambito bancario, che permetterebbe agli istituti di liberare i bilanci da una parte dei crediti dubbi e di tornare così ad aumentare i prestiti. «Riflettiamo sull'introduzione di strumenti che vanno sotto il nome generico di bad bank, ma possono assumere varie forme; ci sono varie opzioni e le stiamo esaminando», ha detto il ministro dell'Economia Pier Carlo Padoan. Le discussioni in

**IL PORTAFOGLIO CREDITI DELLE BANCHE ITALIANE**  
Cali a febbraio trimestre 2014

|   | Unicredit | Intesa<br>Sanpaolo | Mps   | Banco<br>Popolare | Ubi<br>Banca | Bper  | Bpm   | Banca<br>Cange |
|---|-----------|--------------------|-------|-------------------|--------------|-------|-------|----------------|
| ◆ Costo del credito (punti base)        | 72,6      | 139                | 260,1 | 167,7             | 96,6         | 170,8 | 117,9 | 176,9          |
| ◆ Crediti deteriorati/crediti lordi (%) | 18,2%     | 16,7%              | 29%   | 22,9%             | 4,7%         | 22,3% | 16,7% | 22,8%          |
| ◆ Copertura media (% su impieghi lordi) | 51%       | 47,2%              | 41,8% | 27,4%             | 27,8%        | 39,5% | 37,6% | 37,9%          |

Fonte: Analisi Value Partners basata su presentazioni reddituali marzo trimestre e report annuali

corso sono tecniche e non sono semplici (soprattutto a causa delle regole Ue sugli aiuti di Stato), ma la decisione sembra ormai presa, dopo le esitazioni degli anni passati.

Lo scenario favorisce oggi la creazione di un veicolo che sarebbe fuorviante definire «bad bank». Questo nome è utilizzato per manovre di salvataggio di una banca, o di un intero settore, come è stato fatto in Spagna. Ma non è questo il caso dell'Italia. Le banche sono in grado di camminare da sole. L'esame Bce dei bilanci l'ha confermato. Il problema da risolvere semmai è un altro: non è in gioco la stabilità del sistema bancario, ma la sua capacità di sostenere l'economia.

La situazione in Italia è oggi diversa rispetto a quando si è iniziato a parlare di veicoli come la «bad bank»: gli istituti hanno rafforzato il patrimonio; la Bce ha inondato le banche di liquidità; l'economia dà segnali di ripresa. In teoria le caselle sono tutte sistemate: il credito potrebbe ripartire. Ma così non è. Quel che è più grave è che la flessione dei prestiti potrebbe proseguire a lungo, perché c'è un nodo non ancora sciolto: le elevate sofferenze nei bilanci. Non sono tali da mettere a rischio le banche, ma impediscono una forte ripresa dei prestiti, senza la quale anche la crescita dell'economia è frenata. Insomma, il problema del credito deteriorato potrebbe far vivere all'Italia la stessa situazione vissuta per molti anni dal Giappone. L'Italia rischia uno scenario simile per alcune caratteristiche strutturali dell'economia: una percentuale importante del pil è legata alle pmi, che si finanziano quasi totalmente attraverso il credito bancario (nonostante i meritevoli ma ancora non significativi effetti di iniziative come i minibond). Se si blocca il