

L'anno zero delle Fondazioni

Andrea Greco

Allarme Fondazioni. In soli tre esercizi gli enti di origine bancaria rischiano di passare dal ruolo di padri nobili - tra istanze di salvatori della patria - a quello di vittime sacrificali dei mali creditizi. La duplice crisi, dei subprime e dei debiti sovrani, ha martellato soprattutto sulle banche conferitarie e dal 2009 ha prodotto effetti pesanti di due tipi. Da una parte la dieta dei dividendi, su cui le Fondazioni basano la loro attività erogativa, dall'altra la crescente concentrazione dei patrimoni sulle partecipazioni bancarie, che sfida lo spirito e la lettera della legge Ciampi (1999) perseguire aumenti di capitale che, se servono a tenere in vita gli istituti, nell'immediato si rivelano un azzardato investimento.

segue alle pagine 2 e 3



Le Fondazioni "vittime finali" della crisi è urgente uscire dal pantano bancario

LE PARTECIPAZIONI NEGLI ISTITUTI VALGONO LA META' DI QUANTO CONTABILIZZATO, E SARA' DIFFICILE PER GLI UNICI INVESTITORI ISTITUZIONALI DEL MERCATO ADERIRE AI PROSSIMI AUMENTI DI CAPITALE SENZA INDEBITARSI. LA RIDUZIONE DEI DIVIDENDI INCASSATI

Andrea Greco

segue dalla prima
 Ai prezzi di Borsa il valore delle partecipazioni bancarie delle grandi Fondazioni (vedi tabella) è meno della metà dei 19,72 miliardi di euro a cui le iscrivono nei bilanci. C'è un salasso potenziale da 10 miliardi, che finora l'Acri e il Tesoro vigilante riescono a scansare con lassismo e deroghe normative (l'ultima a luglio). Ma probabilmente presto o tardi, un avvicinamento dei bilanci alla realtà dovrà esserci; allora emergerà crudamente che alcuni enti territoriali da anni descritti come "ricchi e potenti" sono prossimi alla povertà, e all'emarginazione dal sistema di potere bancario. Le loro erogazioni sui territori (in tutto 1,36 miliardi l'anno scorso) sperimenteranno una severa selezione. E i loro vertici, in auge da decenni e ad alto tasso di autoreferenzialità, andranno cambiati, per limiti anagrafici e perché la legge non permette più di due mandati.

Potrebbe essere una rivoluzione, e i primi vagiti iniziare tra poche settimane. Come potranno i soli investitori istituzionali stabili del sistema creditizio italiano (piaccia o meno è assodato) seguir l'inevitabile round di ricapitalizzazioni che Unicredit avvierà a gennaio chiedendo 7,5 miliardi di euro ai soci? Gli addetti ai lavori, sia tra gli enti sia sul mercato, forniscono un'identica risposta: chiedendo denaro in prestito (non ne hanno più abbastanza) e

concentrandosi ancor più pericolosamente sulle conferitarie. Caritorino e Cariverona, che si apprestano a staccare assegni fino a 300 milioni a testa, preparano l'agenda dei creditori, e già nei bilanci 2010 è visibile che le gestioni di tesoreria aumentano il prestito titoli per creare collaterali a fini di finanziamento. Carimonte holding potrebbe non sottoscrivere per tutto il suo 3,12%, usando gli incassi di alcuni diritti per acquistare altre nuove azioni. Ma questi rimedi, queste risposte, aprono il campo a un'altra domanda, più generale: chi salverà le Fondazioni da questa spirale che - se gli spread sui Btp e quindi la capacità di finanziarsi e guadagnare delle banche non si ridurranno in fretta - può ricondurle dritte al "solco pubblico" da cui originano, e che da anni l'Acri si è battuta per tenere a distanza?

I numeri dell'associazione di categoria illustrano le tendenze, anche se sono relativi ai bilanci 2010, quando la crisi del debito sovrano era sconosciuta. Il patrimonio contabile complessivo delle 88 fondazioni associate Acri era 50,1 miliardi di euro, le partecipazioni bancarie nei loro bilanci erano scritte a 25,3 miliardi, il 42,5% degli attivi. Le erogazioni del plotone, nel 2010, erano state di 1,366 miliardi, sostanzialmente stabili dagli 1,386 miliardi dell'anno prima (spesso grazie ai fondi stabilizzazione erogazioni, messi da parte negli anni buoni).

Gli interventi sui territori d'elezione erano stati 27 mila, con valore medio unitario poco sopra i 50 mila euro. Segnali di tenuta. Tuttavia il peso dei dividendi da banche conferitarie sul totale proventi degli enti Acri mostra evidenti segni della dinamica critica: nel 2001 era il 57% sul totale, salì a un 78% record nel 2008, poi il crollo: 24,4% nel 2009, 35% nel 2010. Quest'anno sarà difficilissimo difendere quel numero, con l'aria di austerità che tira nelle banche. «C'è un terremoto in corso da tre anni, ma dura ancora - dice un esponente degli enti - solo quando sarà finito faremo il conto delle macerie e di ciò che resta. Ora bisogna resistere».

Per resistere, però, servono i dividendi bancari. Quelli che Unicredit non verserà a maggio 2012 alle sue Fondazioni. Quanto a Intesa Sanpaolo, le promesse già fatte alle Fondazioni socie in sede di ricapitalizzazione (primavera 2011, 5 miliardi) e gli accantonamenti dei ratei dovrebbero garantire l'effettivo rilascio una cedola simile agli 8 centesimi del

2010. Ma l'anno venturo non ci sarebbe troppo da stupirsi se il nuovo ad, Enrico Tomaso Cucchiani, una volta ambientato e prese le redini del gruppo facesse un po' di pulizia nei conti, stralciando parte dei 19 miliardi di avviamenti, e dei crediti difficili. E, conseguentemente, lasciasse a bocca asciutta i soci.

Questi sono i numeri di categoria, ma è importante notare che non tutte le Fondazioni sono uguali. Intanto perché vigono metodi contabili eterodossi nella stesura dei loro bilanci. Le quote bancarie, ad esempio, sono in parte immobilizzate - e quindi non soggette a *mark to market* - il resto nel portafoglio circolante (che sarebbe stato da svalutare, non fosse sopraggiunto il decreto legge 185). Le partecipazioni in fondi, invece, si muovono secondo le loro quotazioni, con effetti ottici straniati; seguono casi. La Fondazione Mps quest'anno non subirà effetti negativi sul conto economico dal deprezzamento del suo 48,4% nella banca, che a valori di Borsa implica una minu-

CRULLA IL VALORE DELLE PARTECIPAZIONI BANCARIE

In milioni di euro							
ENTE	BANCA	QUOTA IN %	VALORE BILANCIO	VALORE DI BORSA*	DIFFERENZA	PATRIMONIO NETTO	DEBITO
FONDAZ. CARIPILO	Intesa Sanpaolo	4,95	1.522	986	-536	6.454	
COMPAGNIA DI SANPAOLO	Intesa Sanpaolo	9,72	3.419	1.968	-1.451	5.517	250
FONDAZ. MPS	Monte dei Paschi	48,40	5.207	1.391	-3.816	5.407	900
FONDAZ. CARIVERONA	Unicredit	4,26	3.232	636	-2.596	4.268	
FONDAZ. CRT	Unicredit	3,32	1.085	495	-590	2.857	
FONDAZ. CARIROMA	Unicredit	0,9	509	134	-375	1.761	
FONDAZ. CARIPARO	Intesa Sanpaolo	4,84	1.473	964	-509	1.726	
FONDAZ. CARICUNEO	Ubi Banca	2,23	192	61	-131	1.308	
FONDAZ. CARISBO	Intesa Sanpaolo	2,71	576	540	-36	788	
ENTE CARIFIRENZE	Intesa Sanpaolo	3,32	902	661	-241	1.286	
FONDAZ. CARIGE	Carige	44,06	1.067	1.205	138	946	
CARIMONTE HOLDING	Unicredit	2,89	543	431	-112	774	
TOTALE			19.727	9.472	-10.255	33.092	

(*) Prezzi alla chiusura del 30 novembre

Fonte: elaborazione sui bilanci 2010 degli enti bancari

svalenza di circa 3,8 miliardi (su 5,4 miliardi di patrimonio netto 2010). Detto altrimenti, il patrimonio effettivo di Palazzo Sanseverino una volta onorati i 900 milioni di debiti su cui si stanno negoziando nuovi termini, sarà non lontano dai 500 milioni, e tutto in titoli Mps, senza alcun margine (ed è già stato detto ufficialmente) per seguire la probabile prossima ricapitalizzazione del Monte, che lascerebbe il suo proprietario storico con meno del 30% in banca. Niente segni in bilancio, ma con il senno del poi, e comunque vada, la Fondazione senese pagherà un prezzo altissimo alla scelta strategica di difendere la maggioranza assoluta della banca.

Sul fronte opposto, Fondazione Cariplo, pur essendo scesa da tempo al 4,95% di Intesa Sanpaolo, continua a esprimere istanze forti di governance in Ca' de Sass - se n'è avuta prova nella tenuta dell'asse con Giovanni Bazoli nella delicata scelta del successore di Corrado Passera - e ha diversificato buona parte dei 6,4 miliardi di patrimonio. Però questa diversificazione di rischi e campi di investimento, prevista dalla legge Ciampi un decennio fa, produrrà l'effetto paradossale di mandare in rosso i conti 2011 di Cariplo. Perché la gestione monetaria affidata a Polaris quest'anno renderà poco più di zero, quella in fondi bilanciati (stesso gestore) dovrebbe battere il benchmark ma chiudere in rosso per pochi punti percentuali, le altre partecipazioni (tra cui Generali, Mediaset, A2a, Fiera Milano, Ac-

sm), sono gestite in modo dinamico da Quaesio sgr e da gennaio perdono il 7,7% (circa un terzo delle perdite effettive di quei titoli); infine gli investimenti in fondi chiusi a connotazione sociale e immobiliare, circa 400 milioni, chiuderanno molto vicini allo zero. Morale: in un anno proibitivo per i mercati, la "virtuosa" Cariplo che ha diversificato gran parte del bilancio e lo valuta al mercato, avrà conseguenze sul conto economico, mentre Fondazione Mps, che sta vendendo forzatamente il patrimonio per difendere l'equity della conferitaria e il debito relativo, non mostrerà segni nel bilancio 2011.

Poi c'è il ricambio generazionale, finora avvenuto solo in minima parte. «Vedo due temi futuri: il primo, che le Fondazioni fino all'anno scorso hanno avuto tanti utili dalle partecipazioni bancarie, quindi potevano permettersi di coprire con le erogazioni quasi tutto lo scibile, mentre d'ora in poi dovranno fare delle scelte, e introdurre meccanismi di selezione e accountability cui non sono del tutto abituate», dice Fabio Corsico, consigliere dell'ente Crt e autore con Paolo Messa del libro sulle Fondazioni *Da Frankenstein a principe azzurro*. «Il secondo tema è il ricambio di classe dirigente: con l'incompatibilità dopo due mandati, di qui a un paio d'anni cambierà quasi tutta classe dirigente degli enti. Come avverrà? Come in passato, con amministratori poco vistosi ma di buon senso pescati nelle amministrazioni locali, o con criteri più moderni?». Non ci fossero abbastanza nodi da sciogliere, c'è il ricambio dei "Grandi Fondatori", nati tutti prima della Seconda guerra mondiale. Il primo test in questo caso giunge in primavera, quando va al rinnovo il vertice della Compagnia di San Paolo.

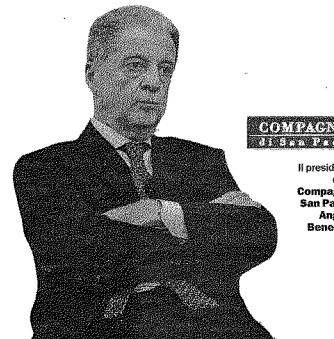
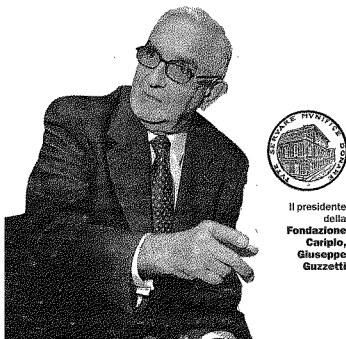
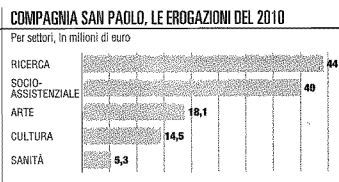
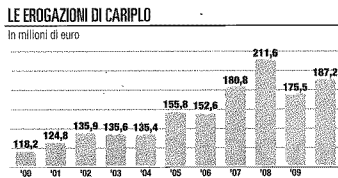
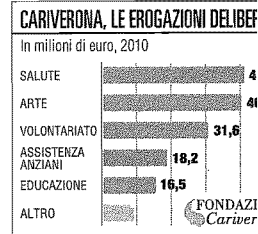
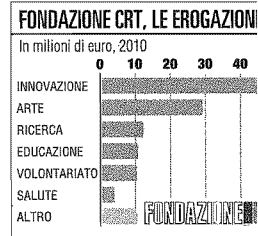
[LA NOVITA']
Il governo prepara una norma per la garanzia della Cassa Depositi e prestiti



Soccorso Monti. Il governo sta studiando una norma per aiutare le Fondazioni, che potrebbero essere costrette a sottoscrivere nuovi aumenti di capitale delle banche loro partecipate, a seguito delle raccomandazioni che arriveranno dall'Eba, a far fronte ai loro impegni quali azionisti. Alcune Fondazioni, come quella del Monte dei Paschi, si sono già indebitate per ottemperare agli impegni precedenti, senza considerare che presto proprio per la banca di Siena potrebbe rendersi necessaria una nuova iniezione di denaro fresco per circa 3 miliardi o poco meno. Anche per altri enti di questo tipo, comunque, nuove ricapitalizzazioni delle banche partecipate potrebbero essere

considerate troppo onerose. Da qui l'idea di Monti, che potrebbe essere inserita anche nella manovra all'ordine del giorno del Consiglio dei ministri di oggi, lunedì 5 dicembre. Allo studio c'è l'intervento della Cassa Depositi e Prestiti quale garante di ultima istanza. L'aiuto alle Fondazioni si inserisce in un'ottica di stabilizzazione dell'azionariato delle banche. È curioso pensare che soltanto pochi anni fa si dibatteva se fosse giusto o meno costringere le Fondazioni a uscire del tutto dal capitale degli istituti di credito, mentre poi si è apprezzata la funzione stabilizzatrice che essere avevano. In questa fase, però, sembra prioritario stabilizzare gli "stabilizzatori." (a.b.)

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Il presidente della Fondazione Crt, Andrea Comba, e quello della Fondazione Cariverona, Paolo Biasi