

# RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



[www.rivistabancaria.it](http://www.rivistabancaria.it)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Settembre-Dicembre 2011

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

5-6

RIVISTA BANCARIA  
MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS - Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

ADALBERTO ALBERICI, Università di Milano  
PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche  
PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia  
PIERFRANCESCO ASSO, Università di Palermo  
EMILIA BONACCORSI DI PATTI, Banca d'Italia  
ALESSANDRO CARRETTA, Università di Roma, Tor Vergata  
NICOLA CETORELLI, Federal Reserve Bank of New York  
FABIANO COLOMBINI, Università di Pisa  
MARIO COMANA, Università LUISS – Guido Carli Roma  
RICCARDO DE BONIS, Banca d'Italia  
RITA D'ECCLESIA, Università di Roma, La Sapienza  
GIAMPAOLO DELL'ARICCIA, International Monetary Fund  
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund  
CARMINE DI NOIA, Assonime  
LUCA ENRIQUES, Consob  
GUIDO FERRARINI, Università di Genova  
GIOVANNI FERRI, Università di Bari  
LUCA FIORITO, Università di Palermo  
MICHELE FRATIANNI, Indiana University  
MARCO LAMANDINI, Università di Bologna  
DONATO MASCIANDARO, Università Bocconi, Milano  
FABRIZIO MATTESINI, Università di Roma, Tor Vergata  
FABIO PANETTA, Banca d'Italia  
ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università del Molise  
ANDREA SIRONI, Università Bocconi, Milano  
MARIO STELLA RICHTER, Università di Roma, Tor Vergata  
ZENO ROTONDI, Unicredit Group  
ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

---

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA  
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

CONSIGLIO

CARLO BELLINI, TANCREDI BIANCHI, MARIO CATALDO, PIER LUIGI FABRIZI,  
GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO, GIUSEPPE GUARINO,  
ANTONIO MARZANO, PINA MURÈ, FULVIO MILANO,  
GIOVANNI PARRILLO, CARLO SALVATORI, MARIO SARCINELLI

Segretario  
LUIGI BELLINI

# RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXVII (NUOVA SERIE)

SETTEMBRE-DICEMBRE 2011 N. 5-6

## SOMMARIO

### *Editoriale*

- L. ENRIQUES      Un doppio binario di regole europee  
sulle società per favorire la crescita      »      3

### *Saggi*

- F. BARTOLI      Soft Information and Loan Supply in the Crisis.  
G. FERRI      Evidence from the Credit Files of a Large Bank  
P. MURRO  
Z. ROTONDI      »      7
- A. LOCARNO      The macroeconomic impact of Basel III  
on the Italian economy      »      29
- N. BORRI      I debiti sovrani nell'area Euro: implicazioni  
F. RUSSO      per la gestione e la distribuzione dei prodotti  
di risparmio      »      59

### *Rubriche*

- Il fondo europeo "salva-Stati" (EFSF): panacea o fallimento?  
(*M. Comana - S. Paris*)      »      99
- Brevi note in tema di «contingent convertible bond», tra principi civilistici,  
contabili e fiscali (*F. Capponi - R. Moscaroli*)      »      115
- Il ruolo della Funzione Controllo Rischi nel percorso di Basilea 3  
(*A. Mascolo - P. Palliola*)      »      131
- Bankpedia:      Nuove voci pubblicate:  
CONCORRENZA MONOPOLISTICA (*B. Giannini*);  
PARTENARIATO PUBBLICO – PRIVATO (PPP)  
(*A.M. Sorrentino*)  
LA STORIA DELLA BANCA AGRICOLA POPOLARE  
DI RAGUSA (*M. Piermattei*)  
FONDO SPECULATIVO (HEDGE FUND) (*M. Iori*)      »      145
- Elenco dei referees*      »      161
- Indice dell'annata 2011*      »      163

**Presidente del Comitato Scientifico: Giorgio Di Giorgio**

*Direttore Responsabile:* Giovanni Parrillo

*Comitato di redazione:* Eloisa Campioni - Mario Cataldo - Domenico Curcio - Vincenzo Formisano - Pina Murè - Giovanni Scanagatta - Giovanpietro Scotto di Carlo - Franco Varetto

*Direzione e redazione:* Largo Luigi Antonelli, 27 - 00145 Roma - Tel. 06 59637615 - Fax 06 5415732  
**e.mail: [redazione@rivistabancaria.it](mailto:redazione@rivistabancaria.it)**

*Amministrazione:* Editrice Minerva Bancaria S.r.l.

Via Silvio Pellico, 12 - 20121 Milano - tel. 02/8052146 - fax 02/867391

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

**ISSN: 1594-7556**

**Econ.Lit**

# **BANKPEDIA, IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE DI BANCA, BORSA E FINANZA (\*)**

## **VOCI PUBBLICATE**

- 1. Concorrenza monopolistica**, di B. Giannini
- 2. Partenariato Pubblico – Privato (PPP)**, di A.M. Sorrentino
- 3. La storia della Banca Agricola Popolare di Ragusa**, di M. Piermattei
- 4. Fondo speculativo (Hedge Fund)**, di M. Iori

\*\*\*

### **1. Concorrenza monopolistica (B. Giannini)**

Il modello teorico della concorrenza monopolistica fu proposto per la prima volta dall'economista americano Edward Hastings Chamberlin nella sua Teoria della Concorrenza Monopolistica (1933) e dell'inglese Joan Robinson in Economia della Concorrenza Imperfetta (1933). La concorrenza monopolistica è una forma di mercato che si pone a un livello intermedio tra il modello di concorrenza perfetta e di monopolio. In concorrenza monopolistica infatti viene considerato un elevato numero di imprese (ipotesi di atomicità del mercato), che hanno informazione perfetta sui prezzi, simmetria tecnologica e libertà di entrata/uscita dal mercato senza costi. Tuttavia esse non operano in condizioni di concorrenza perfetta a causa della differenziazione del prodotto (o anche di frammentazione geografica del mercato, o altre condizioni simili). Dunque, per effetto della non omogeneità del prodotto l'impresa non è *price taker* ma *price maker*, gode cioè di un certo potere di mercato nel fissare il prezzo superiore a quello che risulterebbe sotto ipotesi di concorrenza perfetta. L'eliminazione dell'ipotesi di perfetta sostituibilità tra i beni fa sì che la curva di domanda individuale del consumatore a cui ciascuna impresa deve far fronte sia inclinata negativamente.

---

\* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma. [www.bankpedia.org](http://www.bankpedia.org)

te e non più perfettamente elastica. La concorrenza monopolistica si differenzia invece dal caso dell'oligopolio con *free entry* per la mancanza di interazione fra le imprese, cioè una variazione di prezzo applicata da un'impresa ha un effetto trascurabile sul comportamento delle altre imprese operanti nel mercato.

L'esempio tipico di un mercato di concorrenza monopolistica è costituita dai negozi al dettaglio, in cui l'elemento di differenziazione fra prodotti è la collocazione del negozio. In equilibrio la soluzione al problema di massimizzazione del profitto per l'impresa garantisce, come nel caso del monopolio, l'uguaglianza tra costo marginale e ricavo marginale e la presenza di un extraprofitto per l'impresa pari alla differenza tra il prezzo di vendita ed il costo medio.

## **2. Partenariato Pubblico – Privato (PPP) (A.M. Sorrentino)**

Quello che sappiamo e ciò che non sappiamo: PPP come strumento chiave per cercare di uscire dalla crisi. Realizzazione degli investimenti a lungo termine e optimal risk sharing

*1. PPP: strumento di cooperazione tra il settore pubblico e privato utile to optimize the value for money di progetti pubblici e servizi*

Il partenariato pubblico privato (PPP) è un contratto a lungo termine e/o persona giuridica costituita da una pubblica autorità e il settore privato per realizzare un bene o servizio a lungo termine (o meno frequentemente a breve termine).

Le caratteristiche principali di un PPP sono:

- Fornitura di un servizio che prevede la creazione di un bene che richiede da parte del settore privato la progettazione, costruzione, finanziamento, manutenzione e fornitura di servizi accessori per un periodo determinato;
- un contributo del settore pubblico attraverso la fornitura del terreno dove costruire, capital works, risk sharing, revenue diversion, acquisto dei servizi concordato o altri meccanismi di sostegno.

Prima di analizzare in modo approfondito le questioni finanziarie relative all'attuazione dei PPP, si deve sottolineare come non ci siano wide-ranging models di PPP nel mondo. Sebbene non ci sia un preferibile o un modello standard - in quanto è determinato da una serie di fattori quali la definizione del nucleo servizi, value for money e l'interesse pubblico - è possibile individuare due principali frameworks:

- DBFM (Design-Build-Finance-Maintain): Il settore privato è responsabile della progettazione, costruzione, finanza e manutenzione del bene. Questo incentiva il settore privato a progettare l'attività tenendo in considerazione la long-term maintenance richiesta;
- DBFO (Design-Build-Finance-Operate): Il settore privato è responsabile della progettazione, costruzione, finanza di una nuova struttura nell'ambito di un con-

tratto a lungo termine e gestisce le relative attività nel corso della durata del contratto. Il settore pubblico acquista i servizi che derivano dalla attività nel corso della durata del contratto e la proprietà è di solito ritrasferita al settore pubblico alla fine del contratto.

PPP sono ora particolarmente diffusi nei settori economici in cui hanno dimostrato il loro valore aumentando il value for money e migliorando il servizio offerto: trasporti, servizi pubblici e servizi in generale.

Ci sono opportunità per i governi che cercano di sviluppare programmi PPP oltre a progetti per infrastrutture considerando l'utilizzo di PPP in aree come: l'assistenza sanitaria, l'istruzione, settori altamente innovativi, ecc. sia a livello nazionale che locale.

## *2. Perché è oggi importante sviluppare PPP*

Nei paesi avanzati il PPP può contribuire a risolvere le difficoltà di costruzione di infrastrutture o sostituzione di quelle obsolete in un contesto di pressione di bilancio. Nei paesi emergenti il PPP può contribuire ad accelerare la risposta alla domanda dei cittadini per miglioramenti nelle infrastrutture e servizi pubblici. La carenza di infrastrutture in paesi in via di sviluppo è un ostacolo rilevante al miglioramento delle condizioni di vita delle popolazioni e allo sviluppo delle imprese.

Riconosciuti vantaggi chiave dei PPP sono lo sviluppo della concorrenza, la capacità di apportare miglioramenti ai servizi pubblici con tempi di consegna più brevi, un miglior rapporto qualità/prezzo e una maggiore innovazione.

Le principali questioni in materia di PPP che dovrebbero essere prese in considerazione sono:

- Devono essere precisati rischi legati alla fornitura di beni e servizi, la definizione e la combinazione di competenze complementari e competenze da parte dei partner diversi, la disposizione di una appropriata value chain e l'ottimizzazione del value for money;
- Le diverse tipologie di rischio devono essere adeguatamente ripartite tra i diversi attori coinvolti (risparmiatori, intermediari finanziari, imprese, enti pubblici);
- PPP in materia di "innovazione" - che coinvolge le infrastrutture, fonti alternative di energia, nuove aree di outsourcing di servizi pubblici - sanità, istruzione - si deve essere particolarmente cauti sulla identificazione dell'allocazione dei rischi, al fine di facilitare l'accesso ai finanziamenti.

Molti governi ottengono finanziamenti per progetti PPP da organizzazioni come la Banca Mondiale, l'Organizzazione per la Cooperazione Economica e lo Sviluppo (OCSE), la Banca Europea degli Investimenti (BEI) e Banca Europea per la Ricostruzione e lo Sviluppo (BERS). Tuttavia, in futuro, se le condizioni mostrate in seguito

- trasparenza, optimal risk-sharing e lo sviluppo di adeguati strumenti finanziari - saranno condivise potranno essere coinvolti nei PPP i risparmiatori privati, fondi di investimento e altri soggetti.

### 3. L'allocazione del rischio tra soggetti privati e settore pubblico

#### a. What is at stake

Un principio fondamentale per un ottimale risk transfer è una valutazione accurata del rischio, di come il rischio dovrebbero essere assegnato alla parte che è maggiormente in grado di gestirlo. Trasferire la maggior parte del rischio al provider privato che ha poco controllo su di esso può portare a ritardi, superamento dei costi e, infine, scoraggiare la sua partecipazione al PPP. È tuttavia vero anche il contrario.

L'allocazione del rischio si propone di assegnare i rischi del progetto alla parte nella condizione migliore per gestirli riducendo al minimo i costi del progetto. La parte con una maggiore abilità nel controllo di un particolare rischio ha la migliore opportunità per ridurre la probabilità che tale rischio si verifichi e di controllarne le conseguenze nel caso si appuri. Ciò implica che il rischio che può essere gestito dal partner privato (ad esempio efficienza operativa, ecc.) dovrebbe essere a carico del settore privato, mentre il rischio di un interesse di natura pubblica (ad esempio, specifiche richieste del pubblico inclusi obiettivi non commerciali, ecc.) deve essere a carico del settore pubblico.

Questo suggerisce che una ripartizione del rischio adeguata richiede preventivamente un chiarimento effettivo dell'interesse pubblico e che la valutazione del rischio è un esercizio da svolgere caso per caso.

#### b. Metodologie di valutazione del rischio

Per valutare l'opportunità di avviare un progetto che coinvolga il settore privato è importante eseguire un cosiddetto Public Sector Comparator (PSC). Esso fornisce un punto di riferimento finanziario per la determinazione quantitativa of the value for money ottenuto tramite diverse risposte alla richiesta di interesse (RFP – request for proposal).

- Il PSC rappresenta il valore attuale netto del totale whole-of-life cost necessario alla parte pubblica per ottenere l'output specificato nel caso di un self-procurement;
- Risposte alla RFP sono quindi classificate in base al loro costo ponderate per il rischio Net Present Cost (“NPC”) e comparato al risk-adjusted PSC;
- L'impatto finanziario del rischio trattenuto dalla parte pubblica viene aggiunto a ogni risposta RFP per mostrare il costo totale di consegna dei progetti. Possono essere apportate modifiche al NPC delle singole risposte RFP secondo un preferito scenario di ripartizione del rischio.

Tuttavia identificare la migliore opzione richiede un processo di valutazione flessibile e un completo assesment del value for money richiede una valutazione dei fattori qualitativi di ogni risposta RFP.



### c. Sfide del settore pubblico

Un impegno a lungo termine da parte del settore pubblico ai PPP è importante per la fiducia delle imprese. La stabilità politica è la chiave del successo PPP. I finanziatori sono riluttanti a entrare e investire in PPP in mercati dove non c'è un chiaro ed affidabile sostegno politico. Gli investitori sono infatti disposti ad investire capitale di rischio solo in contesti dove diritti e responsabilità - nei confronti del settore pubblico e di altre imprese - siano ampiamente riconosciuti e applicati da enti indipendenti.

In un ambiente dove le leggi e gli accordi non possono essere applicate efficacemente gli altri criteri di successo dei PPP divengono di secondaria importanza. Un quadro giuridico e istituzionale solido e stabile è un presupposto indispensabile per il successo di qualsiasi PPP. Ciò non esclude la possibilità per governi di esercitare il loro diritto di disciplinare nel pubblico interesse, anche attraverso modifiche della legislazione che incidano sulla redditività dei progetti infrastrutturali. Tuttavia essi dovrebbero esser fatti in maniera trasparente e, per quanto possibile, prevedibile, incluse le consultazioni preliminari con i partecipanti del settore privato.

Inoltre la trasparenza sui processi di procurement e sulle performances degli attuali PPP conducono a un accesso più agevole per gli investitori privati ai PPP.

Un esempio di come implementare stabilità politica e trasparenza è fornito dall'esperienza del Regno Unito:

- La creazione of The Office of Government Commerce (OGC) ha fornito un armonico e ordinato quadro di riferimento alla base della implementazione delle gare di appalto;
- La creazione del National Audit Office (NAO), incaricato del controllo della spesa pubblica e di condurre indagini periodiche sul rendimento dei PPP, ha incrementato la trasparenza dei PPP.

Tra le sfide del settore pubblico non può essere omessa la necessità di efficienza e di esperienza nella gestione del rischio e l'innovazione che sono state sperimentate nelle tradizionali forniture di servizi pubblici. Ciò può incentivare i governi a collaborare con il privato settore, al fine di utilizzare la loro esperienza e risorse. Il settore privato può offrire competenze e l'expertise al fine di agevolare una maggiore innovazione e efficienza dei servizi. Al fine di eliminare gli ostacoli allo sviluppo dei PPP è considerato essenziale utilizzare qualificati manager pubblici con competenze nel procurement management, gestione dei contratti, market management and model design. Procurement e competenze commerciali sono considerati elementi essenziali. Per sviluppare appieno queste competenze il settore pubblico dovrebbe costruire legami con il settore privato, attraverso la condivisione delle pratiche migliori, creando se necessario uno specifico settore dedicato al procurement. Nel Regno Unito il Ministero del Tesoro ha sviluppato una guida che analizza le tecniche di gestione del rischio, un ambito in cui il settore pubblico tende ad avere un'esperienza



limitata. Inoltre, i governi dovrebbero sviluppare modelli di partnership tra le autorità pubbliche per dimostrare quali tipologie di PPP hanno successo e le competenze necessarie per trasformarle in progetti effettivi. Un esempio viene dalle esperienze del Governo della Repubblica Ceca, che è entrato in partnership con il Regno Unito e i Paesi Bassi attraverso un progetto di gemellaggio UE. Questi paesi forniscono consulenze al Ministero delle Finanze ceco in modo da contribuire ad aumentarne l'efficienza e sviluppare la metodologia e gli standard per PPP di successo.

#### 4. PPP: accesso ai finanziamenti

##### a. Costo del finanziamento di un PPP

Rispetto al tasso risk free del debito-governativo che si applica alle procedure degli appalti pubblici, i PPP in considerazione del fatto che esplicitamente assegnano parte dei rischi al settore privato sopportano un aggiuntivo premio per il rischio. Questi premi per il rischio rappresentano come tali un value for money. Infatti essi forniscono una quantificazione dei rischi legati al progetto. Rischi e value for money sono in questo caso prezzati individualmente per ogni progetto e possono essere opportunamente confrontati.

##### b. Ruolo del settore pubblico nel finanziamento dei PPP

Il ruolo chiave del settore pubblico è impostare in modo appropriato i termini del concorso in una richiesta di offerta per un progetto PPP, al fine di dare al settore privato gli incentivi giusti e ottenere il miglior value for money. I termini per il finanziamento del PPP sono parte di questi termini.

L'ente pubblico deve, in particolare, definire il tipo di controparte finanziaria che desidera: il PPP contractor, fornitori di credito, compagnie di assicurazione specializzate.

Il settore pubblico può anche definire in anticipo alcune restrizioni sulle opzioni di finanziamento che saranno accessibili al PPP contractor e.g reddito fisso, mix di reddito fisso e indicizzato all'emissione di obbligazioni, coinvolgimento di finanziamenti bancari, ecc.

Il settore pubblico dovrebbe inoltre precisare l'uso o meno di strumenti di copertura per mitigare il rischio associato al tasso di interesse.

Da ultimo l'ente pubblico può preferire di essere direttamente coinvolto nella architettura del finanziamento al fine di fornire al PPP contractor uno standing più favorevole e ridurre i costi di finanziamento.

## c. Condizioni per l'accesso ai mercati finanziari

### c.1 Ostacoli

Una raccomandazione specifica OCSE è rivolta alla eliminazione di qualsiasi restrizione all'accesso a mercati finanziari locali e privati e alla eliminazione degli ostacoli ai movimenti internazionali dei capitali. L'accesso al mercato dei capitali è essenziale per i partecipanti del settore privato per finanziare le operazioni.

In tutti i casi, dando un pieno accesso ai mercati dei capitali si rafforza l'efficacia dei PPPs. Dove le valute sono pienamente convertibili e i capitali possono facilmente muoversi, i gestori delle infrastrutture finanziano le loro operazioni a tassi competitivi e di conseguenza non hanno la necessità di riconoscere alcun "premio di finanziamento" agli utenti delle infrastrutture nazionali. Quando i progetti per infrastrutture sono definiti nei paesi privi di valute convertibili o con restrizioni nel trasferimento dei capitali, vi è difficoltà a mitigare il rischio di cambio con un forte incentivo a trovare fondi nel mercato domestico. I paesi con un buon funzionamento del mercato dei capitali domestici trovano sia più facile che economico coinvolgere operatori privati nelle loro opere infrastrutturali. Al contrario le esperienze fatte fino ad ora da parte delle autorità pubbliche di accettare tariffe per infrastrutture connesse alla valuta estera per compensare i rischi di cambio degli investitori sono state tutt'altro che incoraggianti.

### c.2 Aree di progresso

Al fine di eliminare gradualmente le restrizioni all'accesso ai mercati finanziari locali e privati e gli ostacoli ai movimenti internazionali di capitali due approcci devono essere adottati:

- Facilitare l'accesso di progetti locali small-scale a fonti di finanziamento: facilitare l'assistenza alla preparazione di progetti finanziabili, supportando collegamenti con grandi operatori. L'obiettivo sarà quello di fornire una più veloce ed economica soluzione di finanziamento, che mantiene i vantaggi dei privati finanziamenti bancari, ma riduce le sue inefficienze se applicato a sistemi più piccoli. A questo proposito alcuni modelli di partnership strategica sono stati sviluppati, questi prevedono un'ombrello organizzativa per procurare piccoli progetti PPP. Un esempio di questo modello sono i Local Improvement Finance Trusts (LIFTs) nel settore sanitario sviluppati in Gran Bretagna dal 2004. LIFTs sono approcci innovativi per rispondere alla sfida di investire in piccoli progetti nell'ambito sanitario. I singoli progetti intrapresi da LIFTs sono strutturati in modo simile ai progetti PPP, i singoli contratti sono raggruppati insieme e vengono standardizzati i termini utilizzati. Il contratto estrae il suo valore aggiunto dall'uso di una strategia coerente, sfruttamento di economie di scala e ripetizione dei contratti. Inoltre attrae diverse imprese di costruzione e partner del settore privato che forniscono competenze in termini di realizzazione del progetto e sviluppo immobiliare. Il vantaggio chiave

di tale modello è che esso può offrire un incremento della flessibilità: i finanziatori sono in grado di ripartire i rischi tra una serie di progetti su piccola scala, consentendo maggiori possibilità di sviluppo in particolare nel campo dell'innovazione e riutilizzare il capitale in modo più facile nel finanziamento di nuovi progetti. Ulteriori vantaggi includono un processo di procurement più snello e la capacità di estrarre valore dal lavoro con una consistente supply chain per progetti sequenziali, quindi costruendo esperienza e una migliore comprensione tra i partner del progetto nel tempo. Per rafforzare la disponibilità e l'optimality di questo modello il report della NAO sul programma LIFT ha evidenziato che è efficace ed offre value for money, un percorso adatto per piccoli progetti che sarebbe inadatto per standardizzati progetti PPP infrastrutturali.

- Prestiti per progetti di infrastrutture possono essere cartolarizzati: la partecipazione dei privati in infrastrutture può anche contribuire a sviluppare i mercati finanziari. Finanziamenti a progetti di infrastrutture possono essere cartolarizzati con il doppio vantaggio di ridurre il costo di finanziamento e aggiungere liquidità al mercato dei capitali domestico, rimuovendo inoltre gli ostacoli ai movimenti internazionali dei capitali. Nonostante alcuni problemi sul ruolo svolto dalle compagnie di assicurazione monoline coinvolte in progetti di PPP, ci sono intermediari finanziari quali banche, imprese del settore privato e clienti del settore pubblico che stanno acquisendo una maggiore conoscenza del mercato dei PPP e sono sempre più in grado di comprenderne i costi di lungo termine del progetto nel contratto iniziale. Schemi di PPP vengono ora finanziati in gran parte da obbligazioni a lungo termine, a questo riguardo le risorse finanziarie per l'acquisto di tali strumenti potrebbero essere disponibili nei settori assicurativi e dei fondi pensione. Tenuto conto dei rischi, associati con il set-up - come i rischi della costruzione -, queste attività offrono rendimenti elevati incontrando sempre più la domanda di investitori che vogliono investire su lunghe durate ed ottenere rendimenti maggiori di quelli offerti dai titoli governativi, come richiesto da assicurazioni e fondi pensione. Così contratti PPP potrebbero anche essere considerati come uno strumento per creare nuove e interessanti fonti di investimento a lungo termine. Nonostante qualche preoccupazione relativa al mercato secondario dei PPP assets, c'è un limite a quanto financial gain può essere generato per gli investitori privati attraverso l'ingegneria finanziaria. Il focus di un secondary fund manager è la performance a lungo termine degli investimenti. È nel loro interesse che il progetto di PPP in cui hanno investito venga ad essere gestito in maniera adeguata. Un vantaggio importante è che la vendita dell'asset permetta di riutilizzare il capitale per il finanziamento di altri progetti. Inoltre da un punto di vista macroeconomico c'è un'opportunità per i governi nell'incoraggiare lo sviluppo di un circolo virtuoso tra necessità dei fondi pensione e finanziamento del servizio pubblico. Il vantaggio per l'economia nazionale di riconoscere e di incoraggiare questi mercati simmetrici potrebbe essere più generale, la stabilità finanziaria a lungo termine.

### 3. La storia della Banca Agricola Popolare di Ragusa (*M. Piermattei*)

La storia della Banca Agricola Popolare Ragusa (BAPR) è intimamente connessa a quella del territorio nel quale opera, Ragusa e la Sicilia Sud orientale. Se il legame con la realtà locale è uno dei tratti peculiari di ogni banca popolare, ecco che nel caso della BAPR si fa veramente solido, tanto che storia del territorio e storia della banca si intrecciano e si influenzano reciprocamente dando vita a un binomio sostanzialmente inscindibile.

La nascita della banca avviene nel marzo del 1889 in un contesto sociale e politico particolarmente favorevole allo sviluppo di simili istituti. Proprio in quel decennio, infatti, sono finalmente poste le basi per una decisa modernizzazione del ragusano che, nel campo del credito, segna il superamento del circuito tradizionale dei negozianti-banchieri. Di conseguenza, il 10 marzo 1889, complici le difficoltà della Mutua popolare – già operante in città da diversi anni - a causa della crisi economica, un drappello di ragusani<sup>1</sup> firma, presso lo studio del notaio Emanuele Cabibbo, l'atto di fondazione della Banca Popolare Cooperativa di Ragusa. I primi soci versano il capitale e cominciano a cercare nuove persone da coinvolgere nell'impresa: la giovane Popolare conta a fine anno già una sessantina di soci che sottoscrivono azioni per un ammontare di 56.000 lire. La composizione sociale dei soci rappresenta soprattutto piccoli e grandi possidenti, mentre pochi sono gli operai e i rappresentanti delle altre categorie sociali. A differenza della maggior parte degli statuti adottati dalle altre Popolari, quello della Popolare Cooperativa di Ragusa non regolamentava l'attività di beneficenza della banca.

Dopo aver individuato una sede, la banca comincia a muovere i primi passi: ai vertici del consiglio di amministrazione sono nominati Giorgio Arezzo, presidente, e Giovanni Lupis, vice presidente, mentre a Carmelo Scribano spetta l'onore di essere il primo direttore. La massa di mezzi amministrati cresce rapidamente, tanto che il capitale sociale già nel 1891 ascende a 71.300 lire - totale dei mezzi amministrati, valori medi, nei primi anni: 81.181 lire nel 1889, 222.482 nel 1891, 461.993 nel 1892-1896, 561.507 tra il 1897 e il 1901, 965.163 tra il 1902 e il 1906.

La Banca Popolare Cooperativa di Ragusa comincia quindi a essere un punto di riferimento per gli altri grandi istituti di credito dell'epoca: nel 1893 viene abilitata al risconto presso il Banco di Sicilia e la Banca Nazionale del Regno – poi Banca d'Italia. Nei primi anni del Novecento diviene la rappresentante a Ragusa della Banca di Sicilia e della Banca Commerciale Italiana. Nel 1902, infine, entra nell'Associazione Nazionale delle Banche Popolari. Il maggior dinamismo manifestato all'inizio del XX secolo (nel 1910 viene inaugurata la prima filiale a Ragusa Ibla.) è da attribuire al nuovo direttore Luigi Cartia, grazie al quale i soci ottengono più lauti dividendi – nel 1903 si toccò la punta massima del 14% - rafforzando contemporaneamente il fondo di riserva.

---

<sup>1</sup> Luigi Cartia, Giorgio Morana Gulino, Giovanni Lupis, Corrado Schifitto, Gaetano Nicita, Vincenzo Cani, Filippone Criscione e l'ingegner Carmelo Scrivano.

I primi successi e il sensibile aumento dei dividendi portano alla nascita di altre banche concorrenti: nel 1902 nasce la Banca popolare agricola cooperativa, nel 1904 la Banca cooperativa agricola commerciale e infine, nel 1910, la Banca agricola commerciale la Popolare. Tra questi, l'istituto nato nel 1902 diviene ben presto il principale antagonista e si avvia a superare la Banca Popolare Cooperativa di Ragusa in termini di masse amministrative e depositi.

Ecco che, con l'avvento del fascismo, il legame tra quadro politico, territorio e sviluppo della Banca torna a farsi sentire in tutta la sua forza. Gli snodi sono due: l'istituzione della Provincia di Ragusa e l'azione di risanamento del sistema bancario avviata dal regime a seguito della crisi economica del 1929. Il primo punto riveste un'importanza capitale per le sorti della banca. A far cadere la scelta del capoluogo su Ragusa, in luogo delle "rosse" Vittoria e, soprattutto, Modica (fulcro del circondario sin dai primissimi tempi post unitari), le cui aspettative sono "certamente non illegittime" (anche per la dimensione stessa: Modica conta circa sessantamila abitanti contro i quarantottomila di Ragusa<sup>2</sup>), fu proprio il fatto che Ragusa "patria del Pennavaria [era] simpatica al fascismo per la reazione antiproletaria che da essa si era vittoriosamente irradiata"<sup>3</sup>. Le generose opere pubbliche finanziate dal regime fascista fanno in modo che la crisi economica e il crollo della Banca italiana di Sconto abbiano avuto nel ragusano un impatto meno dirimpente che in altre aree del Paese.

Il secondo snodo, ovvero la riorganizzazione del sistema bancario, crea le condizioni per la fusione tra le quattro banche popolari presenti nel ragusano: "considerata da una prospettiva nazionale la fusione non rivestiva caratteri d'eccezionalità. La concentrazione si inseriva nel processo di sfrondamento e di risanamento dell'intero sistema bancario nazionale che le circostanze imponevano"<sup>4</sup> (infatti, si passa dalle 4328 banche del 1927 alle 1424 del 1945. Le Popolari, in particolare, passano da 662 a 233). Il 5 maggio 1935, infatti, si tengono contemporaneamente le assemblee dei soci che deliberano la fusione per incorporazione nella Banca Popolare Agricola Cooperativa che assume la denominazione di Banca Agricola Popolare di Ragusa. Per effetto della fusione il capitale sociale sale a 5.321.400 lire suddivise in azioni da cento lire l'una, per gran parte in rappresentanza dei due principali istituti di credito: la Banca Popolare Agricola Cooperativa – 75% e la Banca Popolare Cooperativa – 15%. Il primo presidente è Salvatore Ottaviano, in rappresentanza della vecchia Agricola Popolare, mentre a Gianbattista Cartia, nipote di Luigi, esponente della Popolare cooperativa, spetta il posto di condirettore insieme ad altri due membri scelti tra gli altri istituti minori – Nicola Gulino e Giuseppe Licitra Salesio. Tuttavia, a causa dello scoppio della seconda guerra mondiale, gli effetti positivi della fusione non possono dispiegare completamente le loro potenzialità.

<sup>2</sup> Vittorio A., *Economia e società a Ragusa: 1930-1980*, in Di Stefano M., Granozzi L., Micciché G. e A. Vittorio, *La Banca Agricola Popolare di Ragusa. Frammenti di un secolo di storia (1889-1989)*, Palermo, Sellerio Editore, 1989, p. 210.

<sup>3</sup> Micciché G., *Politici e banchieri nell'area degli Iblei*, in *Ibidem*, cit., p. 144.

<sup>4</sup> Granozzi L., *La formazione di un'azienda regionale di credito*, in *Ibidem*, cit., p. 56.

Il secondo dopoguerra si apre nel segno della famiglia Cartia che, con Giovanbattista, assume la guida della BAPR. La ripresa si fa sentire sensibilmente tanto che, già alla fine degli anni '40, il capitale sociale è più che raddoppiato rispetto al 1945 e gli impieghi crescono sensibilmente. Nuove filiali vengono aperte a S. Croce in Camerina, Acate, Ispica, Vittoria e Marina di Ragusa. In seguito la BAPR riesce finalmente a varcare i confini della provincia aprendo ulteriori filiali a Rosolini, Francofonte, Pachino e Carlentini. Nel 1977, infine, lo storico "sbarco" a Catania: "più di ogni altro istituto di credito pubblico e privato, la BAPR sviluppa in questi anni il prestito artigiano e agrario, privilegiando le piccole e piccolissime imprese - giustamente considerate l'ossatura del sistema economico"<sup>5</sup>.

Dagli anni '70 ad oggi, la BAPR conosce ben pochi avvicendamenti ai propri vertici, nel segno di una continuità che rappresenta uno dei suoi punti di forza: alla carica di Direttore generale dal 1970 al 2001, è Giovanni Cartia; dal 2001 al 2006, è Vincenzo Spata, dal 2006, è Salvatore Inghilterra; alla carica di Presidente, dal 1970 al 1988, è Giovanbattista Cartia; dal 1988 al 2002, è Mario Schininà; dal 2002, è Giovanni Cartia, che dal 2001 al 2009 è altresì Amministratore Delegato.

Tra la fine degli anni '80 e l'inizio degli anni '90, l'evoluzione del quadro europeo che matura tra Berlino – caduta del Muro – e Maastricht – firma del Trattato sull'Unione Europea –, passando per il Mercato Unico Europeo, non può che ripercuotersi anche sulla BAPR.

La complessa catena di fusioni, incorporazioni, assorbimenti e ristrutturazioni che interessano il sistema bancario italiano, come quello degli altri stati membri dell'Unione Europea, tocca, seppur in misura minore rispetto ad altre Popolari, anche l'istituto ragusano.

Nei primi anni '90, la BAPR opera ancora con soli 28 sportelli, concentrati soprattutto in provincia di Ragusa, ma diffusi anche nelle province di Siracusa e Catania. Con la liberalizzazione degli insediamenti consentita dalle Autorità di Vigilanza, si inaugura un periodo di rapido sviluppo. Nel 1997, diviene Capogruppo dell'omonimo Gruppo Bancario, acquisendo il controllo, a seguito di OPA, della Banca Popolare di Augusta. Tra il 1997 e il 2003, effettua quattro operazioni di fusione per incorporazione di alcune Banche di credito cooperativo – BCC di Linera, BCC di Belpasso, BCC di Itala - ed, infine, della stessa Banca Popolare di Augusta. Nel 2000, acquisisce il controllo della società Concordia SIM SpA, ridenominata FinSud SIM SpA, con sede in Milano, ove pure, nel 2001, viene insediato uno sportello bancario. Nel 2008, avviene l'acquisto di 10 sportelli del Banco di Sicilia, allocati nelle province di Messina e Catania. Nel 2010, gli sportelli sono complessivamente 98, di cui 97 in Sicilia - nelle province di Ragusa, Siracusa, Catania, Enna e Messina - ed uno a Milano.

La BAPR privilegia negli anni una forte e costante politica di patrimonializzazione, infondendo negli investitori ed nei clienti una immagine di solidità e di fiducia nel futuro, un forte sentimento di protezione del risparmio e un senso di profondo rispet-

---

<sup>5</sup> Vittorio A., *Economia e società a Ragusa: 1930-1980*, cit., p. 155.

to per il lavoro, quale campo elettivo di espressione del valore della Persona umana. L'azionariato della BAPR ha un assetto diffuso ed è composto oggi da circa 15.000 soci, residenti, per la quasi totalità, nelle zone di operatività della Banca essendone, di norma, anche clienti.

Lo sviluppo intrapreso, frattanto, richiede anche una nuova sede sociale e amministrativa, per la quale viene acquistato nel 1991 ed inaugurato a fine 1995 un moderno e prestigioso Centro Direzionale di impronta razionalista, ubicato nella zona alta della città: con rimpianto, ma consci della necessità e delle nuove opportunità, i vertici istituzionali lasciano la palazzina liberty del centro storico, che continua ad ospitare la filiale numero "zero", la Sede di Ragusa.

La BAPR rafforza il legame col territorio anche attraverso diffuse erogazioni liberali e sponsorizzazioni, alcune tra le quali di particolare visibilità: tra esse, in campo sportivo, si segnala quella del team Virtus Ragusa di pallacanestro maschile che riesce, a partire dal campionato 1997- 1998, a disputare alcune più che dignitose stagioni in serie A2; nel campo della ricerca scientifica, quella a favore della Fondazione San Raffaele del Monte Tabor per il progetto "Trapianto di cellule staminali neurali somatiche come nuovo approccio nel trattamento della sclerosi multipla." In campo culturale, nel 2010 la BAPR promuove la costituzione della Fondazione "Doris e Cesare Zipelli", chiamata ad amministrare parte delle pregevoli collezioni di stampe e di ceramiche antiche di quest'ultimo poliedrico personaggio di raffinata cultura e sensibilità, che ha animato la società ragusana nello scorcio del secolo scorso, di recente scomparso.

Sotto la guida di Giovanni Cartia (insignito nel 2010 della onorificenza di Cavaliere del Lavoro), la BAPR dimostra dinamismo e capacità di evolversi, contemperando i principi della cooperazione di ispirazione luzzattiana con le spinte innovative della globalizzazione: i valori di Democrazia economica, Prossimità e Solidarietà continuano a caratterizzare i tratti distintivi di questa Banca locale, unica tra le banche popolari in Sicilia a mantenere la propria indipendenza societaria ed a rappresentare con continuità le componenti economiche e professionali originarie, interpretando il concetto di "mutualità" come sentimento di "solidarietà territoriale".

L'orientamento degli impieghi a favore delle famiglie e delle imprese dei comprensori di riferimento, accordati nel segno del premio alla laboriosità e al merito; l'importante sostegno ai livelli occupazionali; l'appoggio di servizio alle Istituzioni locali; l'assiduo sostegno alle iniziative di carattere sociale, con particolare riguardo alle fasce deboli delle popolazioni ed alle associazioni no profit; la volontà di preservare il prezioso patrimonio d'arte e di cultura rappresentato dal complesso dei "saperi" e delle tradizioni artigiane ed artistiche locali quali preziose risorse per lo sviluppo, testimoniano la coerenza di un impegno che dura nel tempo e che vuole accompagnare la propria Comunità in una reale crescita di Civiltà.

I principi di Responsabilità Sociale e di Etica economica che la Banca Agricola Popolare di Ragusa declina nella propria azione ben si compendiano nel messaggio che ne qualifica la recente comunicazione istituzionale, rappresentando insieme convinta asserzione di un programma ed accorata esortazione alla rinascita: Sicilia, Crescere nei Valori.



#### 4. Fondo speculativo (Hedge Fund) (M. Iori)

*“Fondo comune di investimento il cui patrimonio può essere investito in attività diverse, anche più rischiose, da quelle previste per i fondi aperti e chiusi, in deroga ai divieti e alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento del rischio stabilite dalla Banca d’Italia”<sup>1</sup>.*

I fondi speculativi, rappresentano quella classe di Organismi d’Investimento Collettivo del Risparmio (OICR) che non rientrano nel convenzionale gruppo dei fondi comune d’investimento. La loro non convenzionalità, come accennato sopra, è sia normativa che operativa. Dal punto di vista normativo<sup>2</sup>, i fondi speculativi godono di maggiore libertà per quanto riguarda i limiti e i criteri d’investimento e pertanto il patrimonio può essere investito «in deroga alle norme prudenziali di contenimento e frazionamento dal rischio stabilite dalla Banca d’Italia».

Tale libertà, tuttavia, è conseguenza di una particolare disciplina in merito alla modalità e opportunità di sottoscrizione di quote dei fondi in oggetto. Il legislatore stabilisce che i partecipanti (sottoscrittori) di un fondo speculativo non possono superare il limite di 200 unità, che l’investimento minimo iniziale debba essere non inferiore a 500.00 euro e che i fondi speculativi non possano essere oggetto di sollecitazione all’investimento.

I soggetti coinvolti nell’operatività di un fondo speculativo sono pressoché i medesimi prescritti dal legislatore per i fondi comuni d’investimento: troveremo pertanto una Società di Gestione del Risparmio (SGR), il fondo d’investimento, la banca depositaria e il *prime broker*. Quest’ultimo soggetto, in realtà, è tipico dei fondi speculativi, in quanto fornisce i servizi necessari all’implementazione delle strategie adottate dai fondi “hedge”.

Dal punto di vista operativo, le strategie di un fondo speculativo differiscono completamente dai fondi di investimento convenzionale. Basti pensare che gli hedge fund non hanno un benchmark di riferimento in quanto il loro obiettivo è di ottenere dei risultati di performance positivi indipendentemente dall’andamento del mercato. Non a caso il termine “hedge” vuol dire “copertura” e cioè il tentativo di sterilizzare il fondo dal rischio di mercato (in particolare dal suo rischio sistemico  $\beta$ ).

Mentre i fondi comuni di investimento classici differiscono per la loro asset allocation, i fondi speculativi si caratterizzano per le differenti strategie utilizzate per il raggiungimento della performance. Non è semplice classificare in maniera univoca gli hedge funds, tuttavia di seguito saranno proposte quattro tra le strategie più diffuse sul mercato dei fondi hedge <sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Si veda “Glossario della finanza” di [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

<sup>2</sup> Si veda il decreto n. 228 del 24 maggio 1999 del Ministero del Tesoro e dai Regolamenti attuativi della Banca d’Italia del 20 settembre 1999 e successive modifiche, apportate con decreto del Ministero del Tesoro n. 47 del 31 gennaio 2003.

<sup>3</sup> Connor G. , Mason W. , (2003), “*An Introduction to Hedge Funds*” working paper, Financial Markets Group, London School of Economics.

### 1. Long/Short Equity

Si consideri un fondo di investimento classico, in cui il gestore modifica gli attivi sottostanti il fondo con l'obiettivo di battere il benchmark di riferimento. Quale è lo scopo del gestore? Il suo scopo è di comprare dei titoli che con il tempo aumentino di valore. Come batte il benchmark? Il gestore tenta di battere il benchmark sovrappesando/sottopesando titoli che lui ritiene sottovalutati/sopravalutati. Indipendentemente da quali siano le intenzioni, il gestore prende una posizione di acquisto (posizione lunga o *long*) sui titoli. Nella strategia *long/short equity*, il gestore del fondo speculativo può prendere sui titoli posizioni lunghe (d'acquisto o *long*) ma anche posizioni corte (di vendita o *short*). Tramite la posizione *short* il gestore riesce a guadagnare da una diminuzione del valore del titolo. In sintesi, se il gestore è abbastanza abile da individuare quali titoli sono sottovalutati/sopravalutati, tramite posizioni lunghe e corte potrà guadagnare anche in caso di mercato ribassista.

### 2. Event Driver

Con le strategie *event driver* il gestore tenta di ottenere profitto puntando su titoli di aziende che stanno attraversando fasi particolari o sono soggette ad eventi straordinari. La difficoltà nell'implementazione di tali strategie è nel percepire le informazioni di tali eventi prima del mercato e pertanto prima che quest'ultimo incorpori nel valore del titolo le nuove informazioni. Appartengono alla categoria *event driver* le strategie *distressed* e *merger arbitrage*.

Nelle strategie *distressed* il gestore punta su titoli di società che stanno attraversando un momento di difficoltà finanziaria ma che, secondo il parere del gestore, hanno buone possibilità di riprendersi.

Nella strategia *merger arbitrage* il gestore punta sulle variazioni di valore dei titoli di società interessate da eventi societari di finanza straordinaria (fusioni e acquisizioni).

### 3. Relative Value

Le strategie *relative value* si sostanziano in operazioni di arbitraggio basate sulla variazione dello spread tra due titoli e/o dalla variazione del prezzo di un titolo rispetto ad un suo prezzo teorico. Nel primo caso si cerca di sfruttare eventuali sfasamenti di prezzo tra due titoli che, fino a quel momento, hanno sempre mostrato una elevata correlazione. In tali strategie, il gestore ritiene di poter approfittare del momentaneo scostamento del prezzo del titolo dal suo prezzo teorico e del successivo allineamento di tale divergenza.

### 4. Global Macro

I fondi speculativi con strategia *global macro* rappresentano, probabilmente, la classe di OICR che più si differenzia dai fondi comuni di investimento tradizionali. Oltre a distinguersi per i motivi che tipicamente identificano i fondi speculativi (assenza di benchmark, deroga ai limiti d'investimento, ecc.ecc. vedi sopra), non è possibile attribuire a tali fondi alcun tipo di classificazione in merito alla tipologia di attivi su cui investono o l'area geografica o valutaria di riferimento. Il gestore di fondi *glo-*

*bal macro* ha una delega ampissima sulla tipologia di investimento implementabile. Le scelte, infatti, sono basate sull'analisi dei dati macroeconomici di qualsiasi paese del globo (PIL, deficit, occupazione, inflazione, ecc.) e pertanto possono essere oggetto di investimento qualsiasi tipologia di strumenti finanziari (azioni, obbligazioni, divise, tassi di interesse, ecc.) e su qualsiasi area geografica. Un fondo *global macro* può replicare qualsiasi altro fondo senza alcun tipo di limite. Normalmente, avendo un target così ampio, i gestori puntano su mercati molto liquidi e in grado di poter smobilizzare velocemente le posizioni prese.