

ESTUDIOS
DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

**EVOLUCIÓN
DE LAS FUNDACIONES
BANCARIAS ITALIANAS:
DE *HOLDING* DE SOCIEDADES
BANCARIAS A UN MODELO
INNOVADOR DE “BENEFICENCIA
PRIVADA”**

Paolo Baroli
Claudia Imperatore
Rossella Locatelli
Marco Trombetta



ESTUDIOS
DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

ESTUDIOS
DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

■ **EVOLUCIÓN DE LAS FUNDACIONES
BANCARIAS ITALIANAS:
DE *HOLDING* DE SOCIEDADES
BANCARIAS A UN MODELO INNOVADOR
DE “BENEFICENCIA PRIVADA”**

Paolo Baroli
Claudia Imperatore
Rossella Locatelli
Marco Trombetta

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

PATRONATO

ISIDRO FAINÉ CASAS
JOSÉ MARÍA MÉNDEZ ÁLVAREZ-CEDRÓN
FERNANDO CONLLEDO LANTERO
MARIO FERNÁNDEZ PELAZ
AMADO FRANCO LAHOZ
MANUEL MENÉNDEZ MENÉNDEZ
PEDRO ANTONIO MERINO GARCÍA
ANTONIO PULIDO GUTIÉRREZ
VICTORIO VALLE SÁNCHEZ

DIRECTOR GENERAL

CARLOS OCAÑA PÉREZ DE TUDELA

Printed in Spain

Edita: FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS (Funcas)

Caballero de Gracia, 28, 28013 - Madrid

© FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS (Funcas)

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, *offset* o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

ISBN: 978-84-15722-12-0

ISBN: 978-84-15722-13-7

Depósito legal: M-4799-2014

Maquetación: Funcas

Imprime: Cecabank

Tres prismas diferentes

a.

Pluralismo social con el que apoyar las necesidades de las comunidades de referencia (un modelo de banca comercial social y subsidiariedad horizontal).

b.

“Como observación positiva, resulta interesante delimitar qué finalidades podrían alcanzarse en términos de bienestar colectivo, en presencia de una estructura “industrial” con oligopolios mixtos, donde las fundaciones representen un papel en la producción o la financiación de algunos bienes o servicios”¹.

c.

*“Hoy el monstruo muere y Frankenstein se encuentra con su creador”²
(Giuliano Amato).*

¹ Patrimoni&Scopi. Per un'analisi economica delle fondazioni. G. Turati, M. Piacenza, G. Segre (2008), pág. 16.

² http://archivistorico.corriere.it/1999/maggio/15/Fondazioni_Amato_tiene_battesimo_via_co_0_9905156884.shtml

| | |
|---------------------|-----------|
| ANTECEDENTES | 13 |
|---------------------|-----------|

PARTE I

| | |
|---|-----------|
| CAPÍTULO 1. ORÍGENES Y FASES DEL MARCO LEGAL APLICABLE A LAS FUNDACIONES BANCARIAS ITALIANAS | 19 |
|---|-----------|

| | |
|--|----|
| 1.1. PRIMERA ETAPA (1990-1994): LAS FUNDACIONES BANCARIAS COMO PROPIETARIOS FORZOSOS DEL CAPITAL BANCARIO | 21 |
| 1.2. SEGUNDA ETAPA (1994): ELIMINACIÓN DE LA OBLIGACIÓN DE MANTENER EL CONTROL DE LOS BANCOS | 23 |
| 1.3. TERCERA ETAPA: INTENTO DE ACLARAR EL ESTATUS JURÍDICO DE LAS FUNDACIONES | 23 |
| 1.4. CUARTA ETAPA: EL MOMENTO ACTUAL. LAS FUNDACIONES COMO ACTORES PRIVADOS CON PROYECCIÓN SOCIAL | 24 |

| | |
|---|-----------|
| CAPÍTULO 2. CARTA DE LAS FUNDACIONES | 25 |
|---|-----------|

| | |
|------------------------------|----|
| 2.1. PREÁMBULO | 27 |
| 2.2. GOBERNANZA | 27 |
| 2.3. ACTIVIDAD INSTITUCIONAL | 28 |
| 2.4. GESTIÓN DEL PATRIMONIO | 28 |

| | |
|--|-----------|
| CAPÍTULO 3. SITUACIÓN ACTUAL DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS | 29 |
|--|-----------|

| | |
|--|----|
| 3.1. MISIÓN: GENERACIÓN DE VALOR PARA LA COMUNIDAD | 32 |
| 3.2. DIRECTRICES PARA LA INVERSIÓN DEL PATRIMONIO | 35 |

PARTE II

| | |
|---|-----------|
| CAPÍTULO 4. EL ACTIVO: EL LADO DE LA INVERSIÓN | 41 |
|---|-----------|

| | |
|---|-----------|
| CAPÍTULO 5. EL PASIVO: LA ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN | 49 |
|---|-----------|

| | |
|--|-----------|
| CAPÍTULO 6. RENTABILIDAD Y RETORNO DE LAS FUNDACIONES | 55 |
|--|-----------|

| | |
|---|-----------|
| CAPÍTULO 7. ACTIVIDAD DE CONCESIÓN DE AYUDAS | 63 |
|---|-----------|

| | |
|--|----|
| 7.1. ACTIVIDAD DE AYUDAS TRADICIONAL | 65 |
| 7.2. INVERSIÓN RELACIONADA CON LA MISIÓN (MRI) | 77 |

| | |
|----------------------------------|-----------|
| CAPÍTULO 8. CONCLUSIONES | 81 |
| CAPÍTULO 9. APÉNDICE | 85 |
| CAPÍTULO 10. BIBLIOGRAFÍA | 93 |

ÍNDICE DE GRÁFICOS

| | |
|--|----|
| Gráfico 1. Activos totales de las fundaciones bancarias | 43 |
| Gráfico 2. Composición del activo total | 44 |
| Gráfico 3. Activos financieros | 45 |
| Gráfico 4. Composición de los activos financieros | 46 |
| Gráfico 5. Participación de las fundaciones en la sociedad bancaria transferida | 46 |
| Gráfico 6. Evolución de la participación en la sociedad bancaria transferida | 47 |
| Gráfico 7. Evolución de la participación en la sociedad bancaria, por tamaño de la fundación | 48 |
| Gráfico 8. Recursos propios de las fundaciones | 51 |
| Gráfico 9. Estructura de financiación de las fundaciones | 52 |
| Gráfico 10. Evolución de los ingresos, costes y beneficios | 57 |
| Gráfico 11. Fuentes de ingresos | 58 |
| Gráfico 12. Desglose de los costes | 59 |
| Gráfico 13. Ratios de rentabilidad | 59 |
| Gráfico 14. Evolución de las rentabilidades | 61 |
| Gráfico 15. Evolución de las ayudas | 66 |
| Gráfico 16. Reinversión en capital vs. ayudas | 66 |
| Gráfico 17. Distribución de las ayudas – Evolución histórica (I) | 70 |
| Gráfico 18. Distribución de las ayudas – Evolución histórica (II) | 70 |
| Gráfico 19. Fundaciones – Grado de especialización | 71 |
| Gráfico 20. Entidades destinatarias (I) | 72 |
| Gráfico 21. Entidades destinatarias (II) | 73 |
| Gráfico 22. Localización de las intervenciones | 73 |
| Gráfico 23. Horizonte temporal de los desembolsos | 74 |
| Gráfico 24. Tamaño de los desembolsos | 74 |
| Gráfico 25. Implicación de terceros | 75 |
| Gráfico 26. Origen de los proyectos | 76 |
| Gráfico 27. Tipo de intervención | 76 |
| Gráfico 28. Dotaciones a Fondos Especiales para el Voluntariado | 77 |
| Gráfico 29. Inversiones relacionadas con la misión (MRI) | 78 |
| Gráfico 30. Modalidades de MRI | 78 |
| Gráfico 31. MRI - Sectores | 79 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|----|
| Cuadro 1. Cajas de ahorros (CA) y sistema bancario: de 1990 a 2012 | 22 |
| Cuadro 2. Fundaciones por tamaño | 31 |
| Cuadro 3. Correlaciones entre estructura de financiación e inversiones | 53 |
| Cuadro 4. Correlaciones entre estructura de financiación y rentabilidad | 54 |
| Cuadro 5. Correlación entre aportación al capital y rentabilidad | 54 |
| Cuadro 6. Correlaciones entre rentabilidad e inversiones | 60 |
| Cuadro 7. Estadísticas descriptivas de las ratios de rentabilidad 2001-2012 | 62 |
| Cuadro 8. Estadísticas descriptivas: ayudas totales 2001-2012 | 65 |
| Cuadro 9. Correlaciones entre ayudas y rentabilidad | 67 |
| Cuadro 10. Correlaciones entre ayudas e inversiones | 67 |
| Cuadro 11. Distribución de las ayudas (%) – Años recientes | 69 |
| Cuadro A.1. Estadísticas descriptivas de las inversiones de las fundaciones bancarias | 87 |
| Cuadro A.2. Estadísticas descriptivas de las fuentes de financiación de las fundaciones bancarias | 88 |
| Cuadro A.3. Estadísticas descriptivas de la rentabilidad de las fundaciones bancarias (I) | 89 |
| Cuadro A.4. Estadísticas descriptivas de la rentabilidad de las fundaciones bancarias (II) | 90 |
| Cuadro A.5. Estadísticas descriptivas de las ayudas de las fundaciones bancarias | 91 |



ANTECEDENTES

Creadas a principios de la década de los noventa como parte de un proceso privatizador más amplio de las cajas de ahorros italianas, las 88 fundaciones bancarias italianas han suscitado un interminable debate en torno a su identidad dual, es decir, por un lado, su papel como accionistas de sociedades bancarias y, por otro, su carácter de entidades filantrópicas orientadas a la promoción del desarrollo local y con un fin social. La reciente crisis financiera ha reactivado dicho debate y, además, ha creado preocupación sobre su papel en la capitalización y gobernanza de los bancos y sobre su dependencia de los beneficios bancarios. La antes citada naturaleza dual de las fundaciones bancarias italianas las convierte en un caso atípico dentro del campo internacional de las fundaciones, lo que las ha llevado a ser objeto de amplio seguimiento por otros países, interesados en la viabilidad de implantar un sistema similar (Schlüchter, Then y Walkenhorst, 2001; Barbetta, 2013).

El objetivo del presente trabajo es analizar cómo gestionaron su peculiar alma dual las 88 fundaciones bancarias italianas, así como repasar la transformación que experimentaron durante las sucesivas etapas que jalonan la evolución del marco legal en Italia, y los cambios que de ello se derivaron para los bancos participados.

Dividimos nuestro informe en dos partes. Inicialmente comenzamos analizando cuál ha sido la evolución del marco legal de las fundaciones bancarias italianas hasta llegar a la situación actual, haciendo especial énfasis en la carta de las fundaciones (*Carta delle Fondazioni*) de reciente promulgación. En la segunda parte, realizamos un análisis empírico de la actividad de las fundaciones bancarias, lo que incluye el estudio de sus inversiones, forma de financiación y rentabilidad. Ello se completa con un examen de su actividad institucional de concesión de ayudas y como inversores socialmente responsables. El trabajo se cierra con las conclusiones.



PARTE I



1

ORÍGENES Y FASES DEL MARCO LEGAL APLICABLE A LAS FUNDACIONES BANCARIAS ITALIANAS

A comienzos de la década de los noventa, Italia inició un proceso de transformación de su sistema bancario, con el objetivo de implantar un régimen presidido por la competencia y atajar los importantes problemas de infracapitalización de los bancos públicos. Las 88 cajas de ahorros existentes por entonces, junto con las demás entidades públicas de crédito, se transformaron en sociedades anónimas. Al mismo tiempo, la actividad bancaria se separó de la obra benéfico-social, dando lugar a la figura de las fundaciones bancarias, encargadas de desarrollar la actividad benéfica y de ostentar la propiedad mayoritaria de la sociedad dedicada al negocio bancario. Inicialmente, las fundaciones bancarias poseían la totalidad de las acciones de los bancos privatizados, y a día de hoy siguen siendo uno de los accionistas de control o de referencia de los bancos participados. No obstante, el artículo 2 de la Ley 461/1998 define a las fundaciones bancarias como “entidades sin fines lucrativos que persiguen objetivos de utilidad social y de promoción del desarrollo económico en su ámbito local”. Las fundaciones bancarias desarrollan una función prominente bajo el principio de “subsidiariedad”, invirtiendo sus considerables recursos para generar un flujo de ingresos que luego aplican, en forma de ayudas, a la promoción del patrimonio cultural, la ciencia, la educación, el desarrollo local y el bienestar social (ACRI, 2010). Por lo tanto, en virtud de esta capacidad de concesión de ayudas, las fundaciones bancarias se han convertido en nuevos agentes del desarrollo territorial, al tiempo que mantienen un papel importante en el sistema bancario italiano. Así pues, dentro de las fundaciones bancarias coexiste una “doble identidad”, al combinar criterios de rentabilidad y racionalidad económica con una actividad de concesión de subvenciones que persigue apoyar a las comunidades en las que se insertan (Faravelli y Clerici, 2013).

A continuación se detalla el marco legal por el que se rigen las fundaciones bancarias italianas, y cuya evolución se configura en torno a cuatro etapas fundamentales.

■ 1.1. PRIMERA ETAPA (1990-1994): LAS FUNDACIONES BANCARIAS COMO PROPIETARIOS FORZOSOS DEL CAPITAL BANCARIO

Las fundaciones bancarias nacieron durante el proceso de privatización bancaria en Italia por iniciativa del legislador, quien también determinó su forma jurídica. En este sentido, pueden considerarse “fundaciones desde arriba”³, y su existencia como personas jurídicas es bastante reciente.

³ *Patrimoni&Scopi. Per un'analisi economica delle fondazioni.* G.Turati, M. Piacenza G. Segre (2008), pág. 11.

El Decreto Ley n.º 356/1990, que desarrolla la Ley n.º 218 promulgada en virtud de poderes delegados ese mismo año (conocida como “Ley Amato”), facilitó además, mediante incentivos fiscales, la transformación de los anteriores bancos públicos en sociedades anónimas y el posterior traspaso de la obra benéfico-social y filantrópica, tradicionalmente consustancial a las cajas de ahorros y entidades públicas de crédito.

La Ley Amato perseguía dar una solución estructural a los problemas de fragilidad del sistema de cajas de ahorros y entidades de crédito de Derecho público. Dado que la solución “natural” de una recapitalización revestía grandes dificultades debido a su estructura jurídica, la solución que se adoptó fue segregar la actividad y la estructura entre, por un lado, el banco (constituido bajo la forma de sociedad anónima) y, por otro, el “organismo transferente” (la fundación). Esta solución también permitió conseguir un segundo objetivo: perpetuar la tradicional impronta local y, lo que es más importante, definir un sistema técnico-institucional para el desarrollo de la obra social mediante la reversión de una parte de los beneficios a iniciativas de utilidad pública e interés social en las zonas geográficas en que históricamente estaban enraizadas las cajas de ahorros y las entidades públicas de crédito. Cabe destacar que el Decreto que desarrolló la Ley Amato impuso claramente la obligación de los “organismos transferentes” –tal como en un primer momento se denominó a las fundaciones bancarias– de mantener la mayoría (es decir, como mínimo un 51%) del capital de los “bancos participados”.

En 1990, en el momento de aprobarse la Ley Amato, existían 84 cajas de ahorros afectadas por la Ley, las cuales representaban 101.300 millones de euros de depósitos (el 13,3% de todo el sistema) y 65.600 millones de euros de créditos (el 11,6% de todo el sistema).

Cuadro 1

CAJAS DE AHORROS (CA) Y SISTEMA BANCARIO: DE 1990 A 2012

| | 1990 | | 2012 | |
|---|--------------|------------------|-------------|------------------|
| | CA | Sistema bancario | CA | Sistema bancario |
| Número de entidades | 84 | 1.064 | 17 | 710 |
| Recursos ajenos | 101.289,07 € | 761.802,55 € | 90.579,84 € | 1.943.173,54 € |
| % | 13,30 | | 4,66 | |
| Inversiones crediticias | 65.598,66 € | 565.313,79 € | 91.430,30 € | 1.693.690,38 € |
| % | 11,60 | | 5,40 | |
| Inversiones crediticias/ Recursos ajenos (%) | 64,76 | 74,21 | 106,13 | 87,91 |

Fuente: XVIII Rapporto Fondazioni Casse di Risparmio ed Economie Regionali: Un Modello Consolidato di Sviluppo.

Desde entonces, se ha producido un importante proceso de reordenación del sistema bancario italiano, que ha experimentado una transformación radical. El grado de concentración ha aumentado drásticamente con la creación de varios grandes grupos bancarios, que a día de hoy ostentan posiciones líderes tanto en el mercado nacional como internacional. De dicho proceso no ha quedado al margen el sistema de cajas de ahorros, muchas de las cuales se han fusionado durante el periodo desde 1990 (aprobación de la Ley Amato) hasta la actualidad. En el momento presente, el segmento de las cajas de ahorros presenta un aspecto muy diferente al de la situación de partida en 1990. Como se observa en el cuadro 1, a finales de 2012 solo quedan en Italia 17 cajas de ahorros independientes (constituídas en sociedades anónimas), con unos depósitos de 91.000 millones de euros (el 4,66% del sistema) y unos créditos ligeramente superiores a los 91.000 millones de euros (el 5,40% del mercado nacional).

■ 1.2. SEGUNDA ETAPA (1994): ELIMINACIÓN DE LA OBLIGACIÓN DE MANTENER EL CONTROL DE LOS BANCOS

Como ya se ha comentado, la legislación original obligó a las fundaciones a retener el control de los “bancos participados”, con el fin de evitar una reorganización desordenada. El primer cambio tiene lugar con la Ley 474/1994, que suprime esta disposición y contempla importantes incentivos fiscales para la enajenación de las participaciones en el accionariado de los “bancos participados” en manos de las fundaciones. El legislador buscaba con ello una transición relativamente fluida y, *de facto*, supuso la espoleta para el abandono de las fundaciones del sistema bancario. La ley pretendía abrir una “fase constituyente” en las fundaciones, que deberían desprenderse de su participación mayoritaria en el capital de los bancos y centrarse en su actividad como motores de crecimiento en sus territorios.

■ 1.3. TERCERA ETAPA: INTENTO DE ACLARAR EL ESTATUS JURÍDICO DE LAS FUNDACIONES

La Ley 461/98 y el posterior Decreto 153/99 por el que esta se desarrolla establecen un principio fundamental, que se revelará de crucial importancia en el debate en torno a las fundaciones bancarias y su conexión con los “bancos participados”, pues contiene la definición exacta del estatus jurídico de las fundaciones bancarias: son “personas jurídicas de Derecho privado sin fines lucrativos, dotadas de plena autonomía estatutaria y de gestión” (artículo 2, apartado 1º, del Decreto 153/99). También les impone la obligación de enajenar las participaciones de control en las sociedades bancarias y establece un periodo transitorio –de casi cinco años– durante el cual las plusvalías generadas con dicha desinversión tendrán un efecto fiscal neutro.

No obstante, se consideró que la redacción de la Ley mencionada no era concluyente, y el debate continuó, con opiniones muy divergentes acerca de las interpretaciones jurídicas.

■ 1.4. CUARTA ETAPA: EL MOMENTO ACTUAL. LAS FUNDACIONES COMO ACTORES PRIVADOS CON PROYECCIÓN SOCIAL

El carácter potencialmente contradictorio de la diversa normativa anteriormente citada dio pie a que surgieran litigios. Estos han sido resueltos por el Tribunal Constitucional con las sentencias n.º 300 y 301 de 2003, en las que el papel y la identidad de las fundaciones bancarias quedan clara y definitivamente definidos como “entidades de Derecho privado dotadas de plena autonomía estatutaria y de gestión [...], actores que organizan derechos sociales”. Su regulación se inscribe en el ámbito civil y la competencia para supervisarlas recae en el Estado, no pudiendo imponérseles modelo organizativo alguno. No cabe presumirse el posible control conjunto de los bancos a cargo de las fundaciones bancarias, sino que este debe quedar evidenciado a través de acuerdos de voto explícitos, de modo que se preserven el correcto funcionamiento del mercado y la transparencia.

Las sentencias del Tribunal Constitucional despejan cualquier duda respecto a la no adscripción de las fundaciones bancarias al sistema bancario, tratándose más bien de entidades de Derecho privado constituidas jurídicamente como organizaciones sin ánimo de lucro. Por tanto, “el control del banco, o incluso la tenencia de acciones en él, deja de ser un rasgo distintivo de su carácter”.

Aun cuando originariamente fuesen los accionistas mayoritarios en el capital de los bancos, ahora se pone de manifiesto que su misión viene definida por el principio de utilidad social. De hecho, Barbetta (2005) propone otorgarlas la denominación de “fundaciones privadas de redistribución⁴”.

Desde esta óptica, las fundaciones bancarias pueden considerarse como “instrumentos modernos de redistribución capaces de desempeñar un papel complementario al de los demás actores del tercer sector italiano y de garantizar un enfoque pluralista sobre algunos de los problemas de nuestra sociedad⁵”. De ese modo, pueden contribuir a la solución de algunas de las carencias de los Estados y del mercado, al actuar como intermediarios respecto a estos.

⁴ G. P. Barbetta en *Le Fondazioni bancarie*, en G. Ponzanelli (2005), pág. 179.

⁵ G. P. Barbetta in *Patrimoni&Scopi. Per un'analisi economica delle fondazioni*. G. Turati, M. Piacenza, G. Segre (2008), pág. 39.

⁶ http://www.acri.it/3_fond/3_fond_files/Carta_delle_Fondazioni.pdf

En abril de 2012, la Asamblea de la Asociación de Cajas de Ahorros Italianas (ACRI, por sus siglas en italiano)⁷ aprobó por unanimidad la Carta de las fundaciones (*Carta delle Fondazioni*), una especie de código voluntario y no vinculante. Las fundaciones bancarias decidieron adoptarla como guía para garantizar unos valores compartidos en materia de gobernanza y rendición de cuentas, actividad institucional y gestión del patrimonio. Al gozar de plena autonomía, las fundaciones solo pueden adoptar esta Carta como inspiración. Para llevar a la práctica los principios contenidos en la Carta de las fundaciones, cada entidad debe incluirlos en sus propios estatutos, proceso de modificación estatutaria que ha comenzado recientemente. A continuación se describe con mayor detalle el contenido de la Carta.

■ 2.1. PREÁMBULO

Las fundaciones bancarias, entidades de Derecho privado sin ánimo de lucro y dotadas de autonomía, poseen importantes patrimonios, de los que obtienen los fondos que luego destinan a su actividad institucional (constituida por la asignación de recursos a fines sociales y de desarrollo económico y cultural dentro de su territorio y país de implantación).

La Carta confirma los principios de autonomía e independencia como principales rasgos peculiares de las fundaciones, rasgos que, además de representar principios de base, también actúan como instrumentos para alcanzar sus objetivos.

■ 2.2. GOBERNANZA

La Carta especifica que “los órganos de gobierno de las fundaciones quedan constituidos, además del presidente, por el órgano de supervisión, el consejo de administración y el órgano de control”. Para salvaguardar los mejores intereses de las fundaciones, la Carta prevé la profesionalidad y honorabilidad de los administradores, la publicidad y transparencia durante el nombramiento y propuesta de los mismos, así como la representatividad de la composición de los órganos mediante un requisito de “adecuada presencia de ambos sexos”, que se suma a los criterios de independencia, autonomía, responsabilidad, incompatibilidad y otros exámenes específicos para la entrada o salida de una persona de las fundaciones. Asimismo, “a fin de preservar su independencia y evitar los conflictos de intereses”, según

⁷ Associazione di Fondazioni e di Casse di Risparmio Spa.

proclama la Carta, “la presencia en los diferentes órganos de las fundaciones será incompatible con el desempeño, o la nominación para el desempeño, de cualquier cargo político” (ya sea electo o administrativo).

■ 2.3. ACTIVIDAD INSTITUCIONAL

Transparencia, imparcialidad en el proceso de decisión, accesibilidad a la información, rendición de cuentas y adopción de las mejores prácticas son los principales criterios marcados por la Carta como condiciones para una correcta actividad institucional, concebida con carácter complementario a la intervención pública y capaz de devenir en catalizador para la movilización de terceros. “La selección de las iniciativas objeto de apoyo –tal y como subraya la Carta– se determina a partir de los criterios definidos, en función de su congruencia con los objetivos de la misión”.

Se pone especial énfasis en la necesidad de operar conforme a los siguientes criterios: austeridad, eficiencia y efectividad en cuanto a la consecución de los objetivos, y adopción de políticas presupuestarias activas dirigidas a estabilizar las ayudas a lo largo del tiempo y a determinar una aplicación adecuada de los fondos entre compromisos anuales, plurianuales y continuos.

■ 2.4. GESTIÓN DEL PATRIMONIO

Las distintas directrices relativas a la gestión del patrimonio se basan en la diversificación y el control de los riesgos, y tienen como función “generar una rentabilidad que permita perseguir los objetivos de la misión”, así como salvaguardar la propia integridad del patrimonio.

La utilización del patrimonio requiere una cuidadosa planificación estratégica que “equilibre convenientemente el flujo de beneficios a corto plazo con los de medio-largo plazo, incluso a través de una diversificación entre instrumentos de inversión”. Las decisiones de inversión se toman aplicando un método comparativo entre las distintas alternativas; para ello se tienen en cuenta criterios de evaluación objetivos y aspectos éticos, que llevan a excluir las “inversiones vinculadas con situaciones de violación de los derechos humanos y de las leyes sobre protección del medioambiente, así como del patrimonio histórico, artístico y cultural”. También es importante referirse al uso del patrimonio en relación con la misión institucional de las fundaciones: “la inversión del patrimonio, aparte de un medio para generar los beneficios necesarios para el desarrollo de las actividades institucionales, también puede representar un instrumento directo para apoyar iniciativas ligadas a los fines de la fundación (inversiones éticas) al tiempo que se preserva el valor del patrimonio y se garantiza en todo momento una rentabilidad adecuada”.



3

SITUACIÓN ACTUAL DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS

Dada su condición de “fundaciones de Derecho privado nacidas a fuerza de decreto⁸”, las fundaciones bancarias italianas solo han definido su misión de forma orientativa. La singularidad de su origen con respecto a las fundaciones privadas tradicionales (es decir, la ausencia de un fundador con la potestad de definir la misión y los objetivos), junto con la evolución no lineal seguida por su marco legal, ha influido en la determinación exacta de su misión y la identificación de los objetivos específicos inherentes a su gestión.

Hoy en día existen 88 fundaciones bancarias en Italia, las mismas que en el momento de su nacimiento; dicho número equivale al total de cajas de ahorros y entidades públicas de crédito existentes por entonces, pero prácticamente la totalidad se han transformado de acuerdo a lo dispuesto en la nueva legislación.

Cuadro 2

FUNDACIONES POR TAMAÑO

| Clasificación | Distribución | | | |
|-------------------------------|--------------|------------|----------------------------|------------------------------|
| | Fundaciones | | Patrimonio | |
| | Número | % | Rango (miles de euros) | Media (millones de euros) |
| Fundaciones grandes | 18 | 20,5 | Más de 600.000 | 1.727 |
| Fundaciones medianas-grandes | 17 | 19,3 | Entre 209.000 y 600.000 | 333 |
| Fundaciones medianas | 18 | 20,5 | Entre 130.000 y 209.000 | 169 |
| Fundaciones medianas-pequeñas | 17 | 19,3 | Entre 75.000 y 129.000 | 102 |
| Fundaciones pequeñas | 18 | 20,5 | Menos de 75.000 | 38 |
| Total | 88 | 100 | | |

⁸ G. P. Barbetta in *Patrimoni&Scopi. Per un'analisi economica delle fondazioni*. G. Turati, M. Piacenza, G. Segre (2008), pág. 30.

La ACRI representa actualmente a las fundaciones bancarias, aunque originariamente era (y sigue siendo) la Asociación de las cajas de ahorros. Clasifica a las fundaciones en base a su tamaño, medido por el patrimonio⁹.

Tanto su tamaño como su reparto dentro del país arrojan una imagen fiel del tamaño y la presencia geográfica de las cajas de ahorros y las entidades públicas de crédito en el momento de producirse su escisión y/o transformación. El análisis de la estructura del sistema de las fundaciones bancarias presenta dos aspectos fundamentales:

1) Su número se encuentra limitado históricamente (*numerus clausus*): la categoría está sujeta a un cupo. Preveamos un proceso –cargado de dificultades por razones históricas, culturales y territoriales– de fusiones, sobre todo entre las de menor tamaño, en caso de que el tamaño y la rentabilidad de sus patrimonios disminuya de forma sustancial hasta el punto de hacer inviable la opción de *mantenerse como entidad independiente*. Esta es una hipótesis realista a la luz de las actuales tendencias económicas en Italia.

2) ¿Representan hoy en día las fundaciones bancarias italianas un modelo atípico? En realidad, no, o, mejor dicho, ya no: “el único elemento en el que se sustentaba su posible naturaleza atípica es el importe (y origen) de su patrimonio, lo que obviamente influyó al legislador a la hora de crear –entre otras cosas– normas específicas para su gestión financiera y dar algunos consejos paternalistas¹⁰”. Pese a todo, los lazos con el “banco participado”, y el papel desempeñado por las fundaciones bancarias en su gobernanza, persisten y siguen resultando evidentes. Al mismo tiempo, dichos lazos han experimentado algunos desarrollos por lo que se refiere, de un lado, al destino específico de los “bancos participados” y, de otro lado, a la “maduración” de la misión de las fundaciones bancarias.

■ 3.1. MISIÓN: GENERACIÓN DE VALOR PARA LA COMUNIDAD

La misión de las fundaciones bancarias viene recogida en el marco legal, donde se prevé la persecución de dos objetivos fundamentales:

1. la utilidad social;
2. el desarrollo económico del territorio¹¹.

⁹ Desde su origen, ACRI ha desempeñado el papel de representante de las fundaciones bancarias; desde 1995 publica un *Informe Anual* sobre las fundaciones bancarias basado en el análisis de los balances oportunamente reclasificados y en el que se recoge también información analítica sobre la actividad de distribución. Dicho Informe representa la fuente estadística más completa acerca del sector de las fundaciones, aun cuando los datos se refieren al “balance como suma”, por lo que no permite realizar un análisis detallado de las diferencias de estructura del estado de situación financiera y la cuenta de resultados de las distintas fundaciones.

¹⁰ *Le Fondazioni bancarie*, editor G. Ponzanelli (2005), pág. 75.

¹¹ Art. 1, apartado 2°, Decreto Ley 153/1999.

Para ello, actúan según lo dispuesto en sus estatutos y vinculadas con su territorio (normalmente a una escala provincial o regional) en campos específicos regulados por ley como “sectores de intervención admitidos” —definidos más adelante—, representando un modelo original dentro del profundo pluralismo social italiano. Dentro de este marco de referencia, las fundaciones bancarias han centrado progresivamente sus actividades en los puntos más relevantes para el bienestar de la comunidad, apoyando sobre todo proyectos en los sectores de la investigación científica, la educación, el arte, la sanidad y la cultura, así como la asistencia y protección de las clases sociales más desfavorecidas, y la conservación y explotación de los recursos medioambientales y paisajísticos.

Las fundaciones bancarias actúan de forma autónoma como entidades privadas, y cumplen plenamente con el precepto constitucional italiano de “subsidiariedad horizontal” (art. 118 de la Constitución italiana), según el cual los organismos sociales intermedios son entes activos complementarios a las administraciones públicas en la búsqueda e implementación de soluciones que satisfagan las necesidades de la comunidad. Las principales características de esta organización “de tipo puro” son su actuación basada en la iniciativa exclusiva de los sujetos privados, la ajeneidad (también cultural) respecto a la esfera del sector público, y un importante caudal patrimonial que utilizan para generar flujos de recursos y corregir algunas disfunciones en el tejido social¹².

Cada fundación bancaria utiliza el “margen de maniobra” que le brinda su amplia autonomía estatutaria y que le reconocen sus propios estatutos, así como las regulaciones internas. Ahora bien, existen ciertos límites legales por lo que respecta a las especificidades de los sectores de intervención y la protección de los terceros (grupos de interés). Para garantizar esta última categoría, las fundaciones bancarias retienen un control directo o indirecto de los bancos y están sujetas a la supervisión de una autoridad dependiente del Ministerio de Economía y Finanzas, que se encarga de verificar el cumplimiento de las obligaciones de transparencia. La propia autoridad está sometida a la publicidad de sus actividades y a requisitos legales relativos a sus órganos de gobierno. En concreto, en términos de supervisión, el art. 2, subapartado 2º del Decreto Ley 153/1999 establece que la supervisión deberá “verificar la observancia de la ley y los estatutos, la gestión racional y prudente de las fundaciones bancarias, la rentabilidad de sus patrimonios y la protección real de los intereses contemplados en los estatutos”.

Mientras que en el pasado hemos asistido a un impresionante recorte de la intervención del sector público en sectores económicos y sociales fundamentales, actualmente las fundaciones bancarias parecen haber tomado mayor conciencia de su responsabilidad en el desarrollo de las comunidades locales, así como del país en su conjunto. Ello se debe, en parte, a los enormes fondos que administran.

La transformación experimentada por el marco estratégico y operativo puede describirse de la siguiente manera: las fundaciones bancarias han dejado de ejercer

¹² *Patrimoni&Scopi. Per un'analisi economica delle fondazioni*, G. Turati, M. Piacenza, G. Segre (2008), pág. XVIII.

tan solo una función de simples “órganos de beneficencia” para asumir de forma creciente un papel importante en la comunidad local de referencia en términos de impulso e innovación de proyectos territoriales y como catalizadores de recursos. En consecuencia, el modelo de referencia original, el de fundaciones dedicadas a conceder ayudas y subvenciones, se ha ido refinando con el tiempo hasta convertirse en algo realmente diferente respecto a la fase inicial. Desde el punto de vista de la evolución del marco legal, se puede destacar un cambio fundamental en la función perseguida por las fundaciones. Antes, a la hora de distribuir sus ayudas entre los posibles beneficiarios, la fundación bancaria debía decidir el orden de prioridades según los recursos generados en sus inversiones, específicamente los dividendos de los “bancos participados”. Actualmente, observamos una suerte de reversión del proceso de gestión. La fundación define en primer lugar la viabilidad de la intervención social a favor del territorio y estima los recursos requeridos para llevarla a cabo. Posteriormente, la fundación empieza a buscar los recursos necesarios para conseguir el éxito del proyecto, adoptando de ese modo una perspectiva más bien de captador de fondos. Por tanto, los dividendos procedentes del “banco participado” son tan solo una de las posibles fuentes de financiación al alcance de las fundaciones.

No obstante, conviene señalar que el grado de transformación según la pauta arriba descrita varía de una fundación a otra y depende de su dimensión operativa, complejidad organizativa y madurez alcanzada en la interpretación de su identidad.

El análisis de su actividad actual debe comenzar con un examen del tamaño de su patrimonio y de la composición y diversificación real de sus inversiones, o lo que es lo mismo, con una investigación de su dependencia efectiva de la rentabilidad y política de dividendos de los “bancos participados”.

La “función de producción” subyacente se basa en el hecho de que la política de ayudas e inversión relacionada con la misión (MRI) tiene un límite global: el flujo de beneficios derivado de las inversiones, entre otros, el procedente de los dividendos repartidos por el “banco participado” y por otras entidades bancarias en cuyo capital participa la fundación, si bien este último límite puede ir progresivamente normalizándose a través de una política prudente de dotación de fondos de reserva, acorde con el principio de conservación del patrimonio.

El circuito puede resumirse del siguiente modo:

- gestión de activos basada en un principio de diversificación, con una limitación relativa a la conservación del patrimonio (control inevitable de los riesgos de inversión);
- estabilización de los repartos de dividendos a lo largo del tiempo, también a través de una política prudente de dotación de fondos de reserva;
- maximización de la efectividad de las intervenciones llevadas a la práctica.

■ 3.2. DIRECTRICES PARA LA INVERSIÓN DEL PATRIMONIO

En lo que respecta al uso de sus recursos y la generación de una rentabilidad adecuada, las fundaciones bancarias deben atenerse a determinados preceptos legales que las obligan a invertir su patrimonio aplicando criterios prudenciales de riesgo y diversificación “con el fin de conservar su valor y obtener una rentabilidad satisfactoria” (aspecto este que ya se ha mencionado más arriba, pero que es importante subrayar). Por consiguiente, las fundaciones pueden estar presentes en el accionariado de otras sociedades, e incluso administrarlas cuando se trate de empresas instrumentales para la consecución de sus objetivos institucionales. Las fundaciones también pueden invertir hasta un 15% de sus activos en bienes inmuebles con fines lucrativos. La exención al principio general de una rentabilidad adecuada solo se admite cuando se trate de propiedades con interés histórico-artístico y con un uso público estable, o bien de bienes inmuebles utilizados como sede social de las fundaciones para su actividad institucional o para acoger la actividad de sus empresas operativas.

En tales casos, cabe señalar que, aun cuando no mencione expresamente el campo de la inversión responsable, la legislación aplicable a las fundaciones bancarias identifica criterios relativos a la actividad de inversión del patrimonio, haciendo hincapié, por un lado, en la observancia de los principios éticos y, por otro lado, en el valor institucional de las inversiones y su efecto en la comunidad y el desarrollo de dicho territorio.

En concreto, todos los elementos asociados a las Inversiones Relacionadas con la Misión (MRI) están presentes en esta recomendación:

- al recomendar mantener un vínculo con las finalidades típicas institucionales de la fundación y con las de su territorio;
- con respecto a las inversiones en bienes personales e inmuebles, al citar su carácter instrumental como única exención al principio de una rentabilidad adecuada en la aplicación del patrimonio.

Aun cuando los motivos subyacentes a las inversiones correlacionadas con la misión de las fundaciones pueden diferir de unas a otras, pueden resumirse en dos casos concretos:

- En primer lugar, tales decisiones de inversión permiten a las fundaciones perseguir los objetivos ligados a la misión con una perspectiva a largo plazo. A diferencia de la financiación de proyectos mediante la utilización de recursos procedentes de donaciones, que normalmente se enmarca en un plazo de uno o dos años, las inversiones responsables pueden apoyar actividades a largo plazo y construir unas bases sólidas y estables para las iniciativas apadrinadas;
- En segundo lugar, dichas inversiones crean un importante apalancamiento y efecto multiplicador desde un punto de vista cuantitativo o respecto a

su ámbito de aplicación. Las iniciativas son coherentes con la misión y, al mismo tiempo, generan recursos con los que nutrir la actividad ordinaria de despliegue de recursos. Además, el campo de actuación en los sectores relevantes de las fundaciones se ve ampliado al integrar la actividad de distribución con inversiones ligadas a sectores adyacentes.

Entre los posibles instrumentos y modalidades de la MRI están los tradicionales de la inversión financiera, tales como acciones, bonos, fondos de inversión, etcétera. Dentro de ellos, como veremos más tarde, la tenencia de acciones se ha convertido en el tipo más extendido y predominante dada la facilidad de su implementación. No obstante, recientemente la asignación de parte del patrimonio a fondos de inversión (expresamente dedicados a los sectores de actividad institucional) está viendo aumentar su cuota.

Otra forma de MRI es la inversión comunitaria, una modalidad de financiación dirigida a generar recursos y oportunidades para personas desfavorecidas o que atraviesan dificultades para acceder a los canales tradicionales de financiación crediticia, con lo que se promueve su inclusión financiera. Experiencias de las fundaciones en el sector de los microcréditos en colaboración con actores activos en este campo, como Banca Popolare Etica, Banca Etica Adriatica, Banca Prossima, Estrabanca y otros fondos de inversión, se encuadran en esta categoría. El valor de estas inversiones estriba en la posibilidad de llegar a sectores, personas o áreas geográficas marginales y, por consiguiente, ampliar (en algunos casos, completar) el mercado financiero oficial. Las intervenciones no solo representan una ayuda real (financiera) para las actividades o colectivos que, de lo contrario, se verían excluidos o penalizados, sino que también tienen beneficios indirectos para toda la comunidad en la que se inscribe el proyecto, debido al impacto social que podría derivarse de ello. Las fundaciones bancarias pueden potenciar aún más las ventajas sociales de sus actividades desarrollando una actividad de asesoramiento financiero, como ayudando en la fase de diseño del proyecto, creando redes territoriales, formando en materias económicas/financieras, etc. Estos aspectos caracterizan las operaciones de financiación para el tercer sector (o sin ánimo de lucro) y, en concreto, los microcréditos y microfinanzas en países en desarrollo o en otros contextos de marginalización socioeconómica. En síntesis, dichas intervenciones producen un círculo virtuoso que va más allá de la simple financiación, puesto que crean dinámicas de crecimiento no solo desde un punto de vista económico, sino también cultural, en las comunidades de acogida.

Otro ejemplo muy extendido de la utilización del patrimonio para fines institucionales consiste en las inversiones orientadas indirectamente al desarrollo económico de la comunidad local, el conjunto del país o sectores concretos en los que interviene la fundación (por ejemplo, actuaciones de apoyo al sistema de sanidad, la investigación, la cultura o las infraestructuras). También en este caso, la modalidad de inversión adopta formas tradicionales como la tenencia de acciones en empresas que operan directamente promoviendo el desarrollo económico del territorio local o del conjunto del país (en infraestructuras, investigación científica, innovación

tecnológica, etc.) o mediante la participación en iniciativas conjuntas de inversión junto con patrimonios, fondos de capital riesgo especializados o bien en operaciones de *private equity*.

Una vez expuestos los grandes trazos de la evolución histórica del marco legal y la situación actual de las fundaciones bancarias italianas, pasamos a analizar sus características económicas.



PARTE II



4

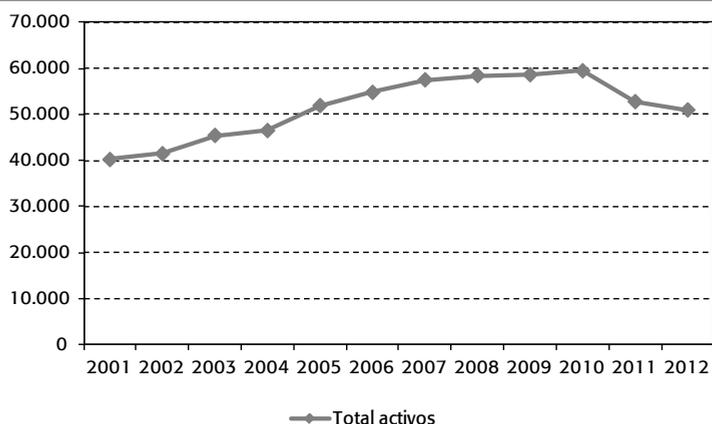
EL ACTIVO: EL LADO DE LA INVERSIÓN

Como parte fundamental de su modelo de negocio, las fundaciones bancarias tienen que adoptar decisiones de inversión que les permitan proteger su patrimonio y generar unos beneficios adecuados para poder cumplir con su misión y sus objetivos institucionales. En los últimos diez años, los activos totales de las fundaciones bancarias italianas han registrado un incremento, pasando de 40.230,4 millones de euros en 2001 a 51.001,6 millones de euros en 2012 (+27%), si bien en los dos últimos años se observa una reducción de las inversiones de las fundaciones bancarias debido a la crisis financiera que comenzó en 2008.

La variación del activo total de una fundación bancaria tiene importantes consecuencias para el *pool* de recursos al que pueden apelar las fundaciones bancarias para cumplir su misión. Con todo, la magnitud de las inversiones de las fundaciones bancarias no es el único factor que determina su capacidad para llevar a buen término su función en la sociedad. Otros factores relevantes son, por ejemplo, la clase de inversiones. La Ley italiana (L. 461/1998, artículo n.º 2, letra c) afirma explícitamente que las decisiones de inversión de las fundaciones bancarias deben aplicar criterios prudenciales de riesgo y de diversificación. Ambos principios son necesarios para salvaguardar el valor a medio/largo plazo de los activos, así como para preservar

Gráfico 1

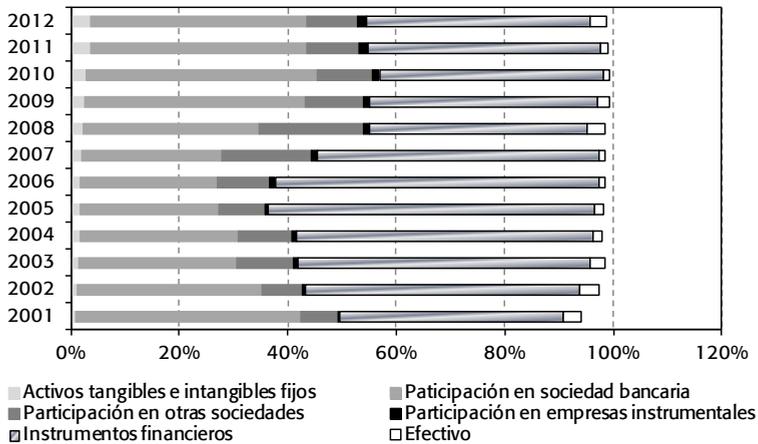
ACTIVOS TOTALES DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS (MILLONES DE EUROS)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 2

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO TOTAL



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

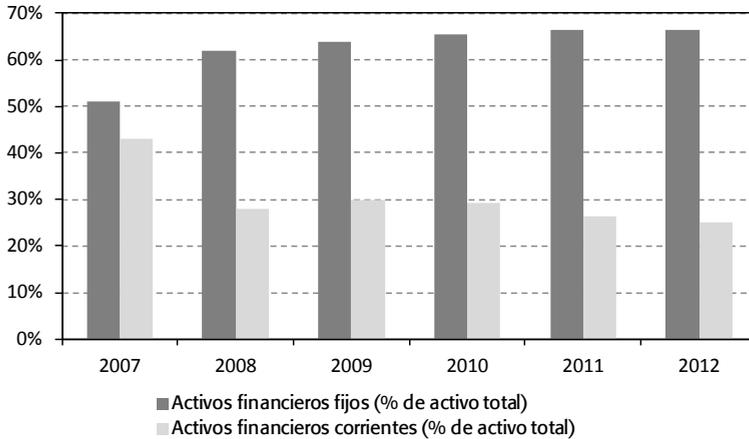
su capacidad de generar un flujo satisfactorio de recursos con los que perseguir su misión institucional y sus objetivos. Además de definir el principio de prudencia y de diversificación de las inversiones, la Ley italiana fija límites sobre la clase y la cuantía de las inversiones. Por ejemplo, las fundaciones bancarias pueden invertir hasta un máximo del 15% de sus activos totales en inmuebles que se aplicarán a contribuir a los ingresos. Además, las fundaciones bancarias pueden estar presentes en el accionariado de otras sociedades, e incluso administrarlas cuando se trate de empresas instrumentales para la consecución de sus objetivos institucionales. Por último y sobre todo, la ley requiere a las fundaciones bancarias que reduzcan gradualmente su participación en las cajas de ahorros originarias (ACRI, 2012). Como se observa en el gráfico 2, durante el periodo 2001-2012 la composición del activo de las fundaciones bancarias ha experimentado importantes modificaciones.

En particular, si bien los activos financieros siguen representando la mayor parte del activo de las fundaciones bancarias (un 98%, de media), los activos tangibles e intangibles fijos no financieros están cobrando un papel cada vez más importante (pasaron del 0,89% en 2001 al 3,66% en 2012). Pese a que este porcentaje es muy pequeño en términos absolutos, su incremento ha sido especialmente acusado durante el periodo de crisis: mientras que durante el periodo 2001-2006 su peso ascendía a un 1,36% de media, durante el periodo 2007-2012 su porcentaje pasó al 2,70%, siendo la diferencia estadísticamente significativa (con un nivel del 1%).

La tendencia de las fundaciones bancarias a invertir en activos con horizonte temporal más largo también ha afectado a la composición de los activos financieros. Como se observa en el gráfico 3, los activos financieros fijos prevalecen en las carteras de las fundaciones bancarias, salvo en el caso de cinco de ellas, incluida

Gráfico 3

ACTIVOS FINANCIEROS (% ACTIVOS TOTALES)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

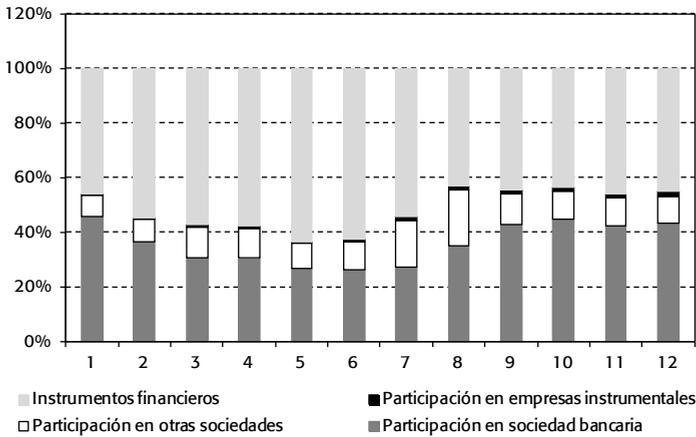
la más grande de Italia (Cariplo), que en 2008 decidió transferir muchas de sus tenencias a una cartera de activos no fijos (Favelli y Clerici, 2013). El incremento de los activos financieros fijos fue especialmente relevante tras el inicio de la crisis (pasando del 51% en 2007 al 66,47% en 2012) y se produjo de forma simultánea al descenso del porcentaje de activos financieros circulantes (del 43% en 2007 al 25,1% en 2012).

El creciente peso de las inversiones a largo plazo parece compatible con el principio establecido en la ley italiana según el cual las fundaciones bancarias deberían conservar el valor de su patrimonio operando con arreglo a criterios de prudencia. Sobre todo, la creciente relevancia de este tipo de inversiones tuvo importantes consecuencias para las fuentes de ingresos (y, por tanto, para las ayudas concedidas), así como para la rentabilidad de las fundaciones bancarias, como veremos en las siguientes secciones. Además, si nos fijamos en la composición de los activos financieros (gráfico 4), podemos ver que las fundaciones bancarias invierten en dos grandes clases de activos financieros: instrumentos financieros y participaciones en la sociedad bancaria transferida. Los instrumentos financieros representaron, de media, el 51,45% de los activos financieros. No obstante, dicha media durante el periodo de crisis financiera es significativamente más baja que en los años que la precedieron (46% frente a 57%).

Por otro lado, las participaciones en las sociedades bancarias transferidas representan un 36% de los activos financieros y un 33,75% del activo total de las fundaciones bancarias. Este elevado porcentaje es prueba irrefutable del sólido vínculo que aún existe entre las fundaciones bancarias y los bancos. Inmediatamente después de su creación, el patrimonio de la fundación bancaria estaba invertido casi

Gráfico 4

COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS FINANCIEROS (% DE ACTIVOS FINANCIEROS TOTALES)

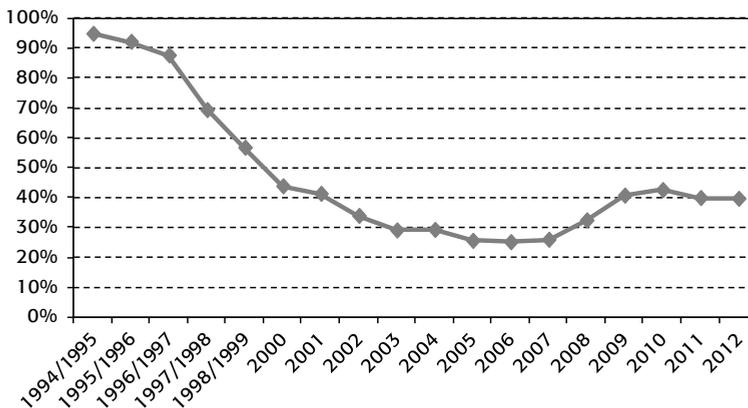


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

enteramente en el capital de la antigua caja de ahorros. En consecuencia, el valor del patrimonio venía determinado por la valoración de su participación accionarial en la sociedad bancaria. Posteriormente, el nivel de diversificación ha aumentado como consecuencia de distintos factores: la ya descrita evolución del marco legal,

Gráfico 5

PARTICIPACIÓN DE LAS FUNDACIONES EN LA SOCIEDAD BANCARIA TRANSFERIDA (% DE ACTIVOS TOTALES)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

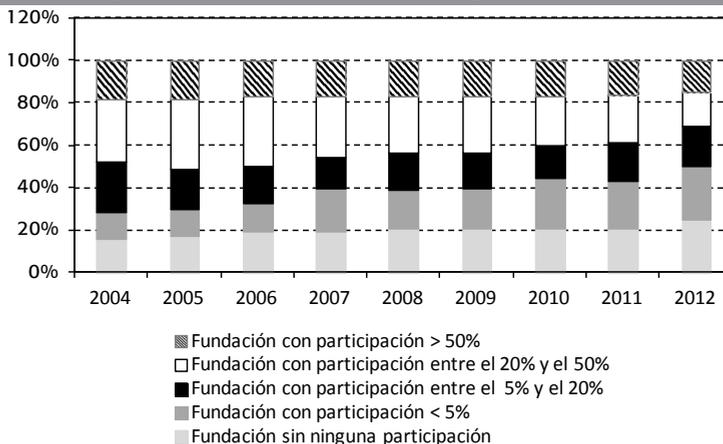
que dispuso la reducción gradual de la participación en la sociedad bancaria hasta menos del 51%, junto con los efectos del proceso de concentración habido dentro del sector bancario y, consiguientemente, los cambios derivados de ello en el accionariado de los bancos italianos. Esto se documenta en el gráfico 5 donde se observa cómo, de media, el porcentaje del patrimonio total invertido en el “banco participado” ha disminuido desde cerca del 100% en 1995 hasta el 40% en 2012.

El gráfico 6 arroja más luz sobre esta evolución mostrando la población de fundaciones dividida en función de la participación que poseen de su respectivo “banco participado” (antigua caja de ahorros). Se puede apreciar un claro aumento del porcentaje de fundaciones que poseen menos de un 5% (esta categoría pasa del 29% en 2004 hasta el 50% en 2012). Combinando la información de los dos gráficos, vemos que el aumento de la importancia global de la inversión en el “banco participado” tras la crisis se debe a que un número reducido de fundaciones aumentaron su participación en sus respectivos grandes “bancos participados”, mientras que la mayoría de las demás fundaciones siguieron reduciendo su presencia en el capital. Esta intuición queda corroborada por el gráfico 7, donde se muestra la evolución de la participación en la sociedad bancaria, desglosada por tamaño de la fundación.

En concreto, aunque la ley italiana obligó a las fundaciones bancarias a ir desprendiéndose gradualmente de sus participaciones en las antiguas cajas de ahorros, como hemos mencionado, las grandes fundaciones bancarias siguen siendo los principales accionistas de las entidades de crédito a las que estaban adscritas (Faravelli y Clerici, 2013) y juegan un papel estratégico relevante al ostentar la facultad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración de los bancos.

Gráfico 6

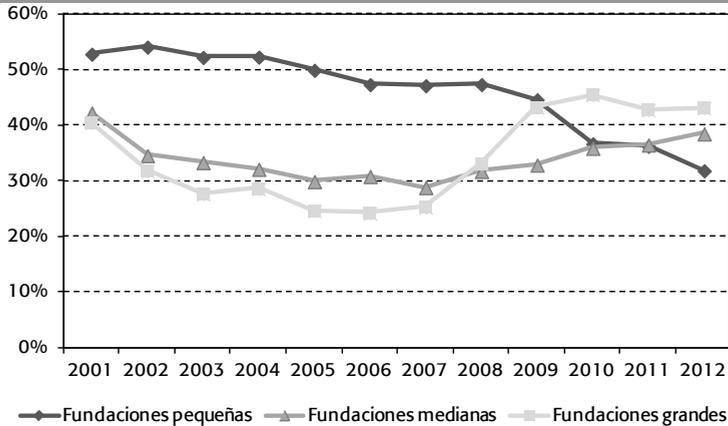
EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LA SOCIEDAD BANCARIA TRANSFERIDA (% TOTAL DE FUNDACIONES)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 7

EVOLUCIÓN DE LA PARTICIPACIÓN EN LA SOCIEDAD BANCARIA, POR TAMAÑO DE LA FUNDACIÓN (% ACTIVOS TOTALES)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Aun cuando la presencia de conexiones relevantes entre los bancos y las fundaciones bancarias contradice el espíritu de la regulación, tras el estallido de la crisis la intervención de las grandes fundaciones bancarias en ayuda de las grandes entidades de crédito evitó tener que inyectar ayudas públicas en los bancos en dificultades. De hecho, a diferencia de otros países, la estabilidad de los bancos italianos se ha garantizado más a través de fondos privados que de fondos públicos. Tal como destaca el Banco de Italia y la Carta de las Fundaciones, la intervención de las fundaciones bancarias en la refinanciación de los bancos resultó esencial para “contribuir a la promoción del desarrollo económico, habida cuenta de que una entidad financiera que goza de solidez y arraigo local constituye un motor para el crecimiento y la estabilización del sistema financiero, tanto a escala local como nacional” (Faravelli y Clerici, 2013). El FMI también ha subrayado el papel crítico desempeñado por las fundaciones bancarias durante la crisis como “accionistas estables a largo plazo de los bancos”. Aun así, el FMI puso énfasis en que “la presencia sistémica [de las fundaciones bancarias] y la peculiar estructura de gobernanza justifica una supervisión más estrecha”, resaltando de ese modo las consecuencias negativas que se derivan de la interconexión entre fundaciones bancarias y bancos. En concreto, el FMI sugirió a los reguladores que abordasen las desventajas de dicha imbricación diseñando un marco legal que favoreciera “una mayor transparencia, un mejor gobierno corporativo y una sólida gestión financiera, además de estimular una mayor diversificación” (FMI, 2013). Ahora bien, como se verá más adelante, la conexión de las fundaciones bancarias con los bancos tiene consecuencias relevantes en términos de mayor uso de deuda, reducción de la rentabilidad y mayor dificultad para mantener sus niveles de ayudas. Además, propicia la injerencia de los políticos y las entidades públicas en las decisiones de crédito, con la potencial merma de la eficiencia bancaria que ello lleva aparejado (Faravelli y Clerici, 2013).



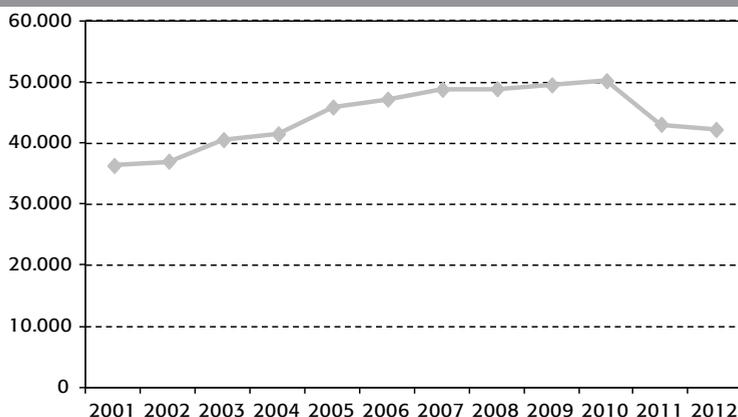
5

EL PASIVO: LA ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN

Los recursos propios de las fundaciones bancarias son un elemento fundamental para permitirles cumplir su misión a lo largo del tiempo. Tal como se prevé en la ley y en la Carta de las Fundaciones, uno de los objetivos clave de las fundaciones bancarias es la salvaguarda del valor de su patrimonio. A 31 de diciembre de 2012, los recursos propios totales de las fundaciones bancarias italianas ascendían a 42.183 millones de euros, con una tasa de crecimiento anual del 1,5% (la tasa anual de inflación era del 2,2%)¹³. En concreto, tras un largo periodo en el que las fundaciones bancarias aumentaron su capital, en los dos últimos años hemos observado una drástica reducción: en 2010, el capital total de las fundaciones bancarias ascendía a 50.160,6 millones de euros mientras que en 2012 dicha cifra era de 42.183 millones de euros (es decir, un 16% menos). Pese a esta tendencia

Gráfico 8

RECURSOS PROPIOS DE LAS FUNDACIONES (MILLONES DE EUROS)

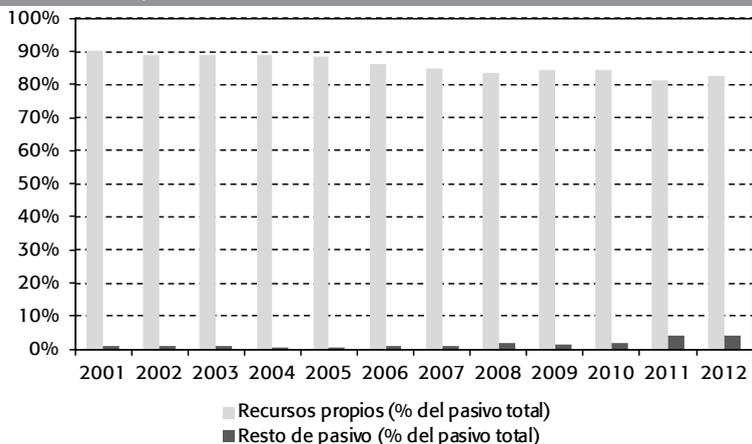


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

¹³ Las cinco fundaciones con la mayor cifra de recursos propios son Fondazione Cariplo (6.551 millones), Compagnia San Paolo (5.622 millones), Fondazione Cassa di Risparmio Verona e Vicenza (2.654 millones) y Fondazione Cassa di Risparmio di Torino (1.917 millones). Fondazione Roma es la fundación bancaria que no posee participación en la antigua caja de ahorros con la mayor cifra de recursos propios (1.445 millones, sexta en el *ranking* general). La fundación más pobre es Fondazione Monte di Pietà di Vicenza, con una cifra de recursos propios de 1,7 millones de euros.

Gráfico 9

ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN DE LAS FUNDACIONES (% PASIVO TOTAL)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

reciente, el capital sigue siendo la principal fuente de financiación para las fundaciones bancarias y representa el 86,06% de los pasivos totales.

Aunque los estatutos autorizan a las fundaciones bancarias a emitir deuda, esta facultad no se considera en general una herramienta relevante de financiación y de gestión. La deuda ha representado normalmente un porcentaje bajo de los pasivos totales de las fundaciones bancarias, siendo muy pocas las que han recurrido a ella para sustentar sus actividades. Una excepción ilustre es MPS, que ha emitido deuda para suscribir las ampliaciones de capital del “banco participado”. A consecuencia de esta estrategia, la fundación MPS atraviesa ahora dificultades.

No obstante, a partir de un análisis de la tendencia, se observa que las fundaciones han aumentado su utilización de la deuda para apoyar su actividad de ayudas y subvenciones. En concreto, mientras que en 2001 el porcentaje de otros pasivos era del 0,78%, en 2012 dicha proporción alcanzaba el 3,95%.

Aunque el nivel de deuda es por lo general muy bajo, podemos extraer algunas tendencias subyacentes analizando los datos. Por ejemplo, el aumento de la deuda fue especialmente acusado tras el inicio de la crisis financiera, y con frecuencia ello respondió al deseo de las fundaciones bancarias de ayudar a sus “bancos participados”, contradiciendo en cierto modo el espíritu de la regulación. En el cuadro 3 se muestran los coeficientes de correlación para la serie temporal entre los años 2001 y 2012. Tanto la ratio de deuda (es decir, deuda entre recursos propios) como la rúbrica de otros pasivos (expresada en porcentaje del pasivo total) guardan una relación significativa y positiva con la participación en la sociedad bancaria, así como con los activos tangibles e intangibles fijos. Dicho de otra forma, cuando las

fundaciones bancarias acometieron inversiones en los bancos participados y/o en activos tangibles e intangibles fijos, su utilización de la deuda aumentó. En cambio, cuando las fundaciones bancarias invierten en activos distintos de los bancos participados o activos fijos, tanto el porcentaje de otros pasivos como la ratio de deuda descienden. Por tanto, parece existir un vínculo relevante entre la clase de inversiones acometidas por las fundaciones bancarias y la fuente de financiación utilizada. Sobre todo, la correlación positiva entre la participación en su sociedad bancaria y la deuda deja entrever un posible efecto colateral negativo derivado de la estrecha vinculación entre las fundaciones bancarias y los bancos participados.

Además, aun cuando el peso de los otros pasivos y la ratio de deuda son relativamente bajos, el mayor uso de deuda muestra una correlación negativa con la rentabilidad de las fundaciones bancarias. El cuadro 4 revela que cuando la deuda se vuelve más importante, todos los índices de rentabilidad son significativamente más bajos (tanto desde un punto de vista estadístico como económico)¹⁴.

Por último, nos interesa analizar los recursos generados por las actividades de las fundaciones bancarias que se reinvierten en el capital para preservar la viabilidad de las fundaciones. En concreto, la ley obliga a las fundaciones bancarias a reinvertir sus beneficios dentro de una banda delimitada por un mínimo del 20% y un máximo del 35% (ACRI, 2012). No obstante, durante el último decenio, las aportaciones al capital oscilaron entre el 28,44% y el 51%, con una media del 32,84%.

Esto puede explicarse por la alta y positiva correlación existente entre la aportación al capital y la rentabilidad de las fundaciones bancarias. De hecho, las aportaciones al capital tienden a seguir de forma natural la evolución de los beneficios de

Cuadro 3

CORRELACIONES ENTRE ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN E INVERSIONES

| | Participación en sociedad bancaria | Activos tangibles e intangibles fijos | Otros activos ⁽¹⁾ |
|----------------|------------------------------------|---------------------------------------|------------------------------|
| Otros pasivos | 0,5678(*) | 0,9360 (***) | -0,6451 (**) |
| Ratio de deuda | 0,5623(*) | 0,9376 (***) | -0,6402 (**) |

Notas: Significación estadística: * 10%, ** 5%, *** 1%⁽²⁾.

⁽¹⁾ Otros activos incluyen: participaciones en otras sociedades o empresas instrumentales e instrumentos financieros.

⁽²⁾ Las correlaciones mostradas en el cuadro (así como las estadísticas descriptivas incluidas en las siguientes secciones y en el apéndice) se han calculado a partir de los datos agregados (es decir, referidos al sistema de fundaciones bancarias italianas) publicados anualmente por ACRI en sus informes para el periodo 2001-2012.

¹⁴ En cambio, a medida que el porcentaje de recursos propios aumenta, los indicadores de rentabilidad también se mueven al alza. Además, a medida que el peso de los recursos propios aumenta, el porcentaje de activos tangibles e intangibles fijos es menor.

Cuadro 4

CORRELACIONES ENTRE ESTRUCTURA DE FINANCIACIÓN Y RENTABILIDAD

| | Ingresos/ Recursos propios | Beneficios/ Activo total | Beneficios/ Recursos propios | Beneficios/ Ingresos | Actividad institucional/ Recursos propios | Ayudas concedidas |
|----------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|-------------------------|--|----------------------|
| Otros pasivos | -0,677 (**) | -0,848 (***) | -0,826 (***) | -0,918 (***) | -0,797 (***) | -0,296 |
| Ratio de deuda | -0,674 (**) | -0,846 (***) | -0,825 (***) | -0,922 (***) | -0,795 (***) | -0,290 |

Notas: Significación estadística: * 10%, ** 5%,*** 1%.

las fundaciones bancarias. Así, a medida que mejora la rentabilidad, las aportaciones al capital aumentan, y viceversa¹⁶.

Cuadro 5

CORRELACIÓN ENTRE APORTACIÓN AL CAPITAL Y RENTABILIDAD

| | Ingresos/ Recursos propios | Beneficios/ Activo total | Beneficios/ Recursos propios | Beneficios/ Ingresos | Actividad institucional/ Recursos propios | Ayudas concedidas |
|-------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------------------|-------------------------|--|----------------------|
| Aportación a recursos propios | 0,962 (***) | 0,911 (***) | 0,928 (***) | 0,584 (**) | 0,934 (***) | 0,712 (*) |

Nota: Significación estadística: * 10%, ** 5%,*** 1%.

¹⁶ Nos parece significativa la correlación negativa existente entre la aportación al capital y la participación en la sociedad bancaria originaria (-0,8122, p<5%), y la correlación positiva existente en cambio con los activos distintos de participaciones en la sociedad bancaria originaria y activos tangibles e intangibles (0,8160, p< 5%).



6

RENTABILIDAD Y RETORNO DE LAS FUNDACIONES

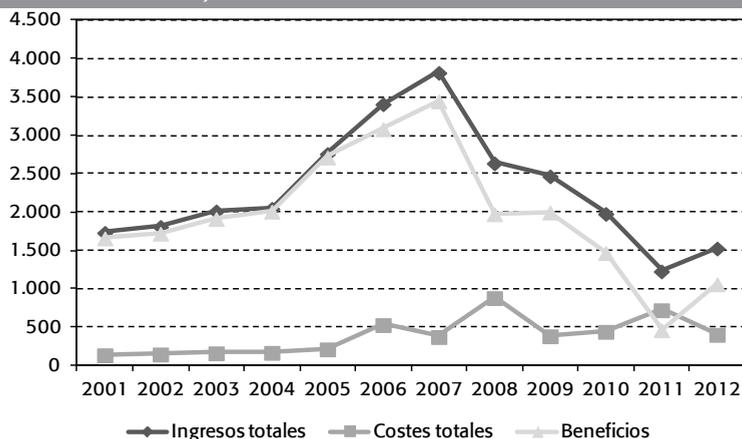
A tenor del artículo 1.2 de la Carta de las Fundaciones (2012), las decisiones de inversión de las fundaciones bancarias deben garantizar la generación de unos beneficios satisfactorios y, de ese modo, el desarrollo de su misión como inversores a largo plazo y como organizaciones con proyección social. Nuestro próximo paso consiste en analizar si las 88 fundaciones bancarias han cumplido dicho objetivo durante el último decenio.

Tanto la magnitud como la composición de los ingresos de las fundaciones bancarias han sido bastante volátiles durante el periodo considerado. Como ya ha sido expuesto en relación con las inversiones y la estructura de financiación, tras una fase positiva de evolución ascendente, los ingresos de las fundaciones bancarias se vieron negativamente afectados por el estallido de la crisis financiera. Pese a ello, las fundaciones bancarias italianas fueron capaces de mantener unos beneficios positivos, que, en promedio, ascendieron a 1.966,93 millones de euros durante el periodo analizado.

Los últimos diez años se han caracterizado por varios cambios en las principales fuentes de ingresos. En primer lugar, la convulsa situación imperante en los mercados financieros provocó una reducción de los ingresos ordinarios de las funda-

Gráfico 10

EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS, COSTES Y BENEFICIOS (MILLONES DE EUROS)



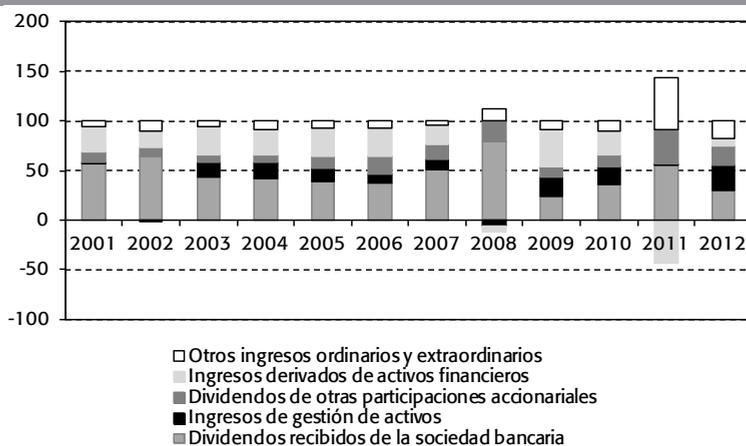
Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

ciones bancarias y un incremento de la incidencia del componente extraordinario¹⁶. En 2001, los ingresos extraordinarios representaban el 6,3% de los ingresos totales, mientras que en 2012 dicho porcentaje equivalía al 17,9%. Entre las fuentes de ingresos ordinarios, los dividendos recibidos del banco participado representaban, de media, la principal fuente de ingresos de las fundaciones bancarias (46,24%), seguidos por los activos financieros (16,11%) y los dividendos procedentes de participaciones en el capital de otras sociedades (14,90%). No obstante, aunque los dividendos recibidos de los bancos contribuyeron significativamente a la generación de ingresos durante el periodo analizado, su porcentaje ha sido muy inestable, fluctuando entre un mínimo del 24,4% (en 2009) y un máximo del 78,5% (en 2008). Por último, conviene señalar la creciente relevancia que ha adquirido la actividad de gestión de activos (que ha pasado del 1% en 2001 al 26,1% en 2012), para la que los reguladores no prescriben una tasa adecuada de rentabilidad (ACRI, 2012).

Por lo que respecta a los costes, se observa un incremento constante en su volumen, desde los 144,50 millones de euros en 2001 (un 8,3% de los ingresos) hasta los 410,7 millones de euros en 2012 (un 26,75%), tocando techo en 889,7 millones en 2008 (un 33,64%). Los principales epígrafes de coste están representados por las provisiones prudenciales y los gastos operativos (es decir, las provisiones para riesgos futuros y los honorarios de consultores y colaboradores externos), que responden del 46,64% y el 42,92% de los costes totales, respectivamente, del periodo 2007-2012.

Gráfico 11

FUENTES DE INGRESOS (% DE INGRESOS TOTALES)

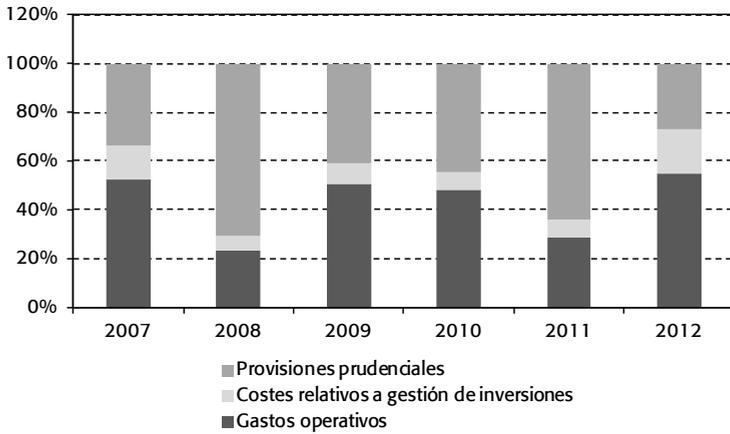


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

¹⁶ Reversión de provisiones, beneficios extraordinarios, plusvalías latentes en activos, etcétera.

Gráfico 12

DESGLOSE DE LOS COSTES (% DE COSTES TOTALES)

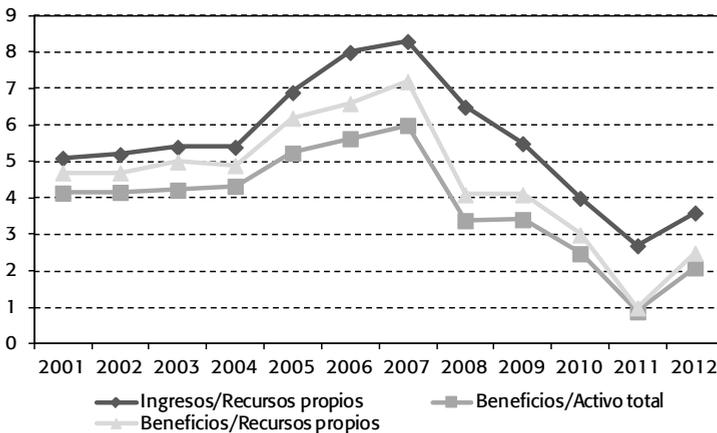


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

La elevada proporción de los costes operativos se debe principalmente a la remuneración de la plantilla y, sobre todo, de los órganos de gobierno estatutarios. En concreto, el creciente número de empleados de las fundaciones bancarias (en 2012, la plantilla superaba las mil personas, esto es, una media de 11,6 empleados

Gráfico 13

RATIOS DE RENTABILIDAD (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

por fundación, mientras que en 2006 el total de efectivos se situaba en 800) explica la escalada de los costes de personal de las fundaciones bancarias (en 2012 eran de 61,3 millones de euros, un 15% de los costes totales). Además, las fundaciones bancarias soportan elevados costes fijos relativos a sus órganos de gobierno estatutarios. En años recientes, los costes vinculados a dichos órganos pasaron de suponer el 1,5% de los ingresos totales en 2006 al 4% en 2011 y el 3% en 2012, como consecuencia de la reducción de los ingresos pero también de su “resistencia a la baja”.

En cuanto a las ratios de rentabilidad (ingresos/recursos propios; beneficios/recursos propios; beneficios/activo total), todas mostraron una tendencia similar durante el periodo analizado, aumentando durante el periodo 2001-2007 (todas alcanzaron su valor máximo en 2007) para luego descender al desencadenarse la crisis financiera.

Corroborando la opinión generalizada de que las fundaciones bancarias tienen que diversificar sus inversiones para generar mayores ingresos, la caída observada en la rentabilidad medida sobre las inversiones y sobre los recursos propios va asociada a un aumento de la inversión en la sociedad bancaria y en activos tangibles e intangibles fijos, como se observa en el siguiente cuadro.

En concreto, el cuadro revela que la decisión de las fundaciones bancarias de ayudar al banco participado a recapitalizarse, así como de aplicar más recursos a la inversión en activos fijos (tangibles, intangibles, pero también financieros) tuvo consecuencias negativas en términos de rentabilidad y, por ende, en la capacidad de las fundaciones bancarias para generar fondos para su actividad de concesión de ayudas e institucional. La excepción a esta norma es la fundación bancaria Cariplo. De hecho, pese a poseer escasos activos fijos y un bajo porcentaje del accionariado de su banco, presenta una de las rentabilidades medias sobre recursos propios más bajas (2,7%). El caso de Cariplo demuestra que tal estrategia no conduce necesariamente a una mayor rentabilidad, puesto que esta se sitúa por debajo de los

Cuadro 6

CORRELACIONES ENTRE RENTABILIDAD E INVERSIONES

| | Participación en sociedad bancaria | Activos tangibles e intangibles fijos | Otros activos | Activos financieros circulantes | Activos financieros fijos |
|-----------------------------|------------------------------------|---------------------------------------|---------------|---------------------------------|---------------------------|
| Ingresos/Recursos propios | -0,802 (***) | -0,563 (*) | 0,8189 (***) | 0,824** | -0,901*** |
| Beneficios/Recursos propios | -0,801 (***) | -0,726 (***) | 0,838 (***) | 0,898** | -0,925*** |
| Beneficios/Activo total | -0,796 (***) | -0,757 (***) | 0,837 (***) | 0,903** | -0,929*** |

Notas: Significación estadística: * 10%, ** 5%, *** 1%.

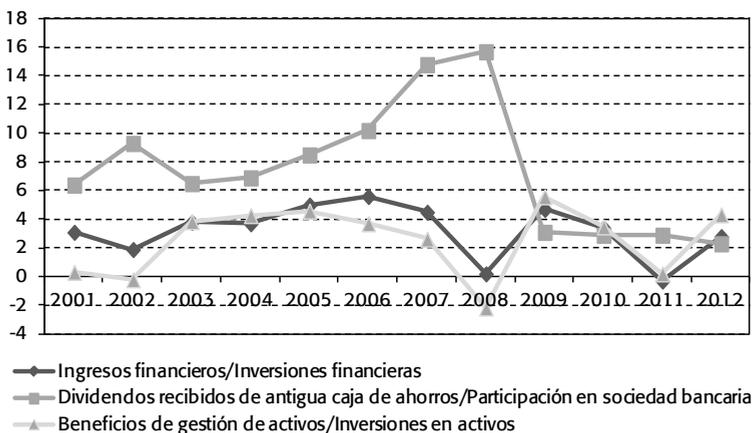
niveles establecidos por las normas para las fundaciones bancarias en la gestión de sus activos (Faravelli y Clerici, 2013).

Resulta interesante observar la rentabilidad de los distintos tipos de inversiones (es decir, activos financieros, participación en el accionariado de la sociedad bancaria y gestión de activos). Del gráfico 14 se pueden deducir tendencias bastante diferentes.

Las participaciones en la caja de ahorros originaria generan una rentabilidad media del 7,46%, la más lucrativa de todas las actividades consideradas, si bien, al mismo tiempo, la más volátil e inestable (con una desviación típica igual a 4,5 y un rango de valores que van de un mínimo del 2,3% a un máximo del 15,70%). Conviene notar que la rentabilidad obtenida con las participaciones en las cajas de ahorros originarias presenta una correlación negativa y significativa con el porcentaje del activo invertido en la caja de ahorros (el coeficiente de correlación es del -0,6871 con un valor p inferior al 5%). En otras palabras, participaciones superiores en la caja de ahorros van asociadas a una menor rentabilidad de la inversión. Para comprender este fenómeno, hay que analizar el periodo 2009-2012. Como ya se ha mencionado anteriormente, durante dichos años las grandes fundaciones acudieron en auxilio de sus bancos participados y financiaron sus ampliaciones de capital. No obstante, debido precisamente a las dificultades que por entonces atravesaban dichos bancos, su capacidad para repartir dividendos se vio notablemente mermada. De ahí que esta inversión, que solía ser la más rentable, pasase a ser la menos rentable y afectase negativamente la rentabilidad global de las fundaciones.

Gráfico 14

EVOLUCIÓN DE LAS RENTABILIDADES (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Cuadro 7

ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LAS RATIOS DE RENTABILIDAD
2001-2012

| | Ingresos/ Recursos propios | Beneficios/ Activo total | Beneficios/ Recursos propios | Ingresos financieros/ Activos financieros | Dividendos recibidos de banco participado/ participación en sociedad bancaria | Beneficios de gestión de activos/ Inversiones en activos |
|----------------------|----------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|--|---|--|
| Media | 5,55% | 3,84% | 4,50% | 3,20% | 7,46% | 2,54% |
| Desviación típica | 1,67 | 1,149 | 1,751 | 1,82 | 4,5 | 2,4 |
| Mínimo | 2,70% | 0,89% | 1,00% | -0,30% | 2,30% | -2,18% |
| Máximo | 8,30% | 6% | 7,20% | 5,60% | 15,70% | 5,58% |
| Rango | 5,60% | 5,11% | 6,20% | 5,90% | 13,40% | 7,76% |

Pese al aumento de la inversión en gestión de activos, la rentabilidad procedente de dicha actividad es la más baja (igual al 2,54%, de media) de todas las analizadas. Además, el 24,05% de las fundaciones bancarias con actividad de gestión de activos declaró una pérdida durante el periodo considerado. La baja rentabilidad de esta clase de actividad no contradice lo dispuesto en la regulación. De hecho, el marco legal italiano permite desviarse de la rentabilidad general en el caso de bienes inmuebles de interés histórico-artístico abiertos con un uso público estable y/o bienes inmuebles utilizados como sede de la fundación bancaria o bien con carácter instrumental para su actividad (ACRI, 2012).

Por último, la rentabilidad de la actividad financiera se situó de media en el 3,2%. Esta fuente de rentabilidad mostró mayor estabilidad que las relacionadas con las otras dos clases de actividades (su desviación típica es de 1,82, frente a 4,5 y 2,4 en el caso de las participaciones en las cajas de ahorros y la gestión de activos, respectivamente).



7

ACTIVIDAD DE CONCESIÓN DE AYUDAS

7.1. ACTIVIDAD DE AYUDAS TRADICIONAL

De forma consecuente con su naturaleza, las fundaciones bancarias intentan, por un lado, maximizar la rentabilidad de sus activos, mientras, por otro, son organizaciones sin fines lucrativos dedicadas a fines de utilidad social y a la promoción del desarrollo económico de sus territorios locales. Durante el periodo analizado, las fundaciones bancarias otorgaron ayudas por importe de 15.670 millones de euros, con un montante anual máximo de 1.700 millones de euros en 2007, y emprendieron 300.739 proyectos con un valor medio de 52.000 euros. Su capacidad de concesión de ayudas (esto es, la relación entre el importe de las ayudas concedidas y los activos de la fundación) no registró variaciones significativas a lo largo del tiempo, con una media del 2,517%. No obstante, tras el inicio de la crisis financiera, se ha producido una reducción sustancial de las ayudas (-43,7%) y de la capacidad de concesión de ayudas (-36,57%). Por ejemplo, en 2012, las fundaciones bancarias inyectaron 965,8 millones de euros (una media de 11 millones de euros por fundación) frente a los 1.715,1 millones de euros en 2007. Esta notable disminución de las ayudas y de la capacidad de concesión de ayudas representa una amenaza para la relevancia de las fundaciones bancarias desde un punto de vista social y local, pero también para su capacidad dinamizadora de los territorios y las comunidades locales donde se asientan.

La reducción de ayudas constatada puede justificarse por la disminución de la rentabilidad que acusaron las fundaciones bancarias durante el periodo de crisis, más que por una diferente aplicación de los beneficios. De hecho, como observamos en el gráfico 16, la proporción de beneficios destinada a ayudas se mantuvo bastante estable durante el periodo analizado, con una media del 76,63%. Es inte-

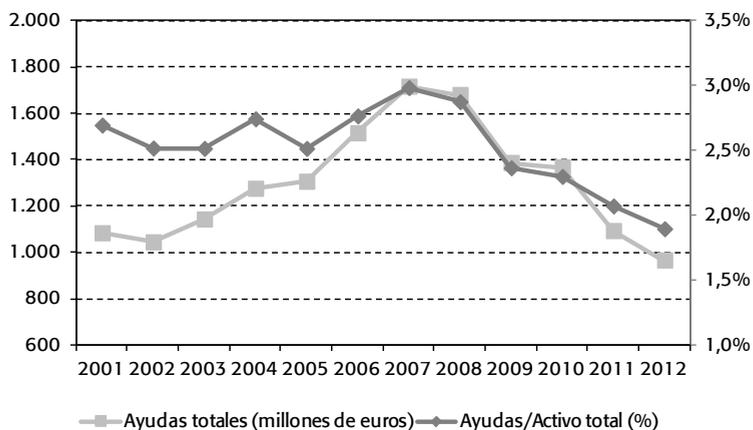
Cuadro 8

ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS: AYUDAS TOTALES 2001-2012

| | Ayudas (miles €) | Ayudas/Activos totales (%) |
|-------------------|------------------|----------------------------|
| Media | 1.297,517 | 2,517 |
| Desviación típica | 246,309 | 0,322 |
| Mínimo | 965,8 | 1,894 |
| Máximo | 1.715,4 | 2,981 |
| Rango | 749,6 | 1,087 |

Gráfico 15

EVOLUCIÓN DE LAS AYUDAS

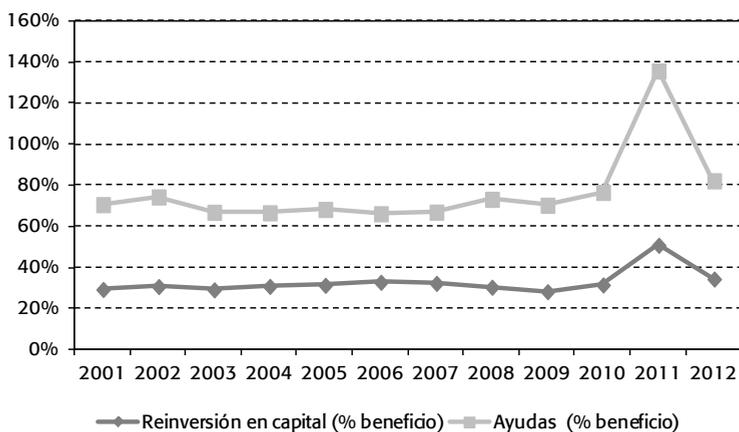


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

resante observar cómo en 2011 las fundaciones necesitaron hacer uso de otros recursos distintos a los propios beneficios para sostener su nivel de ayudas. Así, en dicho año, la mayoría del beneficio tuvo que reinvertirse en el capital, y la actividad de ayudas se financió con beneficios no distribuidos de ejercicios anteriores.

Gráfico 16

REINVERSIÓN EN CAPITAL VS. AYUDAS



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

La estrecha relación existente entre la capacidad de las fundaciones bancarias para destinar recursos a la concesión de ayudas y la rentabilidad es evidente si nos atenemos a las correlaciones entre la cuantía de las ayudas concedidas por las fundaciones bancarias (tanto en valor absoluto como en relación con los activos totales) y la rentabilidad sobre recursos propios y sobre el activo total. Tal como se aprecia en el cuadro 9, todas las correlaciones son elevadas y positivas, lo que atestigua la estrecha ligazón que existe entre la rentabilidad de las fundaciones bancarias y su capacidad para mantener su actividad de concesión de ayudas. Por consiguiente, la capacidad de las fundaciones bancarias para conseguir un retorno satisfactorio y mantener un nivel de rentabilidad adecuados parece crucial para poder seguir desarrollando su actividad institucional y persiguiendo su misión social.

Cuadro 9

CORRELACIONES ENTRE AYUDAS Y RENTABILIDAD

| | Ingresos/Recursos propios | Beneficios/ Activo total | Beneficios/ Recursos propios |
|---------------------|---------------------------|--------------------------|------------------------------|
| Ayudas | 0,744 (***) | 0,487 | 0,527 (*) |
| Ayudas/Activo total | 0,829 (***) | 0,797 (***) | 0,794 (***) |

Notas: Significación estadística: * 10%, ** 5%,*** 1%.

Faravelli y Clerici (2013) sostienen que la capacidad de las fundaciones bancarias para generar flujos estables de ayudas en beneficio de sus comunidades locales está relacionada con el nivel de diversificación de la inversión alcanzado por las entidades. En su opinión, la concentración de los activos de las fundaciones bancarias en una única inversión debería dificultar su capacidad para mantener los niveles de ayudas, al dejarlas expuestas a un mayor riesgo. Dichos argumentos se ven apoyados por trabajos anteriores centrados en las fundaciones bancarias situadas en el extremo noreste de Italia y durante el periodo 1994-1999 (Funari y Rizzi, 2003; Filtri y Guglielmi, 2012), pero se ven también refrendados por el siguiente cuadro.

Cuadro 10

CORRELACIONES ENTRE AYUDAS E INVERSIONES

| | Participación en sociedad bancaria | Activos tangibles e intangibles fijos | Otros activos |
|---------------------|------------------------------------|---------------------------------------|---------------|
| Ayudas | -0,466 | -0,117 | 0,450 |
| Ayudas/Activo total | -0,638 (**) | -0,736 (***) | 0,686 (**) |

Notas: Significación estadística: * 10%, ** 5%,*** 1%.

Mayores participaciones en las cajas de ahorros originarias (los “bancos participados”), así como una mayor proporción de activos tangibles e intangibles fijos, se relacionan negativamente con el nivel de ayudas y la capacidad de concesión de ayudas de las fundaciones bancarias. En cambio, inversiones en activos distintos de las antiguas cajas de ahorros y activos fijos se asocian positivamente con la actividad de ayudas por parte de las fundaciones bancarias. Estos hallazgos respaldan la idea de que las fundaciones bancarias necesitan diversificar sus inversiones con el fin de conseguir sus objetivos. Además, ponen de manifiesto que la mera diversificación podría no ser suficiente para garantizar el éxito en su misión institucional. Las fundaciones deberían elegir cuidadosamente cómo diversifican sus carteras y sopesar en qué medida cada inversión concreta resulta o no beneficiosa para su actividad institucional.

Como se ha señalado anteriormente, aun cuando las fundaciones son autónomas, la ley circunscribe su intervención exclusivamente a las siguientes áreas¹⁷:

1. familia y valores afines;
2. educación y formación de jóvenes;
3. educación, enseñanza y formación, incluida la adquisición de productos editoriales para la escuela;
4. voluntariado, filantropía y beneficencia;
5. religión y desarrollo espiritual;
6. prevención de la delincuencia y seguridad pública;
7. seguridad alimentaria y agricultura de calidad;
8. desarrollo local y promoción de viviendas de protección oficial a escala local;
9. protección de los consumidores;
10. protección civil;
11. sanidad, medicina preventiva y curativa;
12. actividades deportivas;
13. prevención y tratamiento de toxicomanías;
14. patologías y alteraciones psíquicas y mentales;
15. investigación científica y tecnológica;
16. protección y calidad del medioambiente;
17. arte, actividades y bienes culturales;
18. realización de obras públicas;
19. asistencia a las personas mayores;
20. derechos civiles;
21. inversiones en infraestructuras.

¹⁷ Decreto Ley 17/5/1999, n.º 153, art. 1, apartado 1, letra c-bis, y Decreto Ley 12/4/2006, n.º 163, art. 153, apartado 2, y artículo 172, apartado 6.

Cuadro 11

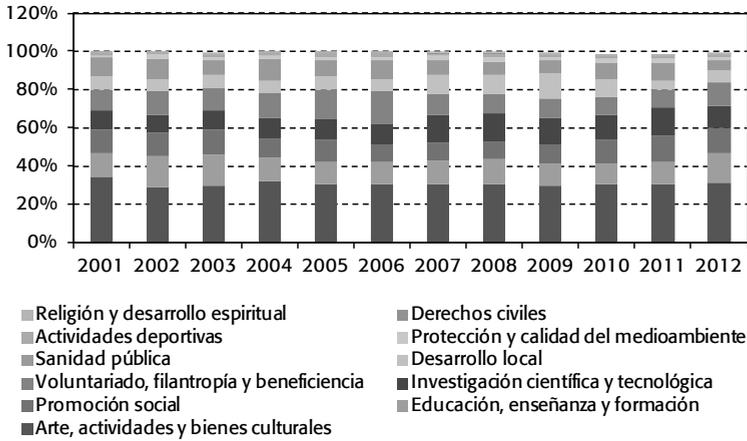
DISTRIBUCIÓN DE LAS AYUDAS (%) – AÑOS RECIENTES

| Sectores destinatarios(*) | Desembolsos 2012 | | | | Desembolsos 2011 | | | |
|--|----------------------|---------------|------------------------|-------------|----------------------|---------------|------------------------|-------------|
| | Importe (mill. €) | % importes | Número de proyectos | % Número | Importe (mill. €) | % importes | Número de proyectos | % Número |
| Arte, actividades y bienes culturales | 305,3 | 31,60 | 7.872 | 35,50 | 335,4 | 31 | 9.179 | 36,90 |
| Voluntariado, filantropía y beneficencia | 192,8 | 20,00 | 4.410 | 19,90 | 192,2 | 18 | 4.666 | 18,70 |
| Educación, enseñanza y formación, incluida la adquisición de productos editoriales para la escuela | 136 | 14,10 | 2.949 | 13,30 | 116,1 | 11 | 3.377 | 13,60 |
| Investigación científica y tecnológica | 118,5 | 12,30 | 1.244 | 5,60 | 156,3 | 14 | 1.506 | 6,00 |
| Sanidad, medicina preventiva y curativa | 54,2 | 5,60 | 1.092 | 4,90 | 101,8 | 9 | 1.008 | 4,00 |
| Desarrollo local y promoción de viviendas de protección oficial a escala local | 34,8 | 3,60 | 1.187 | 5,30 | 44,2 | 4 | 1.292 | 5,20 |
| Educación y formación de jóvenes | 33,1 | 3,40 | 1.056 | 4,80 | 36,3 | 3 | 1.165 | 4,70 |
| Asistencia a las personas mayores | 22,1 | 2,30 | 454 | 2,00 | 34 | 3 | 483 | 1,90 |
| Realización de obras públicas | 20,5 | 2,10 | 192 | 0,90 | 5,8 | 1 | 159 | 0,60 |
| Protección y calidad del medioambiente | 18,3 | 1,90 | 345 | 1,60 | 27,6 | 3 | 417 | 1,70 |
| Familia y valores afines | 17,4 | 1,80 | 218 | 1,00 | 27 | 3 | 346 | 1,40 |
| Actividades deportivas | 6 | 0,60 | 859 | 3,90 | 6,8 | 1 | 984 | 4,00 |
| Defensa civil | 4,4 | 0,50 | 178 | 0,80 | 3,6 | 0 | 149 | 0,60 |
| Prevención y tratamiento de toxicomanías | 0,7 | 0,10 | 32 | 0,10 | 2,4 | 0 | 52 | 0,20 |
| Prevención de la delincuencia y seguridad pública | 0,4 | 0,00 | 17 | 0,10 | 0,2 | 0 | 14 | 0,10 |
| Patologías y alteraciones psíquicas y mentales | 0,4 | 0,00 | 37 | 0,20 | 1,8 | 0 | 40 | 0,20 |
| Derechos civiles | 0,3 | 0,00 | 32 | 0,10 | 0,3 | 0 | 22 | 0,10 |
| Religión y desarrollo espiritual | 0,2 | 0,00 | 18 | 0,10 | 0,5 | 0 | 35 | 0,10 |
| Seguridad alimentaria y agricultura de calidad | 0,2 | 0,00 | 9 | 0,00 | 0 | 0 | 9 | 0,00 |
| Protección de los consumidores | 0,1 | 0,00 | 3 | 0,00 | 0,1 | 0 | 3 | 0,00 |
| Inversiones en infraestructuras | 0 | 0,00 | 0 | 0,00 | 0 | 0 | 0 | 0,00 |
| Total | 965,8 | 100 | 22.204 | 100 | 1.092,5 | 100 | 24.906 | 100 |

Nota: (*) Diciottesimo Rapporto ACRI, pág. 94.

Gráfico 17

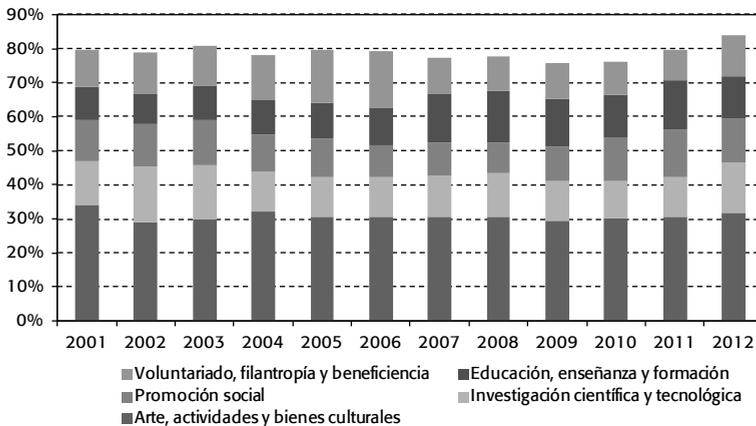
DISTRIBUCIÓN DE LAS AYUDAS – EVOLUCIÓN HISTÓRICA (I)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 18

DISTRIBUCIÓN DE LAS AYUDAS – EVOLUCIÓN HISTÓRICA (II)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

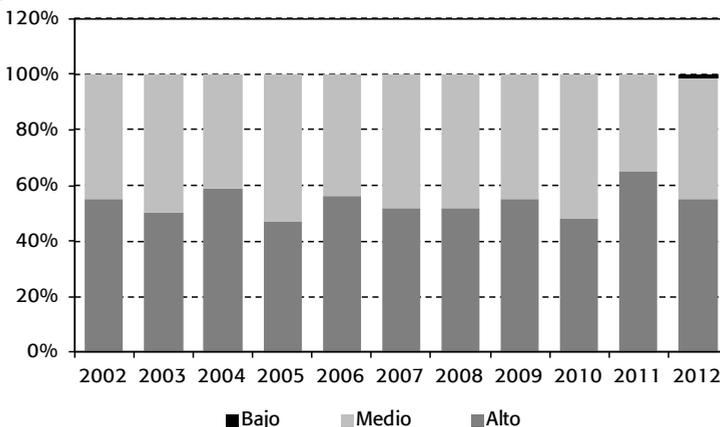
Dada la reducción de las ayudas, una cuestión que resulta pertinente analizar es si las fundaciones bancarias modificaron la distribución de las ayudas entre los sectores y, por tanto, recalibraron los recursos destinados a determinadas finalidades.

La Ley italiana identificó dos objetivos esenciales que las fundaciones bancarias debían perseguir en su actividad institucional: la utilidad social y la promoción del desarrollo económico del territorio. Además, la Ley, de forma explícita, estableció que las fundaciones bancarias deberían centrar sus intervenciones en “tres áreas relevantes» (artículo 11, apartado 2 de la Ley «Tremonti»). Como se observa en el gráfico 17 y 18, a nivel agregado, las fundaciones bancarias concentran su intervención en cinco áreas principales: arte, actividades y bienes culturales (30,7%), educación (12,88%), investigación científica y tecnológica (11,91%), voluntariado, filantropía y beneficencia (11,83%) y derechos sociales (11,49%). La distribución de recursos entre los cinco sectores se ha mantenido bastante estable durante el periodo analizado, sin cambios significativos en la composición. Conviene señalar que las ayudas al desarrollo local representan tan solo un pequeño porcentaje del total de ayudas concedidas durante este periodo, aun cuando la Ley menciona expresamente el desarrollo económico del entorno local como uno de los principales objetivos de las fundaciones bancarias.

Cada fundación tiende a concentrar su intervención en unos pocos sectores, como queda patente en el gráfico 19. Una fundación se considera altamente especializada si más del 50% de sus actuaciones se concentran en un mismo sector de actividad, o si más del 60% se concentra en dos sectores. Se considera que tiene un grado de especialización medio si entre el 30% y el 50% de las actuaciones se concentran en un solo sector, o si entre el 40% y el 60% se concentra en dos sectores. Por último, la especialización es baja en todos los demás casos. Si recordamos que el número total de fundaciones está establecido de forma fija en 88, observamos

Gráfico 19

FUNDACIONES – GRADO DE ESPECIALIZACIÓN (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

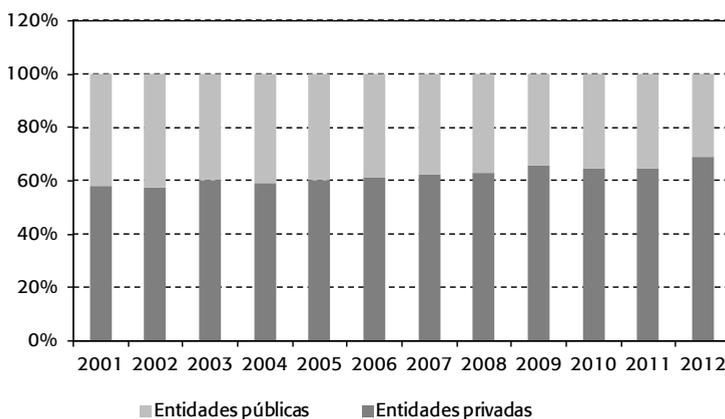
en el gráfico que todas las fundaciones presentan un grado de especialización alto o medio, y que la proporción entre las dos categorías permaneció bastante estable durante todo el periodo.

Se han producido algunos cambios en las organizaciones beneficiarias de las ayudas, como queda de manifiesto en los gráficos 20 y 21. El porcentaje de ayudas a favor de entidades privadas aumentó con el tiempo, situándose de media en el 62,23% frente al 37,78% para las entidades públicas. Entre los destinatarios de las ayudas, otras fundaciones fueron los principales receptores (21,59%), seguidas por entidades locales (21,34%) e individuos privados (18,60%). No obstante, tanto las entidades locales como las organizaciones públicas no territoriales han ido recibiendo menos ayudas con el tiempo, coherente con el menor porcentaje de ayudas destinadas a la promoción del desarrollo local.

La atención de las fundaciones bancarias hacia el territorio local también está evolucionando, como se deduce de la localización de las intervenciones y ayudas de las fundaciones bancarias (gráfico 22). Aunque las intervenciones en la propia demarcación territorial representan más de la mitad del total de las actuaciones de las fundaciones bancarias (un 58,39% frente a un 41,61% a favor de otras áreas geográficas), la tendencia es negativa: en 2001, las intervenciones locales representaron un 71,1% del total de ayudas, mientras que en 2012 ese porcentaje se redujo hasta el 62,70%. Con todo, las fundaciones bancarias mantuvieron su vinculación con el territorio al centrarse en áreas geográficas próximas a la ubicación de su sede social. De hecho, en 2012 solo el 2,5% del total de ayudas se concedieron a escala nacional (en 2006, dicho porcentaje fue del 12,20%).

Gráfico 20

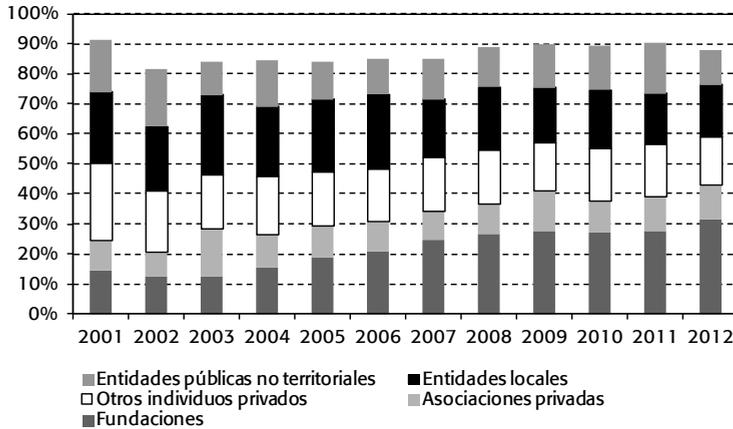
ENTIDADES DESTINATARIAS (I)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 21

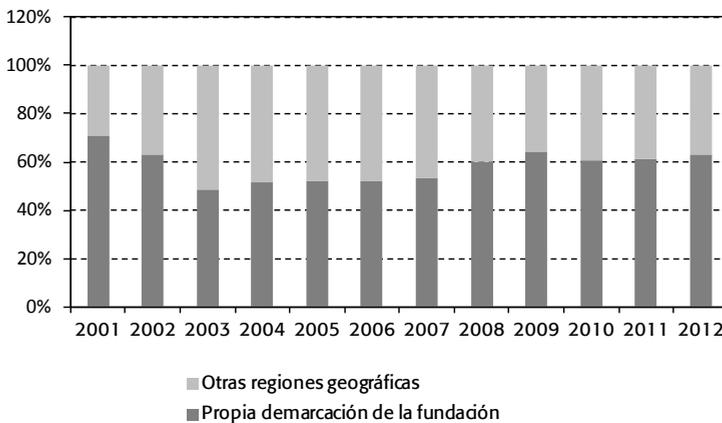
ENTIDADES DESTINATARIAS (II)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 22

LOCALIZACIÓN DE LAS INTERVENCIONES (%)

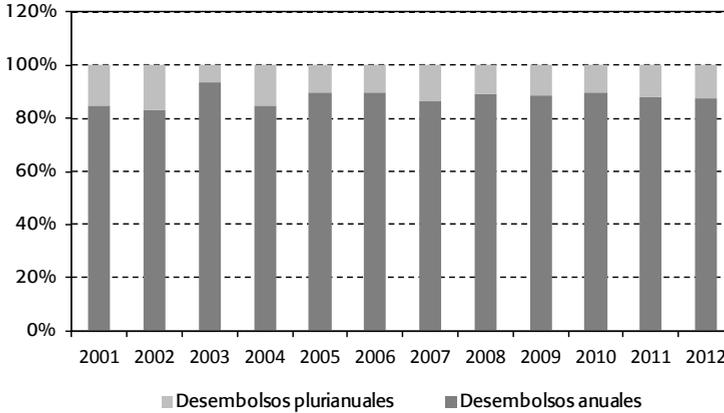


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Aunque las fundaciones bancarias operan como inversores a largo plazo y, como hemos visto, cada vez se inclinan más por un tipo de inversión a largo plazo, la mayoría de sus desembolsos (88%) son anuales y, por añadidura, la proporción de ayudas multianuales ha descendido con el tiempo (gráfico 23). Esta aparente

Gráfico 23

HORIZONTE TEMPORAL DE LOS DESEMBOLSOS (%)



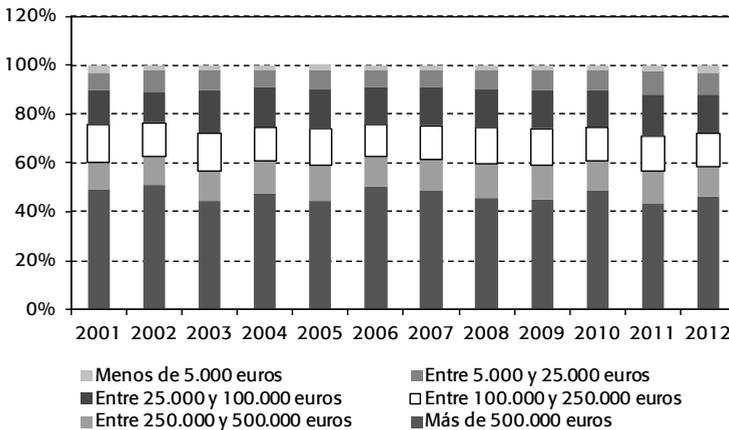
Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

preferencia por un tipo de ayuda “puntual” podría denotar una falta de planificación estratégica.

Pese al corto horizonte temporal que caracteriza a la mayoría de sus desembolsos, las fundaciones bancarias aún parecen desempeñar un papel clave para la

Gráfico 24

TAMAÑO DE LOS DESEMBOLSOS (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

comunidad y la sociedad, ya que la mayoría de las ayudas (47,06%) superan los 500.000 euros (gráfico 24). El notable tamaño de las ayudas concedidas por las fundaciones bancarias es aún más significativo si tenemos en cuenta el horizonte mayoritariamente anual de las ayudas y, en especial, el hecho de que el 85,53% de las ayudas son concedidas por las fundaciones bancarias sin “ayuda” de otras organizaciones (gráfico 25).

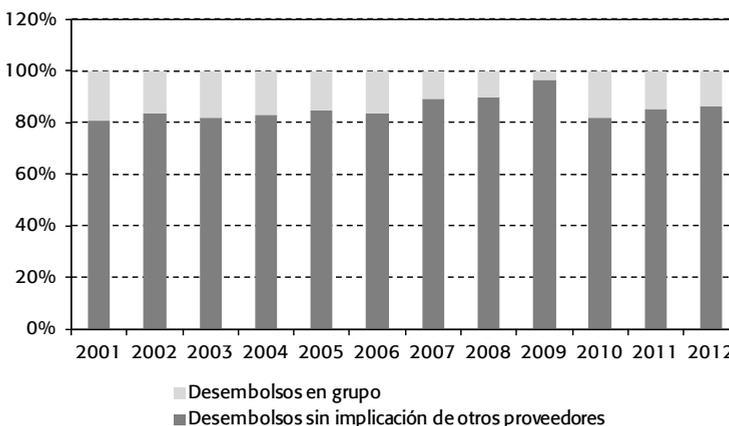
Además, y coherente con el propósito subsidiario de las fundaciones bancarias, el 64,78% de los proyectos apoyados por las fundaciones bancarias nacieron fuera de ellas como fruto de terceros, pese a la tendencia creciente a que las fundaciones bancarias elaboren sus propios proyectos. No obstante, la fundación bancaria sigue teniendo un papel de apoyo. En el 84,55% de los casos, las fundaciones bancarias no ejecutan directamente los proyectos aprobados, sino que subvencionan a los terceros involucrados en la realización de los trabajos o la prestación de los servicios en cuestión (gráfico 26).

Por último, si consideramos el tipo de proyectos patrocinados por las fundaciones bancarias, cabe resaltar la preferencia por proyectos específicos de ejecución (23,20%), aunque, en aparente contradicción con las expectativas del legislador italiano (gráfico 27), se aprecia también una creciente relevancia de las aportaciones genéricas a tareas de administración.

Hay que señalar que la Ley 266/1991 impone a las fundaciones bancarias la obligación de destinar una quinceava parte de sus beneficios (alrededor de un 6,6%) específicamente a trabajos de voluntariado. En concreto, estos fondos deben

Gráfico 25

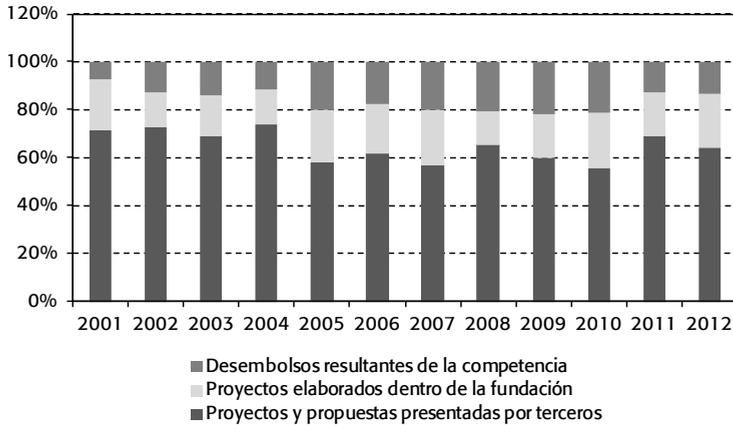
IMPLICACIÓN DE TERCEROS (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 26

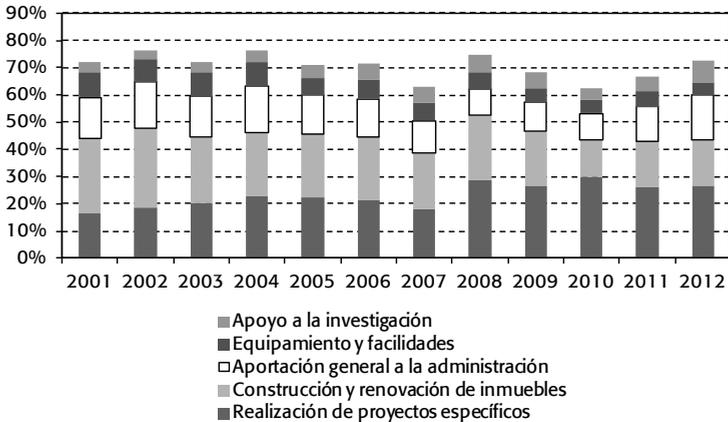
ORIGEN DE LOS PROYECTOS (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

Gráfico 27

TIPO DE INTERVENCIÓN (%)

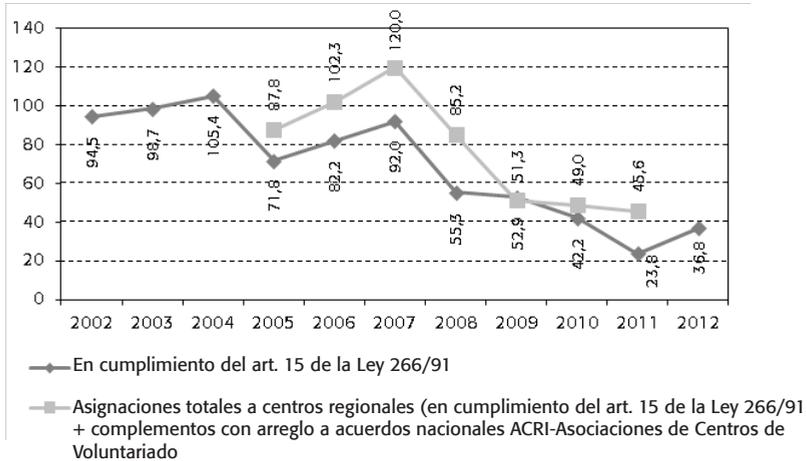


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

canalizarse a través de los Centros Regionales para el Voluntariado oficiales, que se nutren principalmente de dichos fondos para sus actividades. Esta obligación legal ha sido complementada por un acuerdo nacional suscrito entre ACRI y la asociación de centros de voluntariado. Es de esperar que la evolución de estos fondos venga marcada por la evolución de los beneficios (gráfico 28).

Gráfico 28

DOTACIONES A FONDOS ESPECIALES PARA EL VOLUNTARIADO (MILLONES DE EUROS)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

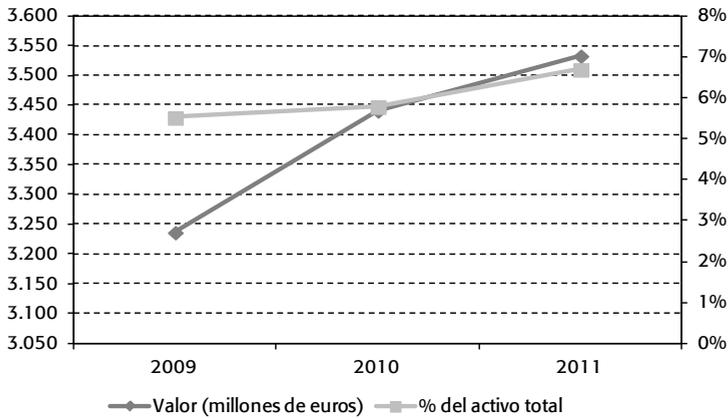
7.2. INVERSIÓN RELACIONADA CON LA MISIÓN (MRI)

Junto con su actividad tradicional de concesión de ayudas, las fundaciones bancarias pueden perseguir sus objetivos institucionales mediante la realización de las denominadas Inversiones Relacionadas con la Misión (MRI, por sus siglas en inglés). A través de la MRI, las fundaciones bancarias utilizan sus recursos de capital en inversiones que pueden generar externalidades positivas para la zona, en coherencia con la misión de la fundación bancaria. Representan un ejemplo interesante de excepcionalidad al principio de una rentabilidad adecuada en el uso de los activos. En concreto, las singulares características de dichas inversiones permiten a las fundaciones bancarias combinar convenientemente el objetivo de lograr un satisfactorio retorno sobre sus recursos propios con el objetivo de apoyar e impulsar el tejido productivo, así como promover el desarrollo social y económico.

Aunque el porcentaje de recursos financieros invertidos en esta línea de trabajo es todavía marginal en relación con las persistentes limitaciones de una rentabilidad adecuada y de conservación del patrimonio, en el espacio de tres años (2009-2011) hemos asistido a un incremento de la MRI tanto en términos absolutos (de 3.327 millones de euros en 2009 a 3.533 millones de euros en 2011, +9.14%) como relativos en proporción al activo total (de un 5,52% en 2009 a un 6,69% en 2011), lo que subraya el creciente interés que suscitan por su contenido estratégico para contribuir a la consecución de los objetivos institucionales de las fundaciones bancarias.

Gráfico 29

INVERSIONES RELACIONADAS CON LA MISIÓN (MRI)

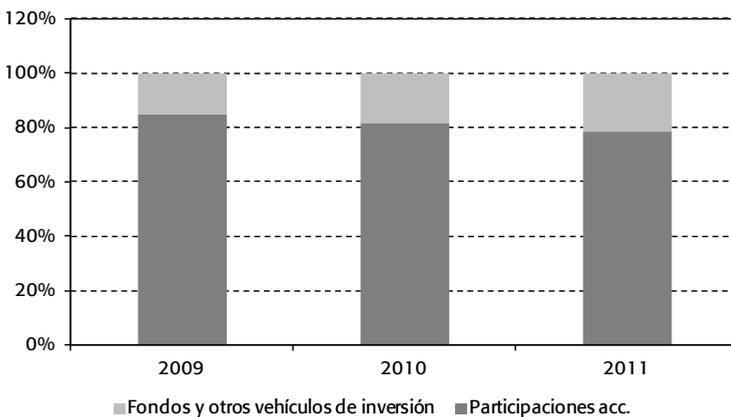


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

La mayor parte de la MRI adopta la forma de participaciones accionariales en empresas (82%), si bien la importancia de otras modalidades de inversión, como fondos de inversión, está adquiriendo mayor peso (gráfico 30). Las distintas formas de MRI muestran algunas diferencias según los sectores de actividad. En los dos

Gráfico 30

MODALIDADES DE MRI (%)

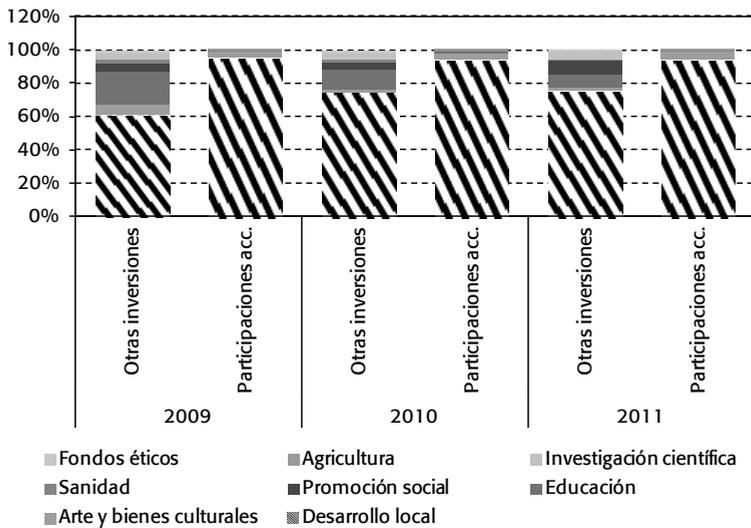


Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.

casos, más de la mitad de las inversiones tienen como finalidad la promoción del desarrollo local, aunque en el caso de las participaciones accionariales, el desarrollo local absorbe más del 90% de las inversiones totales, mientras que en el resto de formas de inversión se aprecia una mayor variedad (gráfico 31).

Gráfico 31

MRI - SECTORES (%)



Fuente: Elaboración propia sobre datos de ACRI.



8

CONCLUSIONES



En el presente informe se analiza la evolución del marco legal aplicable a las fundaciones bancarias italianas, y ello se complementa con un análisis empírico de su evolución en términos de inversión, financiación y actividad institucional durante el periodo 2001-2012.

Nuestro trabajo nos permite concluir que, casi veinticinco años después de su creación, las fundaciones bancarias italianas siguen en busca de un modelo estable de existencia. Creadas fundamentalmente como entidades *holding* para dar cabida a los bancos originarios, actualmente se ven obligadas, tanto por las disposiciones legales como por las cambiantes condiciones económicas, a caminar hacia un nuevo modelo de entidad autónoma sin fines lucrativos, dedicada a objetivos de utilidad pública e interés social. Dicha transición se encuentra lejos de haber concluido y está resultando difícil.

Un elemento de dificultad adicional estriba en la crisis financiera desencadenada en el verano de 2007, que ha afectado al sistema bancario italiano y ha hecho que algunas de las fundaciones se concentrasen en su función de accionistas institucionales de bancos importantes. Así, han participado activamente en la recapitalización de algunos bancos que atravesaban dificultades, lo que ha generado algunos problemas para la gestión diversificada de las inversiones y la rentabilidad. Por otro lado, su participación durante este complicado proceso ha ayudado al sistema bancario italiano a capear la tormenta y ha evitado la intervención directa con fondos públicos. Por consiguiente, la actividad financiera desarrollada por las fundaciones durante la crisis también revistió un fuerte componente social.

No obstante, estas circunstancias excepcionales no deberían impedir la transición descrita más arriba. La Carta de las Fundaciones, recientemente aprobada, incide en la misma línea de conseguir una progresiva independencia respecto al “banco participado” y una mayor concentración en su objetivo de agentes sociales. Dicha transformación requiere una mejora en la gestión de sus inversiones haciendo más hincapié en la diversificación y en el procedimiento de selección de los proyectos.

Por otro lado, es un hecho que la viabilidad financiera de las fundaciones bancarias italianas sigue siendo muy dependiente de los dividendos recibidos de los “bancos participados”. Esto no es probable que cambie en el futuro inmediato. No obstante, las fundaciones deberían plantearse sus participaciones en las sociedades bancarias con un prisma de inversor, y reaccionar en consecuencia si las perspectivas y la rentabilidad de los bancos empiezan a dar signos de flaqueza.

En definitiva, el futuro de las fundaciones bancarias italianas parece depender del éxito de un complicado acto de equilibrio, consistente en avanzar hacia un enfoque más profesionalizado de gestión del patrimonio preservando al mismo tiempo su identidad como organizaciones sin ánimo de lucro. Lo que deberían dejar atrás es el papel de “custodios” de las participaciones en las sociedades bancarias. Este esquema se encuentra contenido en la legislación más reciente y parece haber sido asumido por las fundaciones.

Las fundaciones siguen siendo las mismas que existían cuando fueron creadas en 1990. Sin embargo, el sistema bancario italiano ha experimentado cambios drásticos y se ha vuelto más concentrado a resultas de importantes fusiones y adquisiciones. Por tanto, es razonable pensar que algo similar suceda con las fundaciones. Es probable que las fundaciones pequeñas sientan en mayor medida la presión para fusionarse a fin de garantizar su supervivencia y ser capaces de producir un impacto con su actividad. Este proceso no será fácil debido a la resistencia que generan las tradiciones y diferencias existentes históricamente entre ellas.



9

APÉNDICE

APÉNDICE

Cuadro A.1

ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LAS INVERSIONES DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS

| Año | Activo total | Activos tangibles e intangibles % | Activos financieros % | Participación en sociedad bancaria % | Diversificación de inversiones |
|--------------------------|--------------|-----------------------------------|-----------------------|--------------------------------------|--------------------------------|
| 2001 | 40.230,4 | 0,89 | 99,11 | 41,28 | 0,99 |
| 2002 | 41.498,4 | 1,17 | 98,83 | 33,89 | 0,94 |
| 2003 | 45.470,5 | 1,34 | 98,66 | 29,03 | 1,04 |
| 2004 | 46.522,8 | 1,53 | 98,47 | 29,21 | 1,02 |
| 2005 | 51.952,1 | 1,60 | 98,40 | 25,55 | 0,94 |
| 2006 | 54.815,2 | 1,66 | 98,34 | 25,11 | 0,94 |
| 2007 | 57.545,5 | 1,91 | 98,09 | 25,91 | 1,23 |
| 2008 | 58.475,5 | 2,12 | 97,88 | 32,39 | 1,42 |
| 2009 | 58.661,6 | 2,36 | 97,64 | 40,68 | 0,99 |
| 2010 | 59.503,2 | 2,71 | 97,29 | 42,53 | 0,95 |
| 2011 | 52.805,6 | 3,46 | 96,54 | 39,87 | 0,95 |
| 2012 | 51.001,6 | 3,66 | 96,34 | 39,61 | 0,96 |
| Media | 51.540,20 | 2,03 | 97,97 | 33,75 | 1,03 |
| Desviación típica | 6.466,82 | 0,84 | 0,84 | 6,47 | 0,14 |
| Mínimo | 40.230,40 | 0,89 | 96,34 | 25,11 | 0,94 |
| Máximo | 59.503,20 | 3,66 | 99,11 | 42,53 | 1,42 |
| Rango | 19.272,80 | 2,77 | 2,77 | 17 | 0,48 |

Cuadro A.2

ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS

| Año | Recursos propios | Otros pasivos (% pasivo total) | Ratio de deuda (D/RP) | Aportación a recursos propios | Aportación a recursos propios (% beneficios) |
|--------------------------|------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------------|--|
| 2001 | 36.278,20 | 0,78 | 0,0087 | 492,20 | 29,51 |
| 2002 | 36.980,40 | 0,75 | 0,0084 | 534,60 | 30,93 |
| 2003 | 40.511,90 | 1,05 | 0,0118 | 563,40 | 29,33 |
| 2004 | 41.460,40 | 0,42 | 0,0047 | 625,10 | 31,02 |
| 2005 | 45.850,00 | 0,59 | 0,0067 | 858,10 | 31,53 |
| 2006 | 47.152,00 | 0,97 | 0,0113 | 1.019,80 | 33,00 |
| 2007 | 48.758,40 | 1,08 | 0,0127 | 1.121,50 | 32,47 |
| 2008 | 48.852,40 | 1,92 | 0,0230 | 606,5 | 30,60 |
| 2009 | 49.487,30 | 1,60 | 0,0190 | 570,1 | 28,44 |
| 2010 | 50.160,60 | 2,05 | 0,0244 | 468,4 | 31,71 |
| 2011 | 43.034,30 | 4,04 | 0,0496 | 240 | 51,00 |
| 2012 | 42.183,00 | 3,95 | 0,0477 | 369,9 | 34,58 |
| Media | 44.225,74 | 1,60 | 0,0190 | 622,47 | 32,84 |
| Desviación típica | 4.643,54 | 1,17 | 0,0145 | 246,21 | 5,71 |
| Mínimo | 36.278,20 | 0,42 | 0,0047 | 240,00 | 28,44 |
| Máximo | 50.160,60 | 4,04 | 0,0496 | 1.121,50 | 51,00 |
| Rango | 13.882,40 | 3,62 | 0,0449 | 881,50 | 22,56 |

Cuadro A.3

ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LA RENTABILIDAD DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS (I)

| Año | Ingresos | Dividendos del banco participado (% ingresos) | Costes | Costes (% ingresos) | Beneficios | Beneficios (% ingresos) |
|--------------------------|----------|---|--------|---------------------|------------|-------------------------|
| 2001 | 1.740,00 | 57 | 144,5 | 8 | 1.667,90 | 96 |
| 2002 | 1.817,50 | 64 | 155,1 | 9 | 1.728,50 | 95 |
| 2003 | 2.019,30 | 43 | 170 | 8 | 1.921,00 | 95 |
| 2004 | 2.053,50 | 42 | 176 | 9 | 2.015,40 | 98 |
| 2005 | 2.767,80 | 39 | 221,3 | 8 | 2.721,80 | 98 |
| 2006 | 3.415,30 | 37 | 537,6 | 16 | 3.090,40 | 90 |
| 2007 | 3.824,80 | 51 | 382,3 | 10 | 3.453,90 | 90 |
| 2008 | 2.644,80 | 79 | 889,7 | 34 | 1.982,30 | 75 |
| 2009 | 2.475,80 | 24 | 392,1 | 16 | 2.004,50 | 81 |
| 2010 | 1.986,30 | 36 | 450,1 | 23 | 1.477,20 | 74 |
| 2011 | 1.236,90 | 55 | 731,3 | 59 | 470,60 | 38 |
| 2012 | 1.535,60 | 29 | 410,7 | 27 | 1.069,70 | 70 |
| Media | 2.293,13 | 46 | 388,39 | 19 | 1.966,93 | 83 |
| Desviación típica | 732,34 | 14,86 | 229,16 | 14,62 | 789,48 | 16,76 |
| Mínimo | 1.236,90 | 24 | 144,50 | 8 | 470,60 | 38 |
| Máximo | 3.824,80 | 79 | 889,70 | 59 | 3.453,90 | 98 |
| Rango | 2.587,90 | 54 | 745,20 | 51 | 2.983,30 | 60 |

Cuadro A.4

ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LA RENTABILIDAD DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS (II)

| Año | Ingresos/ Recursos propios % | Beneficios/ Activo total % | Beneficios/ Recursos propios % | Ingresos financieros/ Activos financieros % | Dividendos del banco participado/ Participación en sociedad bancaria % | Beneficios de gestión de activos/ Inversiones en activos % |
|--------------------------|---------------------------------------|----------------------------------|---|---|--|---|
| 2001 | 5,10 | 4,15 | 4,70 | 3,10 | 6,40 | 0,31 |
| 2002 | 5,20 | 4,17 | 4,70 | 1,90 | 9,30 | -0,21 |
| 2003 | 5,40 | 4,22 | 5,00 | 3,80 | 6,50 | 3,85 |
| 2004 | 5,40 | 4,33 | 4,90 | 3,70 | 6,90 | 4,27 |
| 2005 | 6,90 | 5,24 | 6,20 | 5,00 | 8,50 | 4,58 |
| 2006 | 8,00 | 5,64 | 6,60 | 5,60 | 10,20 | 3,70 |
| 2007 | 8,30 | 6,00 | 7,20 | 4,50 | 14,80 | 2,63 |
| 2008 | 6,50 | 3,39 | 4,10 | 0,20 | 15,70 | -2,18 |
| 2009 | 5,50 | 3,42 | 4,10 | 4,70 | 3,10 | 5,58 |
| 2010 | 4,00 | 2,48 | 3,00 | 3,40 | 2,90 | 3,48 |
| 2011 | 2,70 | 0,89 | 1,00 | -0,30 | 2,90 | 0,20 |
| 2012 | 3,60 | 2,10 | 2,50 | 2,80 | 2,30 | 4,32 |
| Media | 5,55 | 3,84 | 4,50 | 3,20 | 7,46 | 2,54 |
| Desviación típica | 1,67 | 1,15 | 1,751 | 1,82 | 4,5 | 2,4 |
| Mínimo | 2,70 | 0,89 | 1,00 | -0,30 | 2,30 | -2,18 |
| Máximo | 8,30 | 6,00 | 7,20 | 5,60 | 15,70 | 5,58 |
| Rango | 5,60 | 5,11 | 6,20 | 5,90 | 13,40 | 7,76 |

Cuadro A.5

ESTADÍSTICAS DESCRIPTIVAS DE LAS AYUDAS DE LAS FUNDACIONES BANCARIAS

| Año | Ayudas | Ayudas/Activo total % |
|--------------------------|-----------|--------------------------|
| 2001 | 1.083,100 | 2,69 |
| 2002 | 1.043,800 | 2,52 |
| 2003 | 1.142,500 | 2,51 |
| 2004 | 1.274,900 | 2,74 |
| 2005 | 1.305,300 | 2,51 |
| 2006 | 1.514,500 | 2,76 |
| 2007 | 1.715,400 | 2,98 |
| 2008 | 1.679,600 | 2,87 |
| 2009 | 1.386,200 | 2,36 |
| 2010 | 1.366,600 | 2,30 |
| 2011 | 1.092,500 | 2,07 |
| 2012 | 965,800 | 1,89 |
| Media | 1.297,517 | 2,517 |
| Desviación típica | 246,309 | 0,322 |
| Mínimo | 965,8 | 1,894 |
| Máximo | 1.715,4 | 2,981 |
| Rango | 749,6 | 1,087 |



10

BIBLIOGRAFÍA

- ANOLLI, M., y R. LOCATELLI (1998), "Obiettivi e vincoli nella gestione dell'attivo delle fondazioni bancarie", *Banca Impresa Società*, 3; pp. 453-485.
- ACRI (2012), Carta delle Fondazioni. Disponibile en: http://www.acri.it/3_fond/3_fond_files/Carta_delle_Fondazioni.pdf
- (2013), *Diciottesimo Rapporto Fondazioni Casse di Risparmio ed Economie Regionali: Un Modello Consolidato di Sviluppo (Anno 2012)*, Roma.
- (2013), *Diciottesimo rapporto sulle Fondazioni di Origine Bancaria, (Anno 2012)*, Roma.
- (varios años), *Rapporto sulle Fondazioni di Origine Bancaria*, Roma.
- ASSOCIAZIONE BANCARIA ITALIANA ASSEMBLEA ORDINARIA (2013), *Intervento del Governatore della Banca d'Italia*, IGNAZIO VISCO, Roma, 10 de julio de 2013.
- BARBETTA G.P. (2013), *Le fondazioni*, il Mulino, Bologna.
- D'ANGERIO, V. (2013), "Fondazioni bancarie, la classifica dei compensi dei cda e dei patrimoni da gestire", *Finanza & Mercati*. Disponibile en: <http://www.ilsole24ore.com/art/finanza-e-mercati/2013-10-28/robusti-compensi-mini-patrimoni-095232.shtml>
- FARAVELLI M.L., y M.A. CLERICI (2013), *Economic crisis and new challenges for banking fundaciones bancarias*. Disponibile en: <http://www.eugeo2013.com/extended-abstracts/143-faravelli-ml-clerici-ma-economic-crisis-and-new-challenges-for-banking-banking-Fundations>
- FILIPPINI L. (1998), *Economia delle Fondazioni. Dalle "Piae Causae" alle fondazioni bancarie*, Il Mulino, Bologna.
- FILTRI A., y A. GUGLIELMI (2012), *Italian Banking Banking Foundation*, Mediobanca Securities, Milan.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, *Statement at the End of the IMF Financial Sector Assessment Program (FSAP) Mission to Italy*, Comunicado de prensa n.º 13/94, 26 de marzo de 2013. Disponibile en: <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2013/pr1394.htm>
- FUNARI S., y D. RIZZI (2003), "Una valutazione della capacità di erogazione delle fondazioni bancarie del nord-est", *Economia pubblica*, 4; pp. 89-115.
- IL FATTO QUOTIDIANO (2013), Mps: le fondazioni e i rischi di un legame mai spezzato. Disponibile en: <http://www.ilfattoquotidiano.it/2013/09/10/mps-le-fondazioni-e-i-rischi-di-un-legame-mai-spezzato/707335/>
- LAVOCE.INFO (2013), *Così le fondazioni bancarie dimenticano il terzo settore*. Disponibile en: <http://www.lavoce.info/cosi-le-fondazioni-bancarie-dimenticano-il-terzo-settore/>
- LOCATELLI, R. (1996), "I mutamenti nella funzione obiettivo delle fondazioni di origine bancaria: analisi dei dati e problematiche rilevanti", *Il Risparmio*, 2-3; pp. 53-74.
- PASTORI, G., y G. ZAGREBELSY (2011), *Fondazioni bancarie: un grande riforma da consolidare*, Il Mulino, Bologna.
- PONZANELLI, G. (2005), *Le Fondazioni bancarie*, Giappichelli Editore, Torino.

QUADRIO, A. (2005), *Le fondazioni e le fondazioni di origine bancaria*, Accademia Nazionale dei Lincei.

SCHLÜCHTER, A., THEN, V., y P. WALKENHORST (2001), *Banking Foundation in Europe. Society, Management and Law*, Directory of Social Change, London,

TAMBURELLO, S. (1999), "Fondazioni, Amato tiene a battesimo il via libera al riassetto", artículo publicado en el *Corriere de la Sera* y disponible en: http://archivioistorico.corriere.it/1999/maggio/15/Fondazioni_Amato_tiene_battesimo_via_co_0_9905156884.shtml

TURATI, G.; PIACENZA, M.; SEGRE, G., y PATRIMONI & SCOPI (2008), *Per un'analisi economica delle fondazioni*, Centro di Documentazione sulle Fondazioni, Collana Testi, Edizioni Fondazione Giovanni Agnelli, Torino.

NOTA SOBRE LOS AUTORES

- **Paolo Baroli**

Licenciado en Ciencias Económicas y Sociales por la Universidad "L. Bocconi" de Milán (Italia). Actualmente es responsable del Servicio de Identidad Corporativa y Sostenibilidad del Banco Credito Valtellinese. Ha desarrollado toda su carrera profesional en este banco tanto en oficinas, como en el Servicio de Marketing y en el Servicio de Estudios y Estrategia. Desde 1999 hasta 2004 ha trabajado en Bruselas en el Instituto Central de los Bancos Populares Italianos.

- **Claudia Imperatore**

Licenciada en Ciencias Empresariales por la Segunda Universidad de Napoli (Italia). Ha conseguido un Máster en Administración, Finanzas y Control en la Universidad de Padua (Italia). Actualmente es estudiante de doctorado del IE Business School de Madrid (España). Su investigación se centra en temas de comunicación económico-financiera, calidad de los resultados contables y gobierno corporativo.

- **Rossella Locatelli**

Licenciada en Ciencias Económicas y Bancarias por la Universidad Católica de Milán (Italia). Es catedrática de Economía de los Intermediarios Financieros de la Universidad de Insubria de Varese (Italia) donde también dirige el Centro de Estudios sobre Ética y Responsabilidad Social de la Empresa (CreaRes). Ha publicado estudios sobre temas de economía bancaria y de los seguros, reglamentación bancaria y de los seguros y sobre la gestión de las fundaciones bancarias italianas. Es miembro de los consejos de administración de algunos bancos e intermediarios financieros, a veces por nombramiento directo del Banco de Italia. Ha sido uno de los promotores del Informe Anual sobre las Fundaciones Bancarias en Italia que publica anualmente la Asociación de Caja de Ahorros Italianas.

- **Marco Trombetta**

Licenciado en Ciencias Económicas y Sociales por la Università "L. Bocconi" de Milano (Italia), *magna cum laude*. Es doctor en Economía Pública por la Universidad de Pavia (Italia) y doctor en Economía por la Universidad de Oxford (Reino Unido). Ha sido profesor de Economía Financiera y Contabilidad en la London School of Economics (1996-1999) y en la Universidad Carlos III de Madrid (1999-2006). Desde septiembre de 2006 es profesor de Contabilidad y Control en el IE Business School de Madrid donde también es vicedecano de Investigación y combina este cargo con el de vicerrector de Investigación y Coordinación de IE Universidad en Segovia. Ha sido profesor visitante en la Universidad "L. Bocconi" de Milano (Italia), Universidad de Alicante, Universidad de Sevilla y Shanghai University (China) y *Visiting Scholar* en la Graduate School of Business, Universidad de Chicago (EEUU). Su investigación se centra en temas de comunicación económico-financiera, auditoría y competencia financiera en la sociedad. Desde enero de 2006 hasta diciembre de 2011 ha sido *Assistant Editor* de la *European Accounting Review*. Combina su trabajo académico con colaboraciones con empresas como PricewaterhouseCoopers, Whirlpool Europe, Accenture, CEIM, E-Infoma.

Últimos números publicados

- N.º 30. LA INDUSTRIA DE ALTA TECNOLOGÍA EN ESPAÑA: FACTORES DE LOCALIZACIÓN Y DINÁMICA ESPACIAL (Serie TESIS),**
por Miguel Giner Pérez.
- N.º 31. CONVERGENCIA EN RENTA PER CÁPITA ENTRE LAS COMUNIDADES AUTÓNOMAS ESPAÑOLAS (1955-2004): UNA APLICACIÓN BASADA EN MÉTODOS DE PANEL DINÁMICO (Serie TESIS),**
por Fernando Martín Mayoral.
- N.º 32. EL DESDOBLAMIENTO DE ACCIONES EN EL MERCADO ESPAÑOL: FACTORES DETERMINANTES Y EFECTOS (Serie TESIS),**
por María Eugenia Ruiz Molina.
- N.º 33. EL TRABAJO DOMÉSTICO CUENTA: LAS CUENTAS DE LOS HOGARES EN ESPAÑA 1996 Y 2003 (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por María Luisa Moltó y Ezequiel Uriel.
- N.º 34. GESTIÓN DEL MEDIO NATURAL EN LA PENÍNSULA IBÉRICA: ECONOMÍA Y POLÍTICAS PÚBLICAS (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Pablo Campos Palacín y José María Casado Raigón.
- N.º 35. PATRIMONIO INMOBILIARIO Y BALANCE NACIONAL DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA (1995-2007) (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por José Manuel Naredo, Oscar Carpintero y Carmen Marcos.
- N.º 36. EN TORNO A LA FAMILIA ESPAÑOLA: ANÁLISIS Y REFLEXIONES DESDE PERSPECTIVAS SOCIOLÓGICAS Y ECONÓMICAS (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Elisa Chuliá y José Félix Sanz (coordinadores).
- N.º 37. PROBLEMÁTICA DE LA DEPENDENCIA EN ESPAÑA: ASPECTOS DEMOGRÁFICOS Y DEL MERCADO DE TRABAJO (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Lorenzo Serrano y Ángel Soler.
- N.º 38. EDUCACIÓN Y FAMILIA. LOS PADRES ANTE LA EDUCACIÓN GENERAL DE SUS HIJOS EN ESPAÑA (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Juan Jesús Fernández.
- N.º 39. COMPETITIVIDAD Y DESLOCALIZACIÓN EN LA INDUSTRIA ESPAÑOLA (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Diego Rodríguez, Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez.
- N.º 40. DOS ENSAYOS SOBRE FINANCIACIÓN AUTONÓMICA (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Carlos Monasterio Escudero e Ignacio Zubiri Oria.
- N.º 41. EFICIENCIA Y CONCENTRACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL (Serie ANÁLISIS),**
por Fernando Maravall, Silviu Glavan y Analistas Financieros Internacionales.
- N.º 42. ANÁLISIS DE REFORMAS DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA PERSONAL A PARTIR DE MICRODATOS TRIBUTARIOS (Serie ANÁLISIS),**
por José Félix Sanz Sanz, Juan Manuel Castañer Carrasco y Desiderio Romero Jordán.
- N.º 43. COMPORTAMIENTO ESTRATÉGICO DE LA BANCA AL POR MENOR EN ESPAÑA: FUSIONES Y ESPECIALIZACIÓN GEOGRÁFICA (Serie TESIS),**
por Cristina Bernad Morcate.
- N.º 44. LA VERTIENTE CUALITATIVA DE LA MATERIALIDAD EN AUDITORÍA: MARCO TEÓRICO Y ESTUDIO EMPÍRICO PARA EL CASO ESPAÑOL (Serie TESIS),**
por Javier Montoya del Corte.
- N.º 45. LA DECISIÓN DE INTERNACIONALIZACIÓN DE LAS EMPRESAS: UN MODELO TEÓRICO CON INVERSIÓN HORIZONTAL Y VERTICAL (Serie TESIS),**
por Jaime Turrión Sánchez.

- N.º 46. FINANCIACIÓN DE LA ENSEÑANZA OBLIGATORIA: LOS BONOS ESCOLARES EN LA TEORÍA Y EN LA PRÁCTICA (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Javier Díaz Malledo (coordinador), Clive R. Belfield, Henry M. Levin, Alejandra Mizala, Anders Böhlmark, Mikael Lindahl, Rafael Granell Pérez y María Jesús San Segundo.
- N.º 47. SERVICIOS Y REGIONES EN ESPAÑA (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Juan R. Cuadrado Roura y Andrés Maroto Sánchez.
- N.º 48. LAS EMPRESAS DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN E INMOBILIARIO EN ESPAÑA: DEL BOOM A LA RECESIÓN ECONÓMICA (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Belén Gill de Albornoz (Dir.), Juan Fernández de Guevara, Begoña Giner y Luis Martínez.
- N.º 49. INSTRUMENTOS PARA MEJORAR LA EQUIDAD, TRANSPARENCIA Y SOSTENIBILIDAD DE LOS SISTEMAS DE PENSIONES DE REPARTO (Serie TESIS),**
por M.ª del Carmen Boado-Penas.
- N.º 50. EL IMPUESTO DE FLUJOS DE CAJA EMPRESARIAL: UNA ALTERNATIVA AL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE SOCIEDADES (Serie TESIS),**
por Lourdes Jerez Barroso.
- N.º 51. LA SUBCONTRATACIÓN DE SERVICIOS DE I+D: EVIDENCIA DE EMPRESAS EUROPEAS Y DE EE.UU. (Serie TESIS),**
por Andrea Martínez Noya.
- N.º 52. IMPOSICIÓN EFECTIVA SOBRE LAS RENTAS DEL CAPITAL CORPORATIVO: MEDICIÓN E INTERPRETACIÓN. EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES EN ESPAÑA Y EN LOS PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA EN EL CAMBIO DE MILENIO (Serie ANÁLISIS),**
por José Félix Sanz Sanz, Desiderio Romero Jordán y Begoña Barruso Castillo.
- N.º 53. ¿ES RENTABLE EDUCARSE? MARCO CONCEPTUAL Y PRINCIPALES EXPERIENCIAS EN LOS CONTEXTOS ESPAÑOL, EUROPEO Y EN PAÍSES EMERGENTES (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por José Luis Raymond (coordinador).
- N.º 54. LA DINÁMICA EXTERIOR DE LAS REGIONES ESPAÑOLAS (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por José Villaverde Castro y Adolfo Maza Fernández.
- N.º 55. EFECTOS DEL STOCK DE CAPITAL EN LA PRODUCCIÓN Y EL EMPLEO DE LA ECONOMÍA (Serie TESIS),**
por Carolina Cosculluela Martínez.
- N.º 56. LA PROCICLICIDAD Y LA REGULACIÓN PRUDENCIAL DEL SISTEMA BANCARIO (Serie TESIS),**
por Mario José Deprés Polo.
- N.º 57. ENSAYO SOBRE ACTIVOS INTANGIBLES Y PODER DE MERCADO DE LAS EMPRESAS. APLICACIÓN A LA BANCA ESPAÑOLA (Serie TESIS),**
por Alfredo Martín Oliver.
- N.º 58. LOS ATRACTIVOS DE LOCALIZACIÓN PARA LAS EMPRESAS ESPAÑOLAS. EXPLOTACIÓN DE LA ENCUESTA SOBRE ATRACTIVOS DE LOCALIZACIÓN (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por Encarnación Cereijo, David Martín, Juan Andrés Núñez, Jaime Turrión y Francisco J. Velázquez.
- N.º 59. ESTUDIO ECONÓMICO DE LOS COSTES DE LA ENFERMEDAD: APLICACIÓN EMPÍRICA AL CASO DEL ALZHEIMER Y LOS CONSUMOS DE DROGAS ILEGALES (Serie TESIS),**
por Bruno Casal Rodríguez.
- N.º 60. BUBBLES, CURRENCY SPECULATION, AND TECHNOLOGY ADOPTION (Serie TESIS),**
por Carlos J. Pérez.
- N.º 61. DISCAPACIDAD Y MERCADO DE TRABAJO: TRES ANÁLISIS EMPÍRICOS CON LA MUESTRA CONTINUA DE VIDAS LABORALES (Serie TESIS),**
por Vanesa Rodríguez Álvarez.
- N.º 62. EL ANÁLISIS DE LOS IMPUESTOS INDIRECTOS A PARTIR DE LA ENCUESTA DE PRESUPUESTOS FAMILIARES (Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),**
por José Félix Sanz Sanz, Desiderio Romero Jordán y Juan Manuel Castañer Carrasco.

- N.º 63. EUROPA, ALEMANIA Y ESPAÑA: IMÁGENES Y DEBATES EN TORNO A LA CRISIS**
(Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),
por Víctor Pérez-Díaz, Juan Carlos Rodríguez y Elisa Chuliá.
- N.º 64. INTEGRACIÓN, INMIGRANTES E INTERCULTURALIDAD: MODELOS FAMILIARES Y PATRONES CULTURALES A TRAVÉS DE LA PRENSA EN ESPAÑA (2010-11)**
(Serie ECONOMÍA Y SOCIEDAD),
por Enrique Uldemolins Alfonso Corral, Cayetano Fernández, Miguel Ángel Motis, Antonio Prieto y María Luisa Sierra.
- N.º 65. SOSTENIBILIDAD DEL SISTEMA DE PENSIONES DE REPARTO EN ESPAÑA Y MODELIZACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS FINANCIEROS**
(Serie TESIS),
por Clara Isabel González Martínez

ESTUDIOS DE LA FUNDACIÓN

SERIE ECONOMÍA Y SOCIEDAD

Pedidos e información:

FUNDACIÓN DE LAS CAJAS DE AHORROS

Caballero de Gracia, 28

28013 Madrid

Teléfono: 91 596 57 18

Fax: 91 596 57 96

publica@funcas.es

www.funcas.es

P.V.P.: Edición papel, 13€ (IVA incluido)

P.V.P.: Edición digital, 9€ (IVA incluido)

ISBN 978-84-15722-12-0

