Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore
Facoltà di
Scienze Bancarie
Finanziarie e Assicurative

F. PANETTA - V. DE BUSTIS - F. INNOCENZI

"I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ BANCARIA"

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:
"Redditività, patrimonio e mutamenti organizzativi nelle banche italiane"
S. Marco - Perugia, 15 marzo 2002

QUADERNO N. 198

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore
Facoltà di
Scienze Bancarie
Finanziarie e Assicurative

F. PANETTA - V. DE BUSTIS - F. INNOCENZI

"I RIFLESSI DEL CICLO ECONOMICO SULL'ATTIVITÀ BANCARIA"

Interventi tenuti nell'ambito del Seminario su:
"Redditività, patrimonio e mutamenti organizzativi nelle banche italiane"
S. Marco - Perugia, 15 marzo 2002

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Moscova, 33 - Tel. 62.755.1
Cassiere: Presso Banca Popolare di Milano - Milano, Piazza Meda n. 2/4 - c/c n. 40625

Fabio PANETTA,
Capo della Direzione Settore Monetario e Finanziario del Servizio Studi della Banca d'Italia

La congiuntura creditizia in Italia

1. Introduzione

In questa nota vengono esaminate le principali caratteristiche della congiuntura del mercato del credito e l'evoluzione delle componenti di maggiore rilievo dei bilanci bancari nel 2001. Dopo tale valutazione sintetica dell'andamento passato del settore creditizio, lo sguardo viene volto al futuro, analizzando aspetti di particolare rilievo ai fini della valutazione dei rischi, ma anche delle opportunità, che si profilano per gli intermediari italiani nella fase attuale.

2. La congiuntura creditizia

L'andamento dei prestiti. Nel 2001 gli impieghi sono ancora aumentati a ritmi sostenuti. L'espansione dei crediti, dopo la rapida crescita del 2000, lo scorso anno si è commisurata al 7,4 per cento (figura 1), al di sopra di quella dell'area dell'euro (pari al 5 per cento) e della crescita del PIL nominale, pari a poco più del 4 per cento. Contrariamente a quanto si era registrato negli anni precedenti, la crescita degli impieghi è stata più rapida per le imprese rispetto alle famiglie.

L'andamento in corso d'anno mostra un aumento sostenuto nei primi mesi e una rapida decelerazione nel secondo semestre. Il rallentamento riflette in primo luogo l'evoluzione ciclica dell'economia italiana: la debolezza dei consumi e degli investimenti si è infatti tradotta, con gli usuali ritardi con cui l'attività economica si riflette sul mercato creditizio, in una minor crescita dei prestiti destinati a finanziare tali componenti della domanda aggregata. Alla decelerazione del credito ha inoltre contribuito il calo della

domanda di prestiti connessa con operazioni finanziarie; in particolare, nel 2001 l'inversione del ciclo finanziario ha determinato una considerevole contrazione delle operazioni di fusione e acquisizione, che nei mesi precedenti avevano sostenuto l'andamento del credito.

Il margine di interesse. Nel 2001 il margine di interesse è cresciuto dell'8,1 per cento, dopo la forte espansione registrata anche nel 2000. L'aumento dei volumi sopra descritto non è sufficiente a spiegare la crescita dei ricavi netti da interessi. Il margine di interesse ha infatti beneficiato anche della ricomposizione, registrata all'interno delle attività delle banche, a favore delle poste caratterizzate da margini unitari più elevati: l'incidenza dei titoli sulle attività complessive è scesa dal 20 al 17 per cento (figura 2), a fronte di un aumento equivalente della quota degli impieghi; inoltre, all'interno dei prestiti si è registrato uno spostamento a favore della componente a breve termine, caratterizzata da tassi più elevati.

È importante sottolineare che nel 2002 non vi è stato un effetto "prezzi" sul margine di interesse: gli spreads tra i tassi attivi e quelli passivi sono rimasti pressoché costanti sia nel comparto a breve termine, sia in quello a medio e a lungo termine.

I ricavi da servizi. In una fase di forti turbolenze dei mercati finanziari, nel 2001 gli altri ricavi si sono ridotti dell'11,7 per cento rispetto all'anno precedente (tavola 1). Il calo è in larga parte riconducibile alla diminuzione delle commissioni derivanti dall'attività di gestione del risparmio, che hanno risentito di più fattori avversi. In primo luogo, il calo della raccolta lorda dei fondi comuni (da 435 miliardi di euro nel 2000 a 315 nel 2001) ha determinato una riduzione delle commissioni di ingresso pagate dai sottoscrittori. Inoltre, la contrazione del patrimonio netto dei fondi (da 550 a 510 miliardi di euro) ha compresso le commissioni di gestione. Ha influito, infine, la ricomposizione dai fondi azionari (che hanno commissioni più elevate) ai fondi obbligazionari (caratterizzati da commissioni più contenute).

I costi e le sofferenze. I costi operativi delle banche sono cresciuti del 3,1 per cento, le spese per il personale dell'1,7 per cento. Il risultato lordo di gestione è sceso del 6,9 per cento. In rapporto al totale degli impieghi, il flusso delle sofferenze rettificate nel 2001 è rimasto contenuto, scendendo intorno all'1 per cento (figura 3); il calo ha riguardato sia i crediti alle famiglie, sia quelli alle imprese.

Sulla base di questo quadro generale, l'andamento del 2001 per le banche può considerarsi tutto sommato soddisfacente (pur in presenza della battuta d'arresto subita dal risultato lordo di gestione), una volta che si considerino le "condizioni di contorno" dell'economia italiana e di quella mondiale. Lo scorso anno si sono infatti verificati numerosi eventi potenzialmente assai negativi per l'attività delle banche: il forte rallentamento ciclico in Italia e negli altri maggiori paesi industriali, le turbolenze dei principali mercati finanziari, le difficoltà di alcune aree geografiche (Sud America, Turchia) e, da ultimo, l'effetto degli attentati terroristici negli Stati Uniti. Ciò nonostante, nell'andamento dei bilanci delle banche non sono mancati segnali positivi: è aumentato il margine di interesse, sono ancora scese le sofferenze. La stessa riduzione del risultato lordo di gestione è risultata relativamente contenuta.

3. Rischi e opportunità

La fase attuale, caratterizzata da aree di instabilità a livello internazionale, impone una riflessione sui rischi potenziali per gli intermediari italiani, ossia i rischi che, pur non ancora materializzatisi, potrebbero interessare le banche in futuro. Allo stesso tempo, la ripresa congiunturale e il dibattito in corso sulle riforme strutturali rendono necessaria una riflessione sulle opportunità che si profilano per le banche.

3.1 La qualità del credito

Nel paragrafo precedente si è visto come il flusso dei crediti inesigibili nel 2001 sia rimasto contenuto, nonostante la debolezza ciclica dell'economia italiana. Alcuni osservatori hanno tuttavia rilevato che la debolezza della congiuntura potrebbe ripercuotersi con ritardo sulla qualità del credito. Per comprendere appieno la portata di questa eventualità, nella figura 4 è stata riportata l'evoluzione delle sofferenze bancarie in occasione della recessione dei primi anni novanta. In quella fase il flusso dei nuovi ingressi in sofferenza toccò il culmine nel 1993, in concomitanza con il punto di massima debolezza dell'economia; esso rimase però elevato anche negli anni successivi, nonostante la graduale ripresa dell'attività produttiva. Sulla base dell'esperienza passata non si può pertanto escludere che il rallentamento ciclico registrato nel 2001 possa provocare un deterioramento del credito anche nel corso dei prossimi mesi.

L'esperienza passata non ci aiuta però a comprendere il rilievo di tale rischio nella fase attuale; è necessario, a tal fine, analizzare i fondamentali dell'economia.

La probabilità che la debolezza ciclica dell'economia italiana si ripercuota sulle banche in futuro dipende essenzialmente dallo stato di "salute" delle imprese, ovvero dalla loro redditività e dalla loro condizione finanziaria. Gli indicatori riportati nella figura 5 delineano tuttavia un quadro più favorevole che in passato. Tra il 1992 e il 2001 la redditività delle aziende italiane è cresciuta quasi ininterrottamente: in rapporto al valore aggiunto i profitti lordi e il MOL sono saliti, rispettivamente, dal 28 al 35 per cento e dal 33 al 36 per cento. La struttura finanziaria è anch'essa molto migliorata: il leverage è sceso dal 57,9 al 42 per cento, mentre il rapporto tra oneri finanziari netti e MOL si è pressoché dimezzato, passando dal 31 al 14 per cento. In base agli spunti di analisi appena esposti, non sembrano quindi emergere elementi in grado di suscitare particolari preoccupazioni.

Conclusioni analoghe dal punto di vista qualitativo emergerebbero da una valutazione della condizione finanziaria delle famiglie: il rapporto tra indebitamento e reddito disponibile rimane infatti assai contenuto, nonostante la recente tendenza all'aumento.

3.2 I ricavi da interessi

Come rilevato in precedenza, nel 2001 i ricavi bancari sono stati sostenuti dall'elevata dinamica dei redditi da interessi. Si tratta di un andamento legato alla particolare fase ciclica o esiste invece la possibilità di aumentare strutturalmente il margine di interesse? Si tratta, ovviamente, di un quesito di fondamentale importanza per le banche italiane.

L'aumento dei ricavi da interessi può essere ottenuto sia aumentando i margini unitari, sia espandendo il volume dei prestiti. La prima strada appare però difficilmente percorribile: il forte aumento della concorrenza rende arduo accrescere i margini unitari senza allo stesso tempo innalzare la rischiosità dei prestiti.

Un aumento dei redditi da interessi dovrà quindi basarsi essenzialmente sull'ampliamento dei crediti. Opportunità in tal senso sembrano offrirsi soprattutto nell'attività di prestito alle famiglie, nel nostro Paese tuttora poco sviluppata: in rapporto alla dimensione dell'economia reale (misurata dal prodotto interno lordo) i prestiti concessi dalle banche ai nuclei familiari sono pari in Italia al 20,7 per cento, a fronte del 45,5 per cento che si registra in media nell'area dell'euro (tavola 2). Risultano invece in linea con il valore prevalente nel resto dell'area gli impieghi alle imprese (circa il 42 per cento del Pil).

L'espansione dell'attività di prestito alle famiglie pone alle banche sfide di grande rilievo nella definizione delle politiche di offerta. Sarà necessario espandere i servizi di consulenza forniti ai risparmiatori, assisterli nella selezione dei prodotti più idonei a soddisfare le loro esigenze di consumo, guidarli verso livelli di indebitamento sostenibili. Andrà favorita la

crescita della cultura finanziaria della clientela e l'utilizzo consapevole del danaro. In assenza di strategie in tal senso, politiche volte unicamente a massimizzare il volume dei prestiti e dei ricavi risulterebbero miopi: un eccesso di indebitamento di ampie fasce di cittadini si trasformerebbe in un problema di portata generale, con costi che (come è stato dimostrato dalla recente vicenda dei mutui) finirebbero inevitabilmente per gravare su tutte le parti in causa. Nell'offerta di credito alle famiglie, l'adozione di politiche lungimiranti, attente ai bisogni della clientela, rappresenta per le banche un elemento di convenienza, oltre che una esigenza dettata dagli obblighi di correttezza professionale.

3.3 I ricavi da servizi

Nel 2001 è emersa ancora una volta, con evidenza, l'eccessiva dipendenza dei ricavi da servizi dall'andamento del settore dei fondi comuni e, più in generale, dall'evoluzione della domanda di servizi di gestione del risparmio da parte delle famiglie.

Per le banche e per gli analisti del mercato creditizio italiano si tratta di un problema ben noto, che affonda le sue radici in caratteristiche strutturali del nostro sistema economico. Le rigidità derivanti dall'elevata imposizione fiscale, dalla scarsa flessibilità dei mercati dei beni e del lavoro e dalla bassa efficienza dei servizi pubblici costituiscono una grave remora alla crescita dimensionale delle imprese italiane, caratterizzate anche per queste ragioni da dimensioni assai contenute nel confronto internazionale. Una delle conseguenze del "nanismo" del nostro sistema produttivo è la bassa domanda di servizi finanziari (quali ad esempio l'assistenza alla quotazione e alla emissione di obbligazioni, il collocamento di prestiti sindacati, la consulenza per fusioni e acquisizioni[1]). Si tratta infatti di

1. Pagano, M., Panetta, F., e Zingales, L., (Why Do Companies Go Public?, Journal of Finance, 1998) suggeriscono che lo scarso sviluppo del mercato borsistico italiano è legato alla riluttanza delle imprese italiane ad accettare gli obblighi di trasparenza connessi con la quotazione in borsa.

servizi ampiamente utilizzati dalle grandi aziende ma poco richiesti dalle imprese piccole, in genere caratterizzate da un numero ristretto di soci e non presenti sui mercati dei capitali.

Vi sono tuttavia elementi che potrebbero determinare un mutamento rispetto alla situazione attuale e favorire una espansione del mercato dei servizi finanziari alle imprese. In primo luogo, la formazione del mercato unico europeo, il processo di globalizzazione economica e finanziaria, l'avvio dell'euro influenzano (pur con il ritardo causato dall'inerzia che caratterizza i comportamenti degli operatori economici) in misura crescente le strategie delle imprese e contribuiscono a diffondere tra gli imprenditori la consapevolezza di dover acquisire dimensioni atte a competere su scala internazionale; è indice di tale fenomeno l'ampio volume di operazioni di fusione e acquisizione realizzate tra imprese operanti nello stesso settore[2]. In secondo luogo, i mutamenti di carattere istituzionale oggi al centro del dibattito di politica economica, relativi al funzionamento del mercato del lavoro e alla tassazione dei redditi da impresa, possono contribuire grandemente a sradicare la riluttanza delle imprese italiane a espandere la dimensione operativa, ad aprirsi al finanziamento esterno, ad accedere ai mercati finanziari nazionali e internazionali. Un mutamento in questa direzione offrirebbe opportunità di grande rilievo alle banche, soprattutto quelle medie e grandi.

2. Cfr. "Le operazioni di fusione e acquisizione nei principali paesi industriali", in Banca d'Italia, Bollettino Economico, n. 38, marzo 2002.

4. Conclusioni

Nel 2001 l'attività bancaria ha risentito della sfavorevole congiuntura economica e finanziaria del nostro Paese e delle altre maggiori economie; ne è derivato, sulla base dei dati provvisori relativi alle maggiori banche, un leggero peggioramento del risultato lordo di gestione. Non sono però mancati segnali positivi, rappresentati dalla bassa incidenza dei crediti in sofferenza e dalla vivace dinamica dei prestiti.

Nella fase attuale, il mantenimento di elevati livelli di redditività richiede una attenta definizione delle politiche di offerta.

La accresciuta propensione all'indebitamento da parte delle famiglie offre opportunità ma anche rischi: l'espansione in questo ramo di attività impone miglioramenti della qualità dei servizi e maggiore attenzione alle esigenze della clientela, necessari per favorire uno sviluppo ordinato di questo comparto.

La crescente internazionalizzazione dell'economia italiana e la rimozione di vincoli e rigidità di varia natura all'operare delle imprese favoriscono la formazione di aziende di dimensioni medie e grandi, con effetti positivi sulla domanda di servizi finanziari. In questo comparto, i rapporti di clientela stabiliti con le imprese costituiscono per le banche, soprattutto quelle di maggiori dimensioni, un importante vantaggio competitivo.

Tavola 1.

Principali voci di conto economico

(variazioni percentuali)

Voce	2000	2001
Margine di interesse	7,6	8,1
Altri ricavi	20,4	-11,7
Margine di intermediazione	13,4	-1,2
Costi operativi	4,7	3,1
Di cui: spese per il personale	0,9	1,7
Risultato lordo di gestione	26,6	-6,9

Tavola 2.

Attività delle banche in rapporto al Pil

(dicembre 2001)

	Italia	Area dell'euro
Totale attività/Pil	154,4	266,2
di cui:		
Titoli	22,9	49,5
Cassa-interbancario	17,5	56,2
Prestiti	80,6	107,4
- a imprese	42,3	42,5
- a famiglie	20,7	45,5

Figura 1.

ANDAMENTO DEI PRESTITI BANCARI
(tassi di crescita a dodici mesi)
famiglie
totale
imprese non finanziarie
25
21
17
13
9
5
1999
2000
2001

Figura 2.

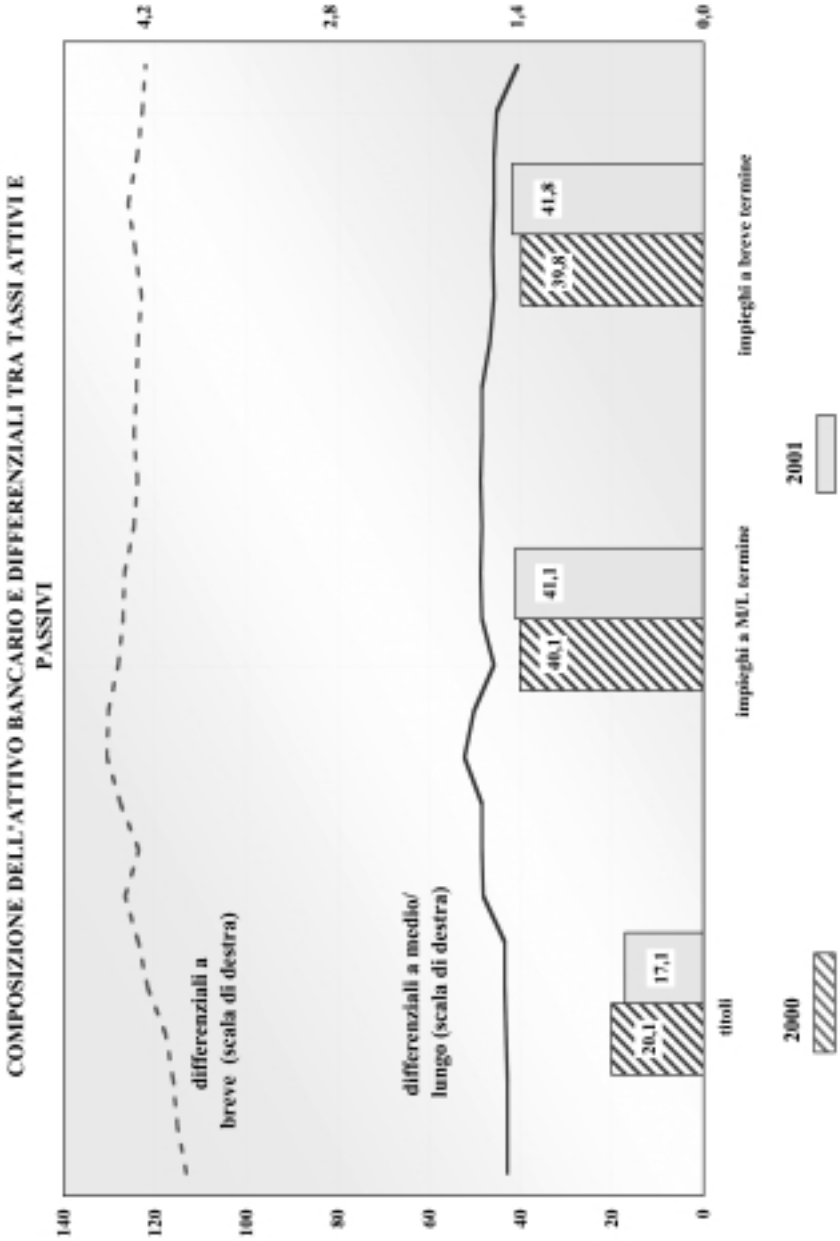

COMPOSIZIONE DELL'ATTIVO BANCARIO E DIFFERENZIALI TRA TASSI ATTIVI E PASSIVI
differenziali a breve (scala di destra)
differenziali a medio/ lungo (scala di destra)
20,1
17,1
40,1
41,1
39,8
41,8
titoli
impieghi a MUL termine
impieghi a breve termine
2000
2001
140
120
100
80
60
40
20
0
4,2
2,8
1,4
0,0

Figura 3.

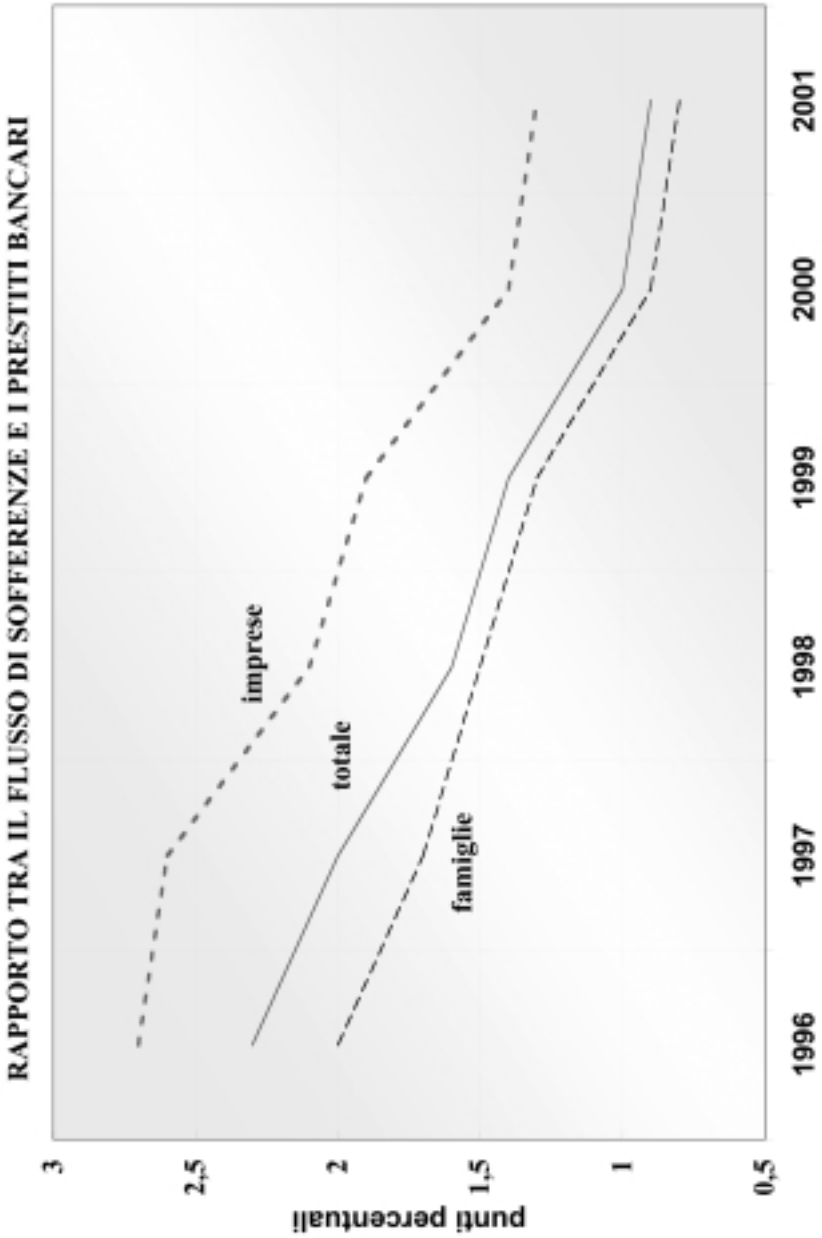

RAPPORTO TRA IL FLUSSO DI SOFFERENZE E I PRESTITI BANCARI
imprese
totale
famiglie
punti percentuali
3
2,5
2
1,5
1
0,5
1996
1997
1998
1999
2000
2001

Figura 4.

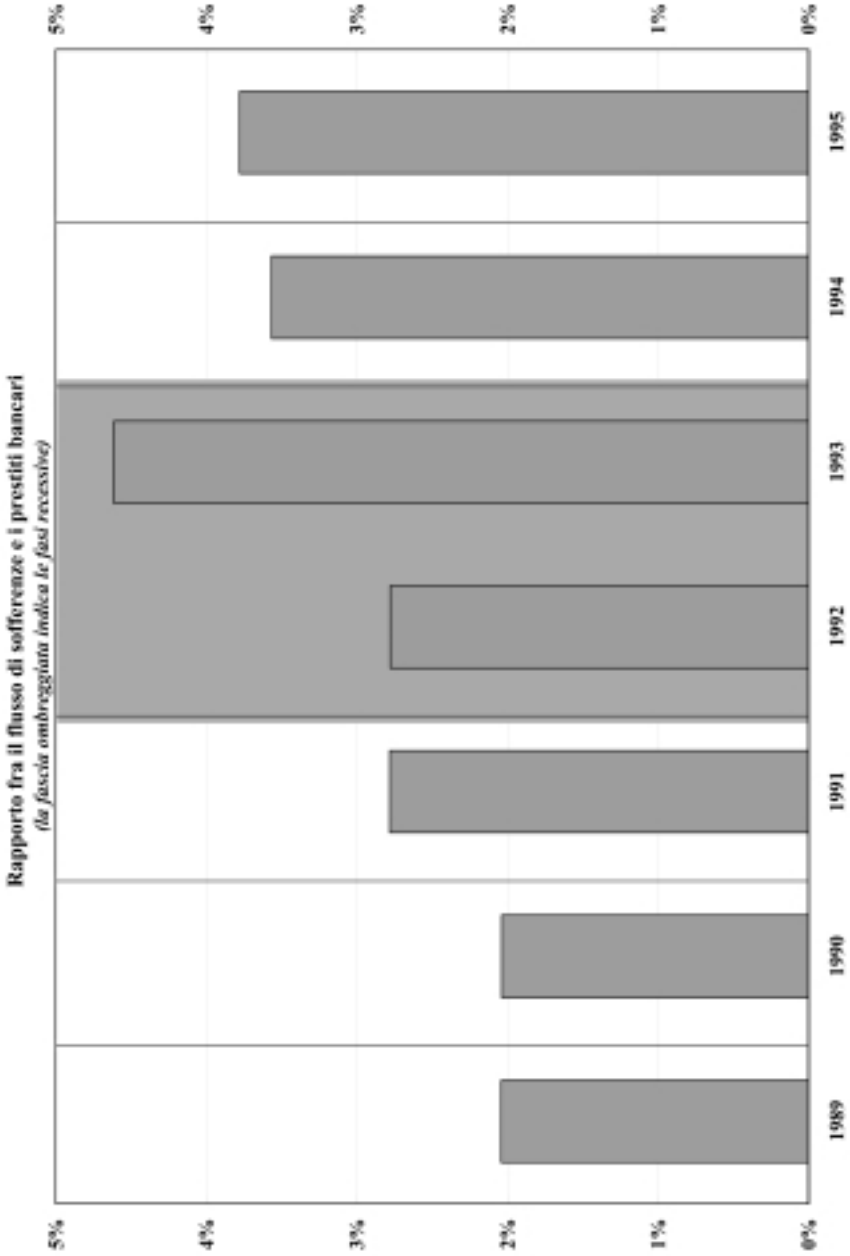
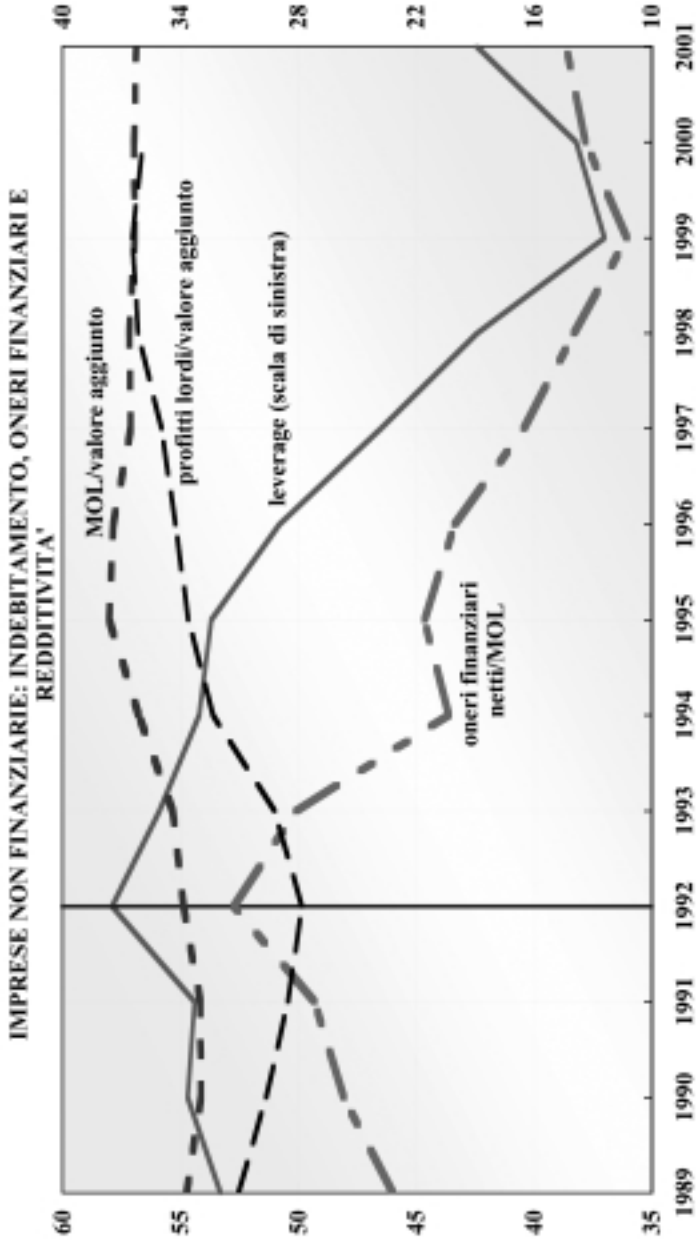

Rapporto fra il flusso di sofferenze e i prestiti bancari
(la fascia ombreggiata indica le fasi recessive)
5%
4%
3%
2%
1%
0%
1989
1990
1991
1992
1993
1994
1995

Figura 5.


IMPRESE NON FINANZIARIE: INDEBITAMENTO, ONERI FINANZIARI E REDDITIVITA'
MOL/valore aggiunto
profitti lordi/valore aggiunto
leverage (scala di sinistra)
oneri finanziari netti/MOL
60
55
50
45
40
35
40
34
28
22
16
10
1989
1990
1991
1992
1993
1994
1995
1996
1997
1998
1999
2000
2001

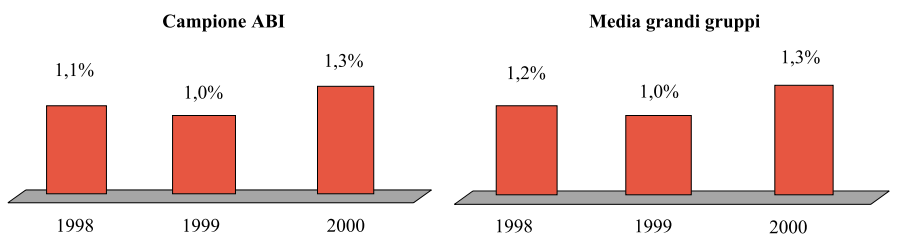
Vincenzo DE BUSTIS,
Direttore Generale della Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.

I bilanci delle banche e dei gruppi bancari italiani

1) L'evoluzione della struttura dei bilanci sino al 2000

Nel corso dell'ultimo triennio i bilanci delle banche italiane e dei principali gruppi hanno fatto registrare notevoli progressi di tipo quantitativo e qualitativo, ci auguriamo solo parzialmente e temporaneamente interrotti nel corso del 2001 a causa di una significativa discontinuità strutturale di origine finanziaria. È complessivamente cresciuta la redditività per gli azionisti, la quale ha beneficiato di un'azione incisiva in termini di diversificazione dei ricavi verso fonti reddituali "più stabili" (con una crescita del ROA dall'1,1% all'1,3% per il campione ABI e dall'1,2% all'1,3% per il campione dei principali gruppi bancari nazionali, Tavola 1), di una maggiore attenzione alle dinamiche di costo, di un miglioramento generalizzato della qualità dell'attivo, nonché di un maggior contributo della gestione extra-caratteristica (proventi straordinari e leva fiscale) e di un più elevato grado di leva finanziaria.

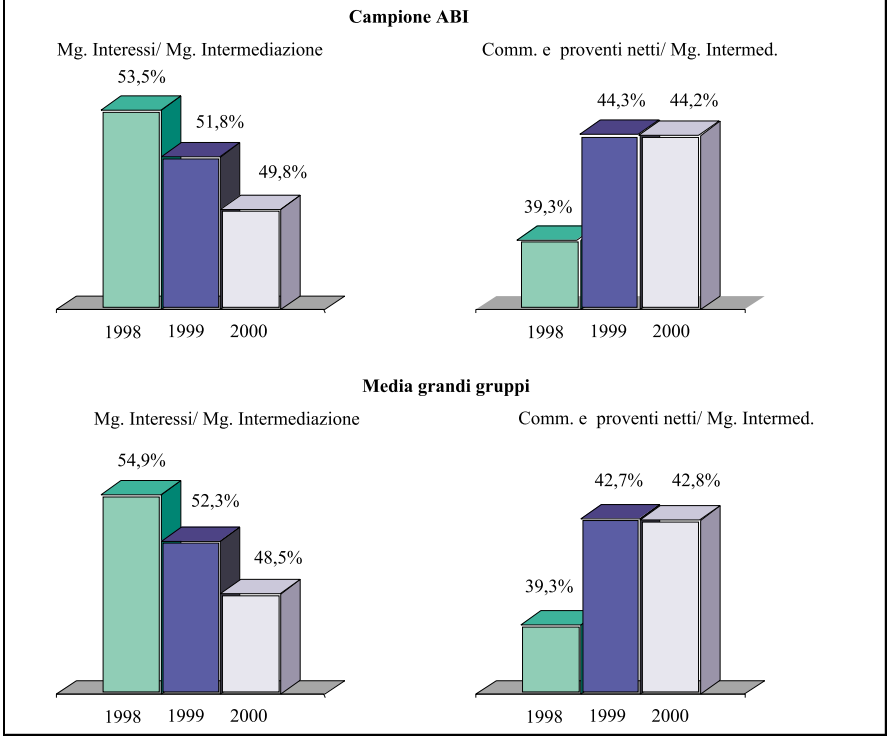
Tavola 1 - ROA anni 1998/2000



Lasciando per il momento da parte il 2001, nel biennio 1998-2000 le banche italiane hanno evidenziato i seguenti *trend* strutturali:

✓ Ribilanciamento verso fonti di ricavo "*non interest*" (vantaggioso anche in termini di riduzione degli EAR giornalieri) ottenuto sfruttando il *trend* favorevole dei mercati finanziari (crescita di oltre il 50% degli indici azionari, incidenza dei *mutual funds* sul GDP che passa dal 25% al 45%) con conseguente incremento delle commissioni di *brokerage* e da risparmio gestito.

Tavola 2 - Alcuni indicatori di bilancio (Mg. Intermed.) 1998/2000



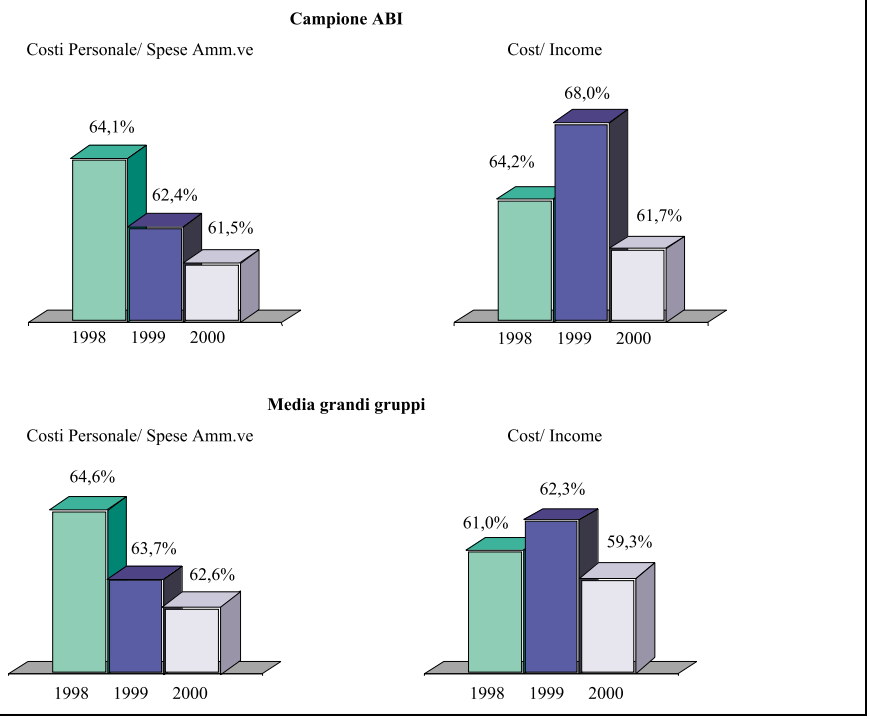
Nel complesso il margine di intermediazione è cresciuto del 38% annuo per il campione ABI (poco più del 20% per i grandi gruppi): al suo interno la contribuzione da parte del margine da servizi ha superato, per la prima volta, il margine di interesse (51% contro 49%) recuperando 4 punti percentuali nel biennio. La ragione di tale progresso è, come detto, da relazionarsi alla crescita delle commissioni clientela, la cui incidenza sul margine d'intermediazione al netto dei profitti e perdite da operazioni finanziarie sale infatti di 5 punti percentuali nel biennio. Molto attive in tale ambito le grandi banche nazionali, per le quali l'incidenza della raccolta diretta sull'attivo totale cala infatti di quasi 4 punti percentuali.

Diminuisce nel frattempo la contribuzione della gestione finanziaria (meno 4-5 punti percentuali sul margine), in conseguenza soprattutto di un ridimensionamento del portafoglio titoli, la cui incidenza sul totale impieghi cala dal 33% del 1998 al 25% del 2000 e al 19% del 2001, e dell'appiattimento delle *yield curve* che ha penalizzato il "*carry*" delle posizioni. Non sembra aver fornito un grande contributo, se non in termini di *hedging* delle posizioni, il boom delle posizioni *off-balance*, cresciute sensibilmente nel biennio. Da rilevare, al riguardo, che alcune banche hanno sapientemente modificato il proprio profilo di "acquirenti finali" di volatilità, diventando "intermediari puri" nei confronti della clientela *retail* e *corporate* (e in ciò arbitraggiando tra le voci 60 e 40 del conto economico e tra raccolta diretta e indiretta dello stato patrimoniale): tale *shift* ha fornito un ulteriore supporto al profilo commissionale, migliorandone sensibilmente anche la qualità grazie alla minor correlazione tra queste fonti di ricavo e quelle tradizionali.

✓ Generalizzato miglioramento dell'efficienza di gestione, con il *cost/income* in calo di circa 3 punti a livello nazionale, anche se sulla dinamica dei costi operativi incidono i consistenti investimenti in tecnologie. In tale ambito si assiste ad un alleggerimento della struttura di costo,

con una discesa di oltre 2 punti nell'incidenza delle spese per il personale sul totale spese amministrative (Tavola 3).

Tavola 3 - Alcuni indicatori di bilancio (Costi Personale/ Sp. Amm.ve e Cost/ Income) 1998/2000



✓ Riduzione dell'incidenza sull'utile operativo da parte degli accantonamenti e delle rettifiche su crediti, grazie ad un più attento presidio della qualità dell'attivo. In particolare, nel biennio in esame il campione ABI ha conseguito un calo dell'indice sofferenze/impieghi lordi pari a 2,2 punti percentuali (1,6 per il campione dei grandi gruppi, nel cui ambito c'è però da rilevare il buon dato di partenza che caratterizzava almeno 3 entità già alla fine del 1998, Tavole 4 e 5). Tale circostanza si è riflessa ovviamente anche nel minor livello di *provisioning* che queste banche hanno dovuto effettuare in conto economico con conseguenti migliori dinamiche di crescita dell'utile ordinario.

Nel periodo in esame il *coverage* delle sofferenze è aumentato di oltre 10 punti percentuali raggiungendo circa il 50%: anche in questo caso si evidenzia un'ampia varianza all'interno del campione grandi gruppi, con i migliori che

Tavola 4 - Indicatori su sofferenze, impieghi e raccolta diretta 1998/2000

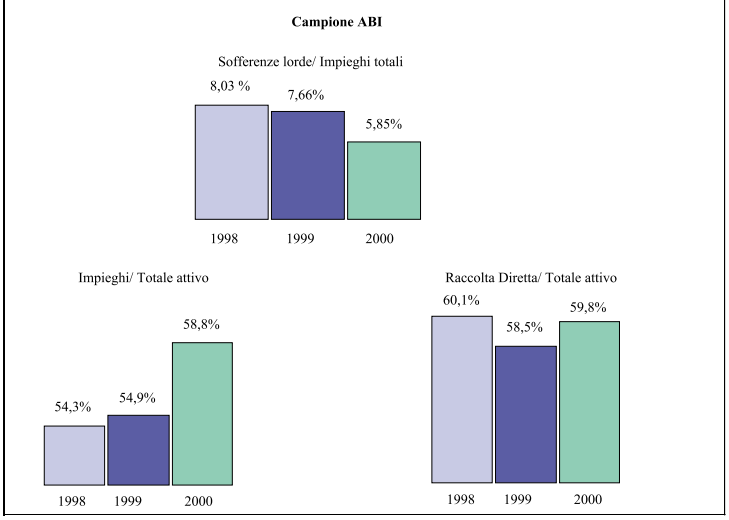
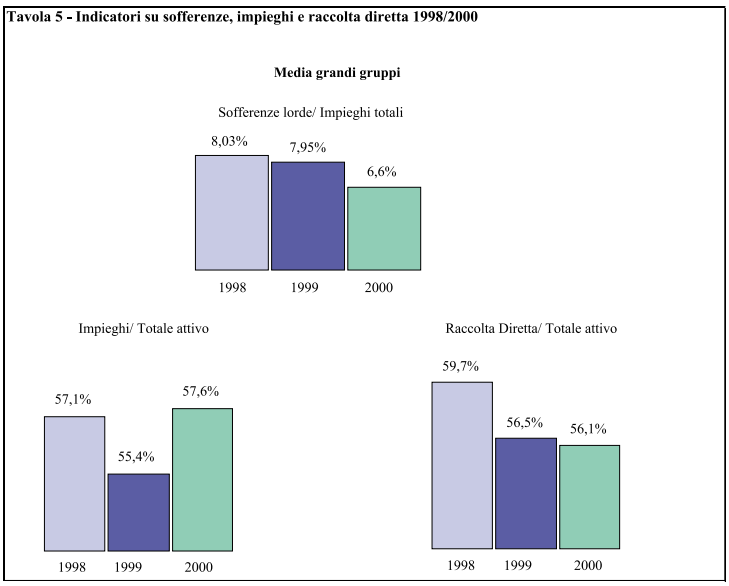


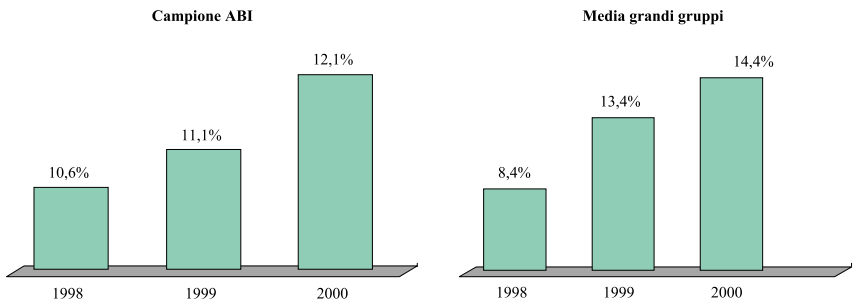
Tavola 5 - Indicatori su sofferenze, impieghi e raccolta diretta 1998/2000



raggiungono una copertura superiore al 70% includendo anche i passaggi a perdite e il fondo rischi su crediti. Siamo ancora lontani dai livelli spagnoli (oltre il 200%), ma già sono stati compiuti alcuni passi importanti. Grazie allo sviluppo delle cartolarizzazioni realizzate tra il 2000 e il 2001 (per beneficiare anche delle opportunità offerte dalla legge 130/99), la qualità dell'attivo espressa in termini di sofferenze nette/impieghi ha raggiunto il minimo da molti anni a questa parte, posizionandosi a circa il 2,5% nel 1° semestre 2001. Non è però cambiata in maniera sostanziale l'esposizione complessiva al rischio, essendosi quasi sempre realizzato un arbitraggio tra rischio di credito e rischio finanziario connesso all'*equity stake* o alla *junior tranche*.

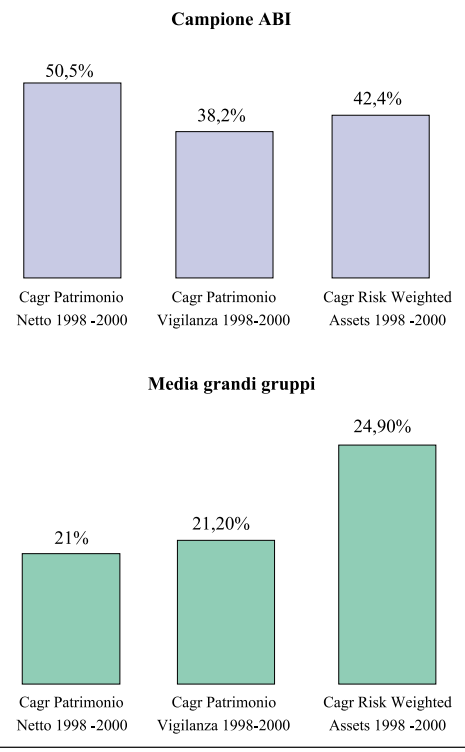
✓ Aumento dell'incidenza della gestione extra-caratteristica, con andamento diverso tra i due campioni: i grandi gruppi bancari beneficiano, nel biennio, di un maggior contributo della gestione straordinaria e della politica fiscale che, presso alcuni, assume connotati di rilievo, con *tax rate* inferiori al 30%. Ciò si riflette, ovviamente, in una maggior crescita del ROE (6 punti per i grandi gruppi, 1,5 punti per l'intero campione, Tavola 6). Quest'ultimo aspetto si correla anche alla ricerca di un equilibrio fra patrimonializzazione e redditività più aggressivo da parte dei grandi gruppi che beneficiano, quindi, anche di un più elevato livello di "*financial leverage*" (il rapporto *equity*/attivo rimane stabile, mentre per il campione ABI cresce di 0,8%, a poco meno del 5%), sulla cui evoluzione non è indifferente anche l'impatto derivante dalle *technicalities* specifiche della legge 130/99.

Tavola 6 - Andamento del ROE 1998/2000



Conseguentemente, in termini di posizione patrimoniale a fronte dei rischi ponderati, si osserva un peggioramento sia del BIS Ratio sia del Tier1 Ratio, che risulta ovviamente più accentuato per il campione dei grandi gruppi (Tier1 intorno al 6%). In questo ambito si conferma una maggior crescita delle dotazioni patrimoniali per il campione ABI (sia in termini di patrimonio netto, sia in termini di patrimonio di vigilanza con Cagr tra il 40 e il 50%), mentre per i grandi gruppi nazionali incidono politiche di *pay-out* più generose, un minor ricorso diretto al mercato dei capitali a fronte della crescita dei Risk Weighted Assets, nonché il pagamento dei *goodwill* connessi alla crescita dimensionale.

Tavola 7 - Evoluzione indici Cagr patr. netto, di vigilanza e RWA 1998/2000



Si evidenzia invece una composizione strutturalmente diversa del patrimonio di vigilanza, con i grandi gruppi che dimostrano un ricorso più consistente al Tier2 (che cresce complessivamente del 170% rispetto al 120% del campione).

L'analisi dell'incidenza relativa sul totale delle attività finanziarie detenute dal settore privato in Italia da fine esercizio 1998 al terzo trimestre dell'esercizio 2001 conferma l'evoluzione precedentemente esposta degli aggregati economico/patrimoniali delle banche. Si evidenzia infatti una riduzione dell'incidenza della componente tradizionale di attività (depositi, operazioni PCT e titoli obbligazionari) dal 33,34% al 32,22%, e un incremento dell'investimento in quote di fondi comuni, fondi pensione e prodotti assicurativi dal 28,34% al 31,32%. L'andamento incerto dei mercati finanziari e la scarsa percezione dello scenario macroeconomico dei prossimi mesi hanno portato negli ultimi mesi ad un'inversione di tendenza con una ripresa dell'investimento nelle componenti tradizionali di attività a sfavore del comparto risparmio gestito.

2) I bilanci bancari nel corso del 2001

Nel corso del 2001 abbiamo assistito al deterioramento degli indicatori economici a cui è seguito il crollo dei mercati finanziari innescato dai fatti dell'11 settembre. Le banche italiane hanno quindi dovuto affrontare importanti elementi di discontinuità rispetto allo scenario passato.

Tavola 8 - *Preview* risultati 2001 - Campione di principali banche quotate

	2001/2000 (variaz. media)
Margine di interesse	2,5%
Commissioni	- 6,8%
Margine intermediazione	-1,0%
Costi operativi	2,5%
Risultato lordo di gestione	- 3,6%
Utile netto	- 7,6%
Crediti v/clienti	4,0%
Raccolta diretta	3,5%

Fonte: analisi MPS - stime di primari *brokers* .

Sulla base delle prime evidenze a livello di sistema emerge quanto segue:

✓ dal lato della raccolta, la ricomposizione dei portafogli verso strumenti agevolmente liquidabili o di protezione ha indotto un deflusso nella raccolta netta dei FCI (-766 mln. di euro) e un riposizionamento su prodotti di raccolta diretta (soprattutto la componente a vista e le obbligazioni), che tuttavia risulta solo leggermente in crescita rispetto all'anno precedente (+4,5% vs. +4%). Il risparmio gestito a fine anno risulta in flessione di circa il

6% a causa dell'effetto *performance* dei mercati azionari. Si registra invece un significativo rilancio della *bancassurance*, con una raccolta premi superiore ai 25 miliardi di euro;

- ✓ sul versante degli impieghi il rallentamento economico si è tradotto in una attenuazione del profilo di crescita, soprattutto della componente a breve, passata dal +18,6% del dicembre 2000 al +6,2% della fine 2001, mentre la crescita della componente a medio/lungo termine si è attestata intorno al 10%. Da giugno si è interrotta la flessione delle sofferenze: nella seconda metà dell'anno le consistenze sono aumentate di circa l'1%, con maggiore interessamento del credito alla produzione rispetto al credito al consumo. Malgrado ciò il rapporto sofferenze/impieghi non si modificherà sostanzialmente;
- ✓ riguardo alla dinamica dei tassi bancari, la forbice a breve è scesa di 25 b.p. attestandosi al 4,47% in conseguenza di un calo del tasso sugli impieghi (-95 b.p.) di maggiore intensità rispetto a quello del costo dei depositi (-70 b.p.).

Lo scenario così descritto implica previsioni non particolarmente favorevoli sulla redditività delle banche italiane a fine 2001, in termini di capacità di accrescimento dell'utile netto e di miglioramento del ROE.

In generale è possibile prevedere:

- una crescita contenuta del margine di interesse (3-6%);
- un arretramento nelle commissioni e nei profitti da operazioni finanziarie, con conseguente flessione del margine di intermediazione (in media -1%);
- un generale incremento del livello di *provisioning*.
- considerata la rigidità della struttura di costo, che rimane elevata malgrado i progressi compiuti negli ultimi anni, è prevedibile un leggero peggioramento del *cost/income*, fenomeno peraltro riscontrabile anche a livello internazionale**,** già evidente al termine dei primi nove mesi dell'anno (le sei banche maggiori quotate sono salite mediamente, esclusi gli ammortamenti, al 57,8% a fronte del 55,9% nel 2000).

In generale possiamo dire che i risultati del 2001 richiedono una riflessione: dopo anni di continuo miglioramento degli indicatori di qualità reddituale (ricavi da servizi/margine di interesse) e di efficienza operativa (*cost/income*), si assiste ad un peggioramento degli stessi.

Per le banche commerciali, specialmente tra i gruppi bancari maggiori, il rallentamento del ciclo economico e le differenze in termini di profilo strategico e di *management* hanno ampliato gli scarti di *performance*. Ciò in relazione ai diversi stadi di accelerazione dei processi di reindustrializzazione e *refocusing* commerciale, alla diversa struttura e rischiosità degli attivi, con particolare riguardo al grado di esposizione nei confronti di alcuni grandi gruppi finanziari internazionali ed al rischio paese. Per il campione composto dalle sei maggiori banche commerciali quotate gli analisti finanziari (fonte: Jcf) prevedono, una flessione media dell'utile netto a fine 2001 del 7,6 %, con valori prossimi al -40% per la banca meno performante, ed al +6% per la banca migliore. In generale le aspettative più favorevoli riguardano la fascia delle banche con forte presidio territoriale, alta specializzazione nel segmento *retail* e alta qualità degli attivi.

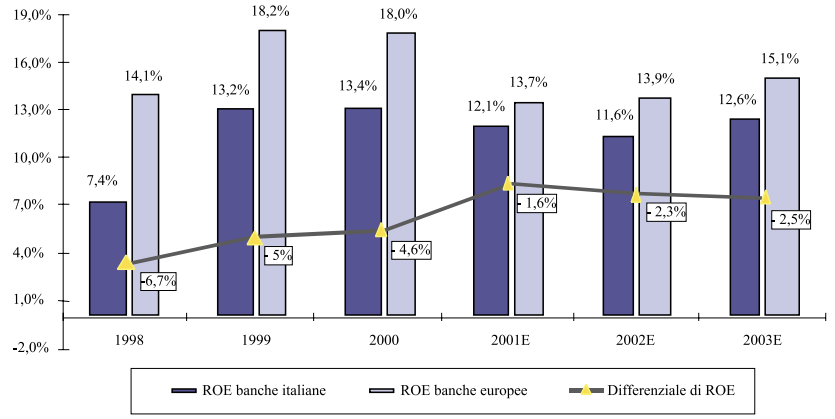
Questa elevata variabilità negli utili attesi è dovuta ai diversi livelli di *provisioning* attesi (tra i 30 e i 100 punti base). Focalizzando l'analisi sulla *performance* commerciale (fonte: stime di primari *brokers*) del campione si nota infatti una minore variabilità nei risultati attesi. Sulla base dei primi risultati recentemente comunicati da alcuni, la situazione effettiva sembra essere leggermente migliore.

3) Un confronto europeo

L'evoluzione sin qui analizzata assume una valenza non indifferente anche in un confronto europeo. Nell'ultimo triennio infatti, il campione rappresentato dai principali gruppi nazionali ha conseguito un significativo restringimento del *gap* reddituale nei confronti del campione delle principali banche europee. Dai dati desunti da alcune ricerche dei principali *brokers* internazionali si evidenzia infatti che il

differenziale di ROE, che a fine 1998 era pari a quasi 7 punti percentuali si è ridotto a circa 5 punti nel 2000 ed addirittura a meno di 2 nel 2001 (Tavola 9).

Tavola 9 - Banche italiane ed europee: un confronto in termini di ROE



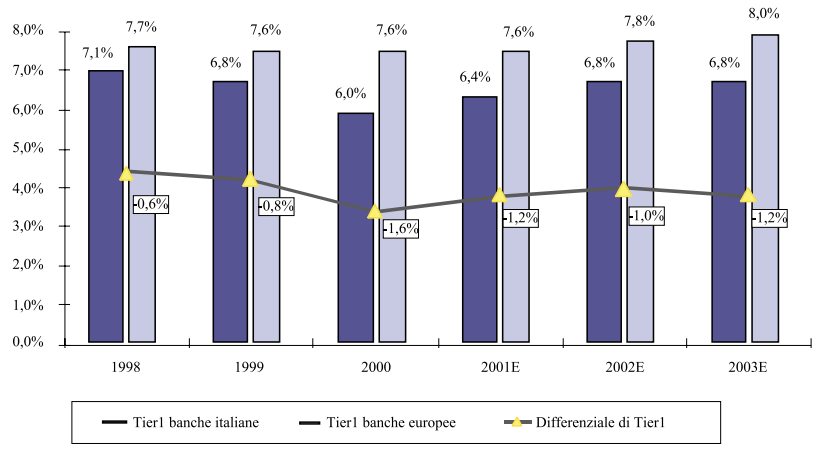
Fonte: analii MPS - stime di primari *brokers*.

Considerando che i livelli di efficienza di gestione sono sufficientemente allineati, con indici di *cost/income* comprensivo degli ammortamenti intorno al 60%, il recupero da parte delle banche italiane è avvenuto *attraverso* politiche di accantonamento, apporti della gestione extra-caratteristica e interventi di ottimizzazione della leva finanziaria. Per quanto riguarda il primo aspetto, si rileva che il miglioramento della qualità dell'attivo, con la connessa riduzione del tasso di *provisioning*, ha consentito di avvicinare quest'ultimo verso gli standard europei (il *gap* tra il livello europeo e quello italiano si è infatti ridotto di circa 40 b.p. nel 2000). Il 2001 ha assunto caratteri di eccezionalità: nello scorso esercizio, infatti, la maggiore esposizione internazionale e l'accresciuta rischiosità del mercato *corporate* hanno inciso significativamente sulle politiche delle banche europee (che hanno comunque sofferto

di più anche a livello di utili da *trading*) portando i tassi di *provisioning* attesi su livelli molto vicini a quelli del campione italiano, intorno ai 75 punti base.

La gestione extra-caratteristica ha beneficiato della crescita di proventi straordinari mentre la richiamata ottimizzazione della leva fiscale operata da alcuni gruppi italiani non è risultata sufficiente a colmare il *gap* con la media europea, che presenta *tax rate* inferiori al 30%: in termini di Operating ROE *pre-tax*, infatti, il miglioramento relativo da parte del campione nazionale sarebbe stato addirittura prossimo a 10 punti percentuali. Un aiuto rilevante alla crescita relativa del ROE è però venuto dal più contenuto sviluppo delle basi patrimoniali fatto registrare dalle banche italiane: in tale contesto si rileva che il *gap* in termini di Tier1 Ratio nei confronti delle banche europee è salito da 0,6% nel 1998 a 1,6% nel 2000 (1,2% atteso nel 2001), manifestando comunque significativi differenziali di *performance* all'interno del campione nazionale (Tavola 10).

Tavola 10 - Banche italiane ed europee: un confronto in termini di Tier1



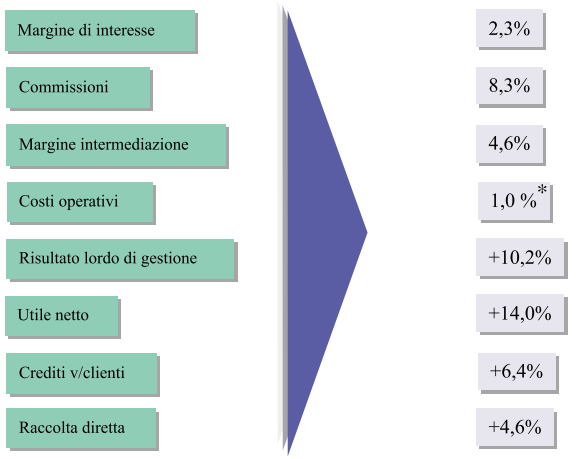
Fonte: analisi MPS - stime di primari *brokers* .

4) Scenario e previsioni per gli anni futuri

I segnali di discontinuità manifestatisi nel 2001 hanno posto il sistema bancario di fronte ad una sorta di "*change over*", questa volta non monetario ma strategico: la radicale trasformazione della domanda da parte dei privati – che manifesta l'esigenza di poter contrastare i nuovi fattori di incertezza affermatisi nel corso del 2001 – e la necessità da parte delle imprese di impostare un rapporto preferenziale con l'interlocutore bancario, basato non solo sull'offerta di finanza ma anche di servizi integrati, impongono un'evoluzione nelle scelte commerciali ed organizzative dei principali gruppi bancari.

Questi fenomeni agiscono sul versante dei ricavi; il 2001 è stato un primo serio banco di prova. Chi non è pronto a fornire risposte professionali evolute vede fortemente minacciata la parte alta del conto economico.

Tavola 11 - Previsioni 2002-03 - Campione di principali banche quotate



Fonte: analisi MPS - stime di primari *brokers*.

* Tale stima riflette una previsione media su un campione esteso di banche quotate. Verosimilmente, e per le banche impegnate nello sviluppo dei progetti di reingegnerizzazione, i livelli di crescita attesi sono maggiori.

Tenuto conto del nuovo scenario, le principali aree di intervento sono quelle consuete ma vanno affrontate con uno spirito innovativo e sono rappresentate da:

- attenzione al comparto del *banking* tradizionale: difesa del margine di interesse, con attenzione particolare alla qualità del credito, anche attraverso azioni preventive volte a ridurre la concentrazione del portafoglio impieghi;
- diversificazione dei ricavi, attraverso l'individuazione di fonti di fatturato che compensino strutturalmente i profitti che i mercati finanziari non potranno più alimentare come negli ultimi due-tre anni;
- orientamento al rigore per le componenti di costo con azioni mirate a ridurne l'entità e a garantirne una allocazione più efficiente.

I *driver* strategici da attivare riguardano l'approccio verso la clientela, con azioni orientate ad elevare la specializzazione, il livello di servizio e la *customer satisfaction*, (vendere meglio i servizi destinati alle famiglie e migliorare l'offerta di *corporate finance* alle imprese) e l'innalzamento dell'efficienza operativa attraverso interventi di reingegnerizzazione dei processi distributivi – finalizzati ad eliminare le aree di perdita dell'attività transazionale introducendo gradualmente nuovi modelli di *delivery* –, di semplificazione organizzativa e funzionale, di potenziamento dei sistemi informatici e di controllo dei rischi.

Per quanto attiene lo scenario previsionale, il quadro del 2002 è ancora incerto. Le aspettative del mercato sono molto controverse e le stime di consenso appaiono non significative data l'alta variabilità nelle stime dei singoli analisti (il consenso sulla crescita degli EPS per il 2002 delle banche quotate è intorno al +14%, ma le stime di alcuni importanti *brokers* sono molto più conservative, con punte massime assestate attorno al +5%).

Le recenti dichiarazioni positive del Governatore della Fed fanno ipotizzare una prossima ripresa del ciclo. Altre buone notizie provengono dalle prime evidenze del 2002 sulla

tenuta dell'intermediazione creditizia e degli *spread*. Permane invece una debolezza di fondo nei proventi da *trading*, che si dovrebbe recuperare significativamente nella seconda parte dell'anno.

Le reti commerciali hanno l'opportunità di sopperire al calo della domanda di prodotti tradizionali di risparmio gestito attraverso un'offerta mirata di prodotti di natura previdenziale (nei primi 2 mesi del 2002 si intravedono segnali positivi in questa direzione). Nei rapporti con le imprese le banche dovranno cercare di differenziare l'offerta di prodotto. Su questo terreno si giocherà la capacità di *outperformance* da parte dei migliori.

Sul versante dei costi sono necessari ulteriori recuperi di efficienza connessi ai processi di trasformazione in atto, i quali richiederanno probabilmente un arco temporale più ampio. Non va inoltre dimenticato che nel 2002 la dinamica del costo del personale verrà influenzata dal rinnovo del contratto di lavoro.

In generale il 2002 si prospetta come un anno di consolidamento, nel quale potranno tuttavia verificarsi interessanti accelerazioni da parte di quei gruppi bancari più avanti nel processo di reingegnerizzazione dell'offerta di prodotto ed in grado di interpretare concretamente il *commitment* sul controllo dei costi.

Se vogliamo dare uno sguardo ai prossimi tre anni possiamo dire, in generale, che lo scenario non presenta solo *warnings*, ma anche grandi opportunità da cogliere. Dal lato della raccolta la fine della transizione culturale "dalla custodia al fondo comune di investimento" può essere sostituita dalla transizione della cultura del risparmio "a breve" verso quella del risparmio "a lungo". Si pensi alle grandi opportunità nel comparto del *life* e dei fondi pensione, dove esiste ancora un *gap* di circa 22 punti percentuali, in termini di incidenza sul totale della ricchezza finanziaria, da colmare nel raffronto con gli altri mercati europei, con l'opportunità di cogliere il grande spazio in termini di correlati sviluppi commissionali. Tuttavia anche dal lato degli

impieghi le opportunità non mancano: si pensi ad esempio alla sostanziale arretratezza nel *consumer finance* rispetto alla media europea e soprattutto al vasto ed inesplorato campo dei servizi integrati per l'impresa di carattere non finanziario e finanziario, dove l'investimento in *equity* rappresenta una piccola parte delle opportunità disponibili**.**

Non ultimo il tema dei costi, la cui incidenza sull'attivo totale (oggi mediamente pari al 2,4%) non potrà non trarre beneficio dallo "*spreading*" delle spese, derivante dall'ulteriore processo di consolidamento atteso ma che dovrà trovare, soprattutto presso i gruppi che avranno saputo realizzare per tempo una diagnosi accurata, adeguate risposte gestionali dal ridisegno del *legacy* della banca nelle attività dei segmenti di clientela notoriamente "meno redditizi" (*mass market* e *small business*), in relazione ai quali sono richiesti interventi di reingegnerizzazione molto profondi per ridurre significativamente gli attuali livelli di *cost/income*.

Queste considerazioni trovano riscontro scomponendo la redditività delle banche italiane secondo un approccio "*sum-of-the-parts*" sulle aspettative 2002 (Tavola 12): appare evidente il peso considerevole in termini di contribuzione al valore complessivo dell'Area Retail (34% a fronte di una quota di capitale assorbito pari al 26%) e dell'Asset Management (31% di valore e 7% di capitale), mentre si evidenzia il "peso" dell'Area Corporate, con una quota del valore complessivo pari al 20%, rispetto ad un capitale assorbito del 60%.

Tavola 12 - Modello "*sum-of-the-parts*" per le banche italiane

mil. di euro	Retail	Corporate	Int. operations	Invest. banking	Asset management	Core business	Non-core business	TOTAL
Ricavi	14.269	12.516	3.756	1.814	6.456	38.811	1.540	**40.351**
% ricavi totali	*35*	*31*	*9*	*4*	*16*	*96*	*4*	***100***
Costi	8.751	7.205	2.406	956	3.792	23.111	1.694	**24.805**
cost/income ratio %	*61*	*58*	*64*	*53*	*59*	*60*	*110*	***61***
Utile netto	2.124	1.587	296	472	1.528	6.008	-171	**5.837**
% utile netto totale	*36*	*27*	*5*	*8*	*26*	*103*	*-3*	***100***
% *Invested Capital*	26	60	7	4	7	104	-4	**100**
Tier1 normalizzato %	*6,6*	*6,6*	*8,0*	*6,3*	*n.m.*	*7,1*	*n.m.*	***6,8***
ROE %	18,2	4,8	8,6	22,5	44,8	11,2	7,5	**11,4**
Costo del capitale %	*9,1*	*9,6*	*13,5*	*10,0*	*8,7*	*9,7*	*8,5*	***9,5***
Fair value per *business*	27.471	16.479	3.571	4.935	24.697	77.153	3.242	**80.394**
% *Fair value* totale	*34*	*20*	*4*	*6*	*31*	*96*	*4*	***100***
P/E	11,2	10,2	7,4	10,2	15,2	11,6	-20,0	**12,4**
P/Capitale investito	*1,8*	*0,5*	*0,9*	*2,3*	*6,1*	*1,3*	*-1,5*	***1,4***

Fonte: "Italian Banks", Deutsche Bank Research, novembre 2001.

5) Valutazioni sulla efficacia comunicazionale dei bilanci bancari

Alla luce degli avvenimenti che hanno interessato il 2001 abbiamo a questo punto il dovere di estrarre alcuni interrogativi. Il bilancio di esercizio, a 10 anni esatti dalla riforma del 1992, risponde agli obiettivi che il legislatore si poneva? È in grado, come richiede l'art. 2423 del codice, di fornire un "quadro veritiero e corretto" o è solo una rappresentazione di registrazioni contabili (quando ci sono) relative solo ad una fetta della vita aziendale? Che ruolo dovrebbe essere riservato agli *intangibles*: siamo sempre in grado di fornirne una rilevazione completa anche in termini di effetti potenziali? Esistono sistemi di "*early warning*" che possiamo attivare a beneficio di tutti gli *stakeholders*? Il problema, evidentemente, riguarda diversi livelli.

Innanzitutto, la lezione di questi anni potrebbe essere che

tutti i bilanci sono buoni in periodi di vacche grasse, mentre quando la situazione si fa difficile emerge con chiarezza il differenziale in termini di "qualità e di *fairness*" del *reporting*. Quindi, per avere buoni bilanci occorre avere eccellenti sistemi di rilevazione dei fatti aziendali e buoni sistemi di controllo interno. Il bilancio presuppone una corretta rilevazione contabile: se questa non c'è o non viene effettuata correttamente (molto spesso a causa della crescente complessità delle transazioni di carattere finanziario), il bilancio è minato alle fondamenta. La "*revenue recognition*" rappresenta sempre di più una necessità ineludibile. Gli avvenimenti del 2001 sono, al riguardo, emblematici: senza scomodare il caso Enron a tutti noto, a me pare significativo che, a distanza di 10 anni dal caso Baring una banca come l'AIB – che è senza dubbio da anni uno dei pionieri in termini di sistemi di *risk management* evoluti – abbia veduto dimezzarsi il proprio EPS a causa dell'attività sommersa di un "*rogue trader*". Forse, accanto ad eccellenti sistemi di *risk management* è opportuno assicurare sistemi di controllo interno altrettanto eccellenti.

C'è poi da considerare la rilevanza delle politiche di bilancio che molto spesso portano a ritardare, con effetti dirompenti, la rilevazione di rischi che andrebbero invece quantificati anticipatamente, almeno in termini di "*early warning*" nei confronti dei mercati. È infatti sorprendente la crescita degli annunci di "*big bath provision*" che ha riguardato un grande numero di banche di livello nazionale ed europeo: l'ultimo caso è quello di Standard Chartered che ha annunciato un tasso di *provisioning* di ben 175 b.p. nel secondo semestre 2001. Non andrebbe sottovalutato il principio del prudente e sano apprezzamento da parte degli amministratori che richiede anche forme anticipate di *provisioning* sulla base delle opportune indicazioni che devono essere desunte da parte dei sistemi di "*early warning*" propri della gestione creditizia. È ormai evidente che l'assenza di tali sistemi di rilevazione crea disinformazione circa il "reale" stato patrimoniale dell'azienda, lasciando "*hidden*" troppe partite viceversa da acclarare.

È inoltre necessario chiarire il contributo fornito dalla nota integrativa in termini di evidenziazione di potenziali *liabilities* che potrebbero derivare da impegni per così dire "atipici" nei confronti di alcune categorie di clientela. È infatti sempre crescente la quota di eventi "*off balance*" e molto spesso non abbiamo gli strumenti per misurarla correttamente; emerge quindi l'esigenza di definire nuovi *ratios* che ne facilitino la lettura. Potenziali miglioramenti, quantomeno in termini di maggior *discl0osure* e minor varianza comunicazionale potranno derivare dall'armonizzazione dei principi di redazione del bilancio a livello internazionale. Basti pensare al caso Enron che ha evidenziato la fragilità di alcuni principi contabili americani, i quali hanno consentito la proliferazione di società fuori bilancio, nonché considerare che sotto la legislazione britannica e di altri paesi europei non sarebbe stato possibile istituire "SPV" a scopi particolari che non figurano nel consolidato. In una direzione di armonizzazione, la Commissione Europea ha individuato negli International Accounting Standards (IAS), emanati dall'International Accounting Standards Board (IASB), i principi contabili di riferimento per creare condizioni omogenee di trasparenza informativa nel sistema finanziario internazionale.

Con la Direttiva 2001/65/CE relativa ai bilanci bancari e delle altre istituzioni finanziarie internazionali, che sarà recepita entro il 2004, trova applicazione il principio IAS 39. Quest'ultimo si basa sul modello del "*full fair value accounting*" che postula l'applicazione generalizzata del *fair value* nella valutazione di tutte le attività e passività finanziarie (in bilancio e fuori bilancio) con l'iscrizione nel conto economico dei relativi risultati. Il *fair value* diventa quindi il parametro basilare nella valutazione del *trading book* e dei contratti derivati, compresi quelli finalizzati alla copertura dei rischi di mercato incidenti sugli elementi del *banking book*. Da notare che, con tale approccio viene meno qualsiasi distinzione tra il *trading* e il *banking book* e le passività finanziarie diventano oggetto di valutazione in base ai corrispondenti valori economici aggiornati.

Dovranno essere attentamente valutati gli effetti sui sistemi contabili e sul bilancio prodotti dall'applicazione del principio suesposto perché coinvolgeranno la volatilità dei risultati, i controlli, i sistemi IT e restrizioni o maggiori complessità operative connesse all'*hedging*, nell'ambito comunque di una prassi che dovrà evolvere sempre più in una logica di "*mark to market*" diffusa per tutte le poste. In ogni caso occorrerà sempre di più leggere i tradizionali strumenti di *reporting* economico/ patrimoniali attraverso una congrua valutazione dei profili di rischiosità, limitandosi non solo alle informazioni standard di vigilanza ma facendo sempre più riferimento a una maggiore *disclosure* sulla *duration* di tutte le poste del bilancio e sui relativi profili di volatilità e VaR.

In tale ambito, un aspetto la cui rilevanza crescerà enormemente nei prossimi esercizi sarà la modalità di rilevazione informativa e contabile degli *intangibles* (ad esempio l'immagine sul mercato, la soddisfazione dei dipendenti, la *customer loyalty*, la capacità innovativa, la qualità del *management*, le competenze delle risorse umane, la visione strategica ecc.). Tre anni fa l'autorevole principio contabile internazionale IAS 38 fissava i criteri per poter rilevare le risorse immateriali fra le attività dello stato patrimoniale delle imprese individuandoli in: identificabilità del bene, autonoma trasferibilità, misurabilità, controllo della risorsa da parte dell'impresa, esistenza di probabili benefici futuri che affluiranno all'impresa. Questi criteri rappresentano la posizione ufficiale in merito agli *intangibles* dei diversi organismi nazionali preposti alla statuizione dei principi contabili. Sebbene il principio ricordato sia recente, l'accelerazione tecnologica e il repentino affermarsi dell'economia della New Economy hanno modificato il quadro di fondo e contribuito a dare uno scossone tanto alla generalizzata validità dei citati criteri di riconoscimento degli *intangibles*, quanto alla credibilità stessa dei tradizionali documenti contabili. A tale riguardo si è verificata la necessità di spiegare analiticamente il differenziale crescente fra valori patrimoniali delle società quotate, così come iscritti a bilancio, e valori espressi dal mercato azionario.

Osservando il rapporto P/BV delle banche italiane, si nota che dal livello medio di 1,0 nel 1990 esso si posiziona oggi su valori vicini a 2. Il differenziale fra prezzo di mercato e patrimonio netto contabile, definito come *goodwill*, è unanimemente ricondotto all'esistenza di una serie di fattori anche immateriali – appunto gli *intangibles* – non evidenziati nei tradizionali prospetti di sintesi economico–finanziari, che è necessario monitorare con modalità analitiche e a frequenze regolari, in quanto sono fondamentali *driver* di valore per le aziende. Appare evidente che quanto più risulta deficitaria la modalità di corretta comunicazione di questi *intangibles*, tanto più, in presenza di schede di valutazione spesso "non efficienti" da parte degli analisti, i fenomeni di *mispricing* divengono potenzialmente destabilizzanti. Si pone quindi la necessità di individuare un criterio di classificazione delle informazioni relative alle risorse immateriali e di definire schemi di informativa a cui le aziende potranno uniformarsi.

Infine, l'evidenza degli *intangibles* almeno in sede di nota integrativa consentirebbe di fornire apposite *disclosure* e quindi apprezzare la capacità di *performance* e di *execution* delle strategie definite nei piani industriali.

Dott. Fabio INNOCENZI,
Direttore Generale della Banca Popolare di Verona - Banco S. Geminiano e S. Prospero

I bilanci delle banche e dei gruppi bancari italiani

La fisionomia che è andato assumendo in questi ultimi anni il sistema, ed i gruppi bancari ad esso appartenenti, è frutto del profondo processo di trasformazione che ha occupato tutti gli anni ’90.

Nel corso del decennio la configurazione di gruppo polifunzionale divisionalizzato si è gradualmente diffusa come modello, sino a rappresentare oggi la struttura di riferimento per molti gruppi bancari italiani di dimensioni medio-grandi.

Tale struttura si è concretizzata come naturale conseguenza dell’evoluzione normativa (Testo unico della Banca, Testo unico della Finanza per quanto riguarda le SGR e le SIM di distribuzione - reti di promotori), della necessità di avere un’organizzazione adeguata al nuovo ambito competitivo, della ricerca di economie di scala che culmina, dopo l’esclusione legislativa dell’IVA sulle prestazioni infragruppo, nell’accentramento dei processi produttivi informatici di Gruppo all’interno delle società di gestione servizi.

La divisionalizzazione, infine, nasce dalla convinzione della necessità di una segmentazione delle attività d’intermediazione, in modo da fornire un servizio più adeguato alle diverse tipologie di clienti. Essa si coniuga inoltre in modo ottimale con un controllo più puntuale del business bancario e la necessità di un’allocazione quanto più efficiente possibile del patrimonio.

Ne è risultato, negli ultimi anni, un profondo

cambiamento della struttura di contribuzione al conto economico delle banche. Sono cambiati ancor più profondamente gli strumenti di comunicazione societaria, i bilanci. Sostanzialmente il processo ha visto un movimento del baricentro della comunicazione finanziaria: nella configurazione di gruppo divisionalizzato i bilanci individuali perdono gran parte del loro significato informativo gestionale.

L'evoluzione del sistema verso la configurazione prevalente del gruppo polifunzionale ha reso ancor più difficile la lettura in chiave gestionale dei bilanci bancari: ha reso obsoleto il bilancio individuale, trasferendo l'intero onere informativo sul bilancio consolidato e, soprattutto, sul bilancio gestionale interno dei Gruppi bancari.

Le tappe del processo si possono schematizzare, per estrema semplicità, in quattro fasi: a) banca non divisionalizzata; b) gruppo composto da due banche non divisionalizzate; c) gruppo composto da due banche divisionalizzate; d) gruppo polifuzionale e divisionalizzato.

Nel caso “a” il conto economico civilistico riclassificato e quello gestionale sono molto simili: tendono a differire per il maggiore contenuto prudenziale del bilancio civilistico, che (a titolo di esempio) consente “immobilizzazioni” di titoli, partecipazioni ed immobili, trattati invece tendenzialmente a prezzo di mercato (o di presumibile valore di realizzo) nel caso di contabilità gestionale. Esempio analogo è quello dei titoli non immobilizzati: spesso trattati con principi tipo LIFO nel civilistico ed mark to market nel gestionale. Le due configurazioni differiscono infine, ovviamente, per quanto riguarda il trattamento del capitale assorbito e la valutazione dinamica dei rischi (elementi basilari nell’evoluzione della contabilità gestionale).

Nel caso “b” la lettura di un conto economico civilistico individuale deve essere più attenta e solo il consolidato di

Gruppo consente di avere una visione non distorta dei risultati e della situazione complessiva. Un esempio estremo e molto particolare di distorsione si manifesta nel caso di passaggio da bilancio per cassa a bilancio per competenza. La doppia contabilizzazione dei dividendi della banca controllata sulla controllante riduce la significatività a livello di CapoGruppo del margine d'intermediazione, del risultato della gestione e dell'utile (pur rimanendo trasparente a livello di consolidato di Gruppo).

Il caso "c" rende di fatto il conto economico individuale non più utilizzabile per analizzare il contributo alla formazione dei risultati di Gruppo. L'apporto al risultato complessivo non è più impostato e segmentato per entità giuridiche, ma per unità di business (ad esempio il retail congiunto delle due banche). Ne segue che i conti economici delle due diventano prevalentemente contenitori necessari a fini prudenziali e fiscali.

È con il Gruppo polifunzionale che l'interpretazione non solo di sintesi ma anche di dettaglio dei dati dei conti economici civilistici, diventa del tutto impossibile. Esemplare è il caso della separazione giuridica dell'attività informatica in una società ad hoc del Gruppo polifunzionale. Con l'attività vengono cedute le risorse che si occupano di informatica. La Società ad hoc ha cura diretta degli investimenti in informatica e del relativo ammortamento. Ne segue che il bilancio della banca (o delle banche) registra un crollo del costo del personale e degli ammortamenti ed un'impennata degli altri costi (le fatturazioni di servizio che consentono alla Società ad hoc di coprire i propri costi del personale ed i propri ammortamenti).

Una conferma viene dall'analisi del rapporto tra questi ultimi (nell'accezione di costi operativi diversi da quelli del personale) ed il margine d'intermediazione. I dati di Banca d'Italia (ultimo dato disponibile a livello di Gruppo, relazione annuale maggio 2001) ci permettono di calcolare infatti tale

rapporto:
- sia come aggregazione di bilanci individuali;
- sia come aggregazione di dati di bilancio consolidato (ed individuale per le banche che non appartengono a gruppi);

Ebbene, nel primo caso l'indicatore passa dal 24,1% del 1994 al 25,1% del 1999, nel secondo passa dal 21,2% al 21,1%, risultando quindi più elevato nel caso in cui consideriamo i bilanci individuali. Ecco che l'analisi dell'evoluzione a livello di conto economico civilistico di banca perde significato e rischia di creare confusione.

Non devono essere sottovalutate le conseguenze culturali su amministratori e collegio sindacali della perdita di significato del bilancio civilistico Capo Gruppo. Spesso il trasferimento del focus dal bilancio individuale a quello consolidato è difficile. Ancora più difficile è la predisposizione ad analizzare gli elementi costitutivi del consolidato di Gruppo con ottica gestionale anziché civilistica.

Le analisi, valutazioni e riflessioni strategiche non possono e non debbono prescindere da questa modifica di approccio.

Mentre sul mercato ormai tutte le valutazioni vengono fatte sul bilancio di Gruppo e su una somma delle parti di natura esclusivamente gestionale, a livello di organi di governo delle aziende di credito devono essere fatti ancora molti passi in avanti. La cultura di Gruppo bancario (di continuo sollecitata dalla Banca d'Italia) deve fare ancora passi in avanti, non solo in termini di struttura di Governo ma anche d'impostazione ed analisi dei bilanci.

L’utilizzo del patrimonio

Proprio la rilettura dell’efficiente utilizzo del patrimonio in ottica di contabilità gestionale rende ancora più evidente come quest’ultimo debba essere il punto di riferimento primario per l’impostazione delle strategie bancarie. In primo luogo evidenziando che il patrimonio è una risorsa essenziale e costosa.

Essenziale perché una azienda con scarsità di patrimonio non è nelle condizioni né di fare l’interesse dei propri azionisti né di tutelare i propri clienti. La scarsità di patrimonio impedisce lo sviluppo della banca, costringendo a rinunciare alle opportunità operative che si offrono sul mercato. La contabilità gestionale ha il pregio di dare concretezza alla mancata creazione di valore che deriva dalla scarsità patrimoniale e, quindi, fornisce uno stimolo importante (che si aggiunge alle indicazioni delle autorità di controllo e alle richieste delle società di rating) nel riequilibrare l’assetto patrimoniale.

La scarsità di patrimonio non riflette necessariamente uno stock “troppo basso” ma, spesso, un’allocazione del patrimonio inefficiente e lontana dal core business della banca. Gli esempi tipici sono gli investimenti in partecipazioni non strategiche o l’assunzione di rischi finanziari “direzionali” di mercato, che assorbono patrimonio distraendolo dal core business. La soluzione ad una situazione di carenza di patrimonio viene dunque sia dall’aumento dello stesso che da un suo diverso e migliore utilizzo.

La contabilità gestionale contribuisce peraltro anche ad evidenziare il rischio opposto: le distorsioni gestionali che possono derivare dall’esistenza di (molto) patrimonio in eccesso, in un contesto di crescente pressione per i risultati.

Un utilizzo inefficiente del patrimonio, che provoca una diluizione dei risultati per gli azionisti, può infatti spingere l’azienda in particolare se quotata, alla ricerca di redditività

marginale a rischi crescenti per sfuggire alla trappola dell'utilizzo sub-ottimale. Viene di fatto messa a nudo l'incapacità della gestione ordinaria di dare una remunerazione adeguata a tutto il patrimonio. La ricerca di redditività marginale può finire per orientarsi in tre direzioni.

a) L'assunzione di rischi crescenti nell'erogazione del credito: la disponibilità di patrimonio in eccesso da remunerare adeguatamente può portare ad obiettivi di crescita degli impieghi fuori misura. Non è paradossale affermare che, nel medio termine, è virtuoso impostare la politica creditizia in un quadro nel qual il patrimonio viene considerato una risorsa scarsa.
b) L'allocazione del patrimonio in aree dove la banca compete in posizione di svantaggio informativo: l'esempio è di nuovo quello dell'assunzione di rischi finanziari "direzionali" sui mercati finanziari per una banca locale o regionale. Nel caso di banche regionali legate al territorio, ad esempio, il vantaggio informativo nell'analizzare la qualità del credito di prenditori sul territorio si trasforma in svantaggio quando concorrono sui mercati finanziari internazionali.
c) Il perseguimento della crescita esterna non come un'opportunità, che è naturalmente fonte di incertezza (e quindi di rischi), ma come una via obbligata per utilizzare efficientemente il capitale.

La leva della crescita dimensionale

Quest'ultimo punto ha un rilievo di primo piano e costituisce l'anello interpretativo che rende palese lo stretto collegamento tra corretta lettura dei fatti gestionali e decisioni strategiche di ampia portata.

La crescita dimensionale (o meglio la "dimensione") è di solito considerata essenziale per raggiungere economie di scala "necessarie per competere e quindi per rimanere sul mercato".

Tra le attività bancarie alcune sono tipicamente prese ad esempio per sottolineare l'esistenza di economie di scala (ad

esempio l'investment banking e l'asset management) mentre altre sono meno direttamente collegate alla dimensione (ad esempio la distribuzione di prodotti finanziari e l'erogazione del credito). Le economie di scala sono infine evidenti in attività di servizio e di supporto come quella informatica.

L'esperienza degli Stati Uniti offre chiavi di lettura interessanti che non sempre supportano tali asserzioni. Ciò è ancora più evidente nel settore della gestione del risparmio.

La tesi a favore delle economie di scala è semplice: dimensione significa possibilità di investire in ricerca e quindi di avere un vantaggio informativo nelle scelte di investimento. L'analisi delle performance delle società di gestione americane degli ultimi 3-5-10-20 anni non evidenziano però alcuna correlazione positiva tra dimensione e qualità dei risultati. Le classifiche (esempio le classifiche di annuali di Barron) evidenziano una alternanza ai primi posti tra "grandi e piccoli" senza alcun trend definito. Di più, in diverse occasioni emerge che risultati di eccellenza di "new entry" (e quindi per definizione piccoli) diventano difficili da confermare al crescere della dimensione (l'esempio più eclatante negli ultimi anni è quello del Fondo Janus).

Non solo le classifiche sulla qualità, ma anche le statistiche sulle dimensioni degli asset manager USA non evidenziano tendenze alla concentrazione. Alle operazioni di fusione si contrappongono entrate di nuove società (spesso guidate da manager che escono dalle società più grandi). Non mancano i supporti teorici a sostegno delle "diseconomie di scala" nell'asset management: illiquidabilità delle posizioni, lentezza decisionale, difficoltà nella motivazione e retention dei manager, ecc. Rimane comunque il risultato dell'esperienza statunitense: essere piccoli (addirittura essere una "boutique") non è necessariamente uno svantaggio neanche nel risparmio gestito.

Anche nell'investment bank non è scontato il legame positivo tra dimensione e capacità di essere competitivi sul

mercato. Le grandi case (che beneficiano di economie di scala) si occupano prevalentemente di "grandi deal". Sono le investment bank di medie piccole dimensioni (a volte piccolissime) che si occupano di deal secondari. Quasi sempre i margini dei deal secondari sono più elevati (il differenziale di pricing riflette quello nei crediti tra large corporate e small corporate). Ne segue che spesso la redditività sul capitale dei piccoli è in linea (o superiore) a quella dei grandi.

Ancora meno chiaro è il legame nell'attività di analisi del credito o in quella di distribuzione retail di prodotti finanziari (almeno per quanto riguarda la distribuzione fisica; la distribuzione on line è soggetta a logiche profondamente diverse). Prendiamo il secondo caso: la distribuzione fisica. Quasi sempre la distribuzione ed assistenza i prodotti finanziari richiede un rapporto definito e fisso tra venditori e clienti. Un rapporto che non beneficia delle economie di scala.

Di nuovo, negli Stati Uniti, la redditività di distributori regionali o di segmento è spesso superiore a quella delle grandi case di brokeraggio nazionali.

È peraltro vero che le economie di scala sono invece evidenti nelle attività di servizio (citavo prima l'informatica). In tal caso esiste però un'alternativa ovvia alla crescita dimensionale: l'outsourcing dell'attività di servizio.

In questo quadro la dimensione non è più un obbligo: diventa un'opzione, da valutare in modo pragmatico confrontando costi e benefici.

Tra i costi, emergono i rischi delle operazioni straordinarie: rischi di "distrazione dall'attività commerciale", rischi di incompatibilità culturale, rischi di applicazioni di modelli non adeguati alla nuova realtà. Tra i benefici, ci sono le sinergie da costo (per le spese che non possono beneficiare di outsourcing), le accelerazione di ricavi dovuti a benchmarking interno, le altre sinergie da ricavo.

ADERENTI ALLA ASSOCIAZIONE
PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E DI BORSA

Accenture
Associazione Italiana delle Società ed Enti di Gestione Mobiliare ed Immobiliare
Associazione Nazionale Banche Private
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Mantovana S.p.A.
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Aletti & C. S.p.A.
Banca Antoniana - Popolare Veneta
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Torino S.p.A.
Banca di Cividale S.p.A.
Banca CRV - Cassa di Risparmio di Vignola S.p.A.
Banca Credito Popolare S.p.A.
Banca Fideuram S.p.A.
Banca di Imola S.p.A
Banca di Legnano
Banca Leonardo S.p.A.
Banca Lombarda S.p.A.
Banca delle Marche S.p.A.
Banca Mediocredito S.p.A.
Banca Mediolanum S.p.A.
Banca del Monte di Parma S.p.A.
Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A.
Banca Nazionale del Lavoro S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Adriatico
Banca Popolare dell'Alto Adige
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo - Credito Varesino
Banca Popolare Commercio e Industria
Banca Popolare di Crema
Banca Popolare di Cremona
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Intra
Banca Popolare dell'Irpinia
Banca Popolare di Lodi
Banca Popolare di Luino e Varese S.p.A.
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Materano S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Novara S.p.A.
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare Sant'Angelo
Banca Popolare Santa Venera S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare Valconca
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca Regionale S. Angelo S.p.A.
Banca di Roma
Banca di San Marino

Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella S.p.A.
Banca Toscana S.p.A.
Banca dell' Umbria 1462 S.p.A.
Banca di Valle Camonica S.p.A.
Banca 121 S.p.A.
Banco di Chiavari e della Riviera Ligure S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco di Napoli S.p.A.
Banco Popolare di Verona e Novara
Banco di Sardegna S.p.A.
Banco di Sicilia S.p.A.
Bipop-Carire S.p.A.
Borsa Italiana S.p.A.
Carichieti S.p.A.
Carifermo S.p.A.
Carinord 2 S.p.A.
Cariverona Banca S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassamarca S.p.A.
Cassa di Risparmio di Alessandria S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
Cassa di Risparmio di Bolzano S.p.A.
Cassa di Risparmio di Fabriano e Cupramontana S.p.A.
Cassa di Risparmio di Fano S.p.A
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio di Firenze S.p.A.
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
Cassa di Risparmio di Gorizia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Mirandola S.p.A.
Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo S.p.A.
Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e Pescia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Prato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino
Cassa di Risparmio di Rimini S.p.A.
Cassa di Risparmio di San Miniato S.p.A.
Cassa di Risparmio di Savona S.p.A.
Cassa di Risparmio della Spezia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Spoleto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Trento e Rovereto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Udine e Pordenone S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Centrale dei Bilanci
Centrobanca
Credito Artigiano S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito Italiano S.p.A.
Credito Valtellinese
Deutsche Bank S.p.A.
Efibanca S.p.A.
Euros S.p.A. - Cefor & Istinform Consulting
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse
ICCRI - Banca Federale Europea S.p.A.
Interbanca S.p.A.
Intesa Bci S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Centrale S.p.A.

Mediocredito Fondiario Centro Italia S.p.A.
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Mediovenezie Banca S.p.A.
Meliorbanca Gallo & C. S.p.A.
Rasbank S.p.A.
Rolo Banca 1473 S.p.A.
Sanpaolo IMI S.p.A.
Unicredito Italiano S.p.A.
Veneto Banca

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Centrofactoring S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Kpmg S.p.A.
Monte Titoli
Sofid S.p.A.
Tesi

PUBBLICAZIONI A CURA DELL'ASSOCIAZIONE PER LO SVILUPPO DEGLI STUDI DI BANCA E BORSA

A stampa

LA RIFORMA STRALCIO DELLA SOCIETÀ PER AZIONI E LA PICCOLA RIFORMA DELLA BORSA VALORI, Ed. Vita e Pensiero, 1975.
IL MARKETING BANCARIO, a cura di E.T. Brioschi, Ed. Vita e Pensiero, 1977.
MONETA E POLITICA MONETARIA IN ITALIA, a cura di P. Ranci, Ed. Vita e PEnsiero, 1977.
LE OPERAZIONI BANCARIE, a cura di G. B. Portale, Ed. Giuffrè 1978.
I TITOLI DI CREDITO, a cura di G.L. Pellizzi, Ed. Giuffrè, 1980.
LA RESPONSABILITÀ PENALE DELL'OPERATORE BANCARIO, a cura di M. Romano, Ed. Il Mulino, 1980.
ANALISI DELLE SERIE STORICHE, a cura di L. Santamaria, Ed. Il Mulino, 1981.
CONGIUNTURA E POLITICA MONETARIA, a cura di G. vaciago, Ed. Il Mulino, 1981.
RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE, E NUOVI STRUMENTI DI RICORSO AL MERCATO, a cura di Giuseppe B. Portale, Ed. Giuffrè, 1983.
STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Balossino, G. Di Stefano, A. Fusconi, P. Genoni, Ed. Franco Angeli, 1983.
ORGANIZZAZIONE ED EFFICIENZA NELLE AZIENDE DI CREDITO, a cura di A. Fusconi, Ed. Franco Angeli, 1985
LA LEGGE 216 DIECI ANNI DOPO: ASPETTI SOCIETARI, a cura di G.E. Colombo, F. Cesarini, Ed. Giuffrè, 1985.
CRISI DI IMPRESA E AMMINISTRAZIONE CONTROLLATA, a cura di M. Cattaneo, F. Cesarini, A. Provasoli, B. Quatraro, Ed. Giuffrè, 1986.
GLI IMPEGNI E RISCHI DELL'IMPRESA BANCARIA: PROFILI CONTABILI E GIURIDICI, a cura di S. De Angeli, Ed. Franco Angeli, 1986.
LA GESTIONE DELLA FUNZIONE FINANZIARIA NELLE AZIENDE DI CREDITO: I PROFILI TECNICI E DI SVILUPPO ORGANIZZATIVO, a cura di A. Fusconi, A Patarnello, Ed. Franco Angeli, 1989.
LE DIRETTIVE DELLA C.E.E. IN MATERIA BANCARIA, a cura di F. Cesarini, S. Scotti Camuzzi, Ed. Giuffrè, 1991.
INTERMEDIARI E MERCATI FINANZIARI IN FRANCIA, a cura di M. Anolli, A. Patarnello, Ed. Il Mulino, 1991.
IL SISTEMA FINANZIARIO TEDESCO, a cura di A. Banfi, R. Locatelli, C. Schena, Ed. Il Mulino, 1991.
IL SISTEMA FINANZIARIO DEL REGNO UNITO E LA CONCORRENZA NEL RETAIL BANKING, a cura di M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1992.
IL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO E L'INTEGRAZIONE EUROPEA, a cura di A. Barzaghi, Ed. Il Mulino, 1993.
TENDENZE E PROSPETTIVE DELLA RACCOLTA BANCARIA IN ITALIA, a cura di F. Cesarini, V. Conti, M.L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1994.
L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE, a cura di L. Nieri, Ed. Il Mulino, 1994.
TENDENZE E PROSPETTIVE DEL RISPARMIO GESTITO, a cura di A. Banfi, M. L. Di Battista, Ed. Il Mulino, 1998.
COLLEGIO SINDACALE E SISTEMA DEI CONTROLLI NEL DIRITO SOCIETARIO COMUNE E SPECIALE, a cura di G. Presti, Giuffré, 2002.

Ciclostilati
IL MARKETING BANCARIO - 21/23 marzo 1974.
LA RILEVAZIONE DEI COSTI IN BANCA - 6/7 giugno 1974.
GLI ASPETTI FISCALI DEL BILANCIO BANCARIO - 27/28 novembre 1974.
LA CERTIFICAZIONE DEI BILANCI - 24 giugno 1975.
IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA - 1977.
OPERAZIONI BANCARIE: PROFILI GIURIDICI (1ª parte) - 1977.
ASPETTI TECNICI E GIURIDICI DELLE NEGOZIAZIONI DI BORSA - 1977.
IL NUOVO DIRITTO DI FAMIGLIA E I SUOI RIFLESSI SULLE OPERAZIONI DI BANCA - 1977.
ASPETTI GIURIDICI DELLA CERTIFICAZIONE DI BILANCIO - 1977.
PROBLEMI DI DIRITTO SOCIETARIO - 1980.

QUADERNI PUBBLICATI

N. 1 **«LA BANCA IN UN MONDO CHE MUTA»**
prof. Gaetano Stammati - 14 gennaio 1976

N. 2 **«L'OPERATORE DI BORSA»**
prof. Gerardo Santini - 25 maggio 1976

N. 3 **«I CONTRATTI DI BORSA E LA SPECULAZIONE»**
prof. Francesco Masera - 19 novembre 1976

N. 4 **«STRUTTURA E ORGANIZZAZIONE DI UN'AZIENDA DI CREDITO A CARATTERE NAZIONALE»**
dott. Innocenzo Monti - 21 marzo 1977

N. 5 **«IL CONTROLLO DI GESTIONE IN BANCA E LE RIVELAZIONI CREDITIZIE DELLA BANCA D'ITALIA»**
dott. Giuseppe Mascetti - 2 giugno 1977

N. 6 **«ASSICURAZIONE E FINANZIAMENTO DEL CREDITO ALL'EXPORT»**
dott. Rinaldo Ossola - 10 giugno 1977

N. 7 **«PROBLEMI E STRATEGIE DELLA POLITICA MONETARIA»**
prof. Giacomo Vaciago - 31 marzo 1977

N. 8 **«MERCATO OBBLIGAZIONARIO E VINCOLO DI PORTAFOGLIO»**
dott. Bruno Bianchi - 31 marzo 1977

N. 9 **«IL FINANZIAMENTO DEL DISAVANZO PUBBLICO»**
prof. Dino Piero Giarda - 1 aprile 1977

N. 10 **«L'ESPANSIONE ALL'ESTERO DELLE BANCHE ITALIANE»**
dott. Cesare Caranza- 1 aprile 1977

N. 11 **«IL VINCOLO ESTERNO ALLO SVILUPPO DELL'ECONOMIA ITALIANA»**
dott. Giovanni Magnifico - 1 aprile 1977

N. 12 **«LA POLITICA VALUTARIA NEL 1975/76»**
dott. Carlo Santini - 1 aprile 1977

N. 13 **«OBIETTIVI INTERMEDI E FINALI DELLA POLITICA MONETARIA»**
prof. Giacomo Vaciago - marzo 1978

N. 14 **«CONTROLLI DI VIGILANZA E LORO RIFLESSI SULLA ORGANIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO»**
dott. Vincenzo Desario - ottobre 1978

N. 15 **«STATI UNITI E ITALIA: DUE SISTEMI BANCARI A CONFRONTO»**
prof. Frank Tamagna - 9 novembre 1978

N. 16 **«THE INSTABILITY AND THE RESILIENCE OF AMERICAN BANKING (1946-1978)»**
(«Instabilità finanziaria e capacità di reazione delle banche americane»)
prof. Hyman P. Minsky - 8 febbraio 1979

N. 17 **«INTRODUZIONE ALLO STUDIO DEL DIRITTO PENALE BANCARIO»**
prof. Mario Romano - 4 aprile 1979

N. 18 **«FRODI VALUTARIE E RESPONSABILITÀ PENALE DEI DIPENDENTI DEGLI ISTITUTI DI CREDITO»**
prof. Federico Stella - 4/6 aprile 1979

N. 19 **«EFFETTI DELL'INFLAZIONE SUI MERCATI FINANZIARI»**
prof. Franco Modigliani - 18 settembre 1979

N. 20 **«IL CONTROLLO INTERNO E L'ISPETTORATO GENERALE DELLE BANCHE FRANCESI»**
Pierre Greder - novembre 1979

N. 21 **«VERSO UN MERCATO EUROPEO DI VALORI MOBILIARI?»**
Cristopher Tugendhat - 25 gennaio 1980

N. 22 **«CONSIDERAZIONI PER IL VERTICE ECONOMICO DI VENEZIA»**
Richard N. Gardner - 12 febbraio 1980

N. 23 **«LA RECENTE POLITICA DEL CREDITO E DEL CAMBIO DEGLI STATI UNITI»**
prof. Frank Tamagna - 6 dicembre 1979

N. 24 **«LA MONETA È IMPORTANTE?»**
Paul Davidson - 31 marzo 1980

N. 25 **«RIFLESSIONI SULLA POLITICA MONETARIA (1979-1980)»**
prof. Giacomo Vaciago - 13 marzo 1980

N. 26 **«IL CONTROLLO DELLE ISTITUZIONI CREDITIZIE NELLA NUOVA LEGGE BANCARIA BRITANNICA»**
prof. J.R.S. Revell - 8 maggio 1980

N. 27 **«PREVISIONI, STRUMENTI D'ANALISI E VINCOLI NELLA GESTIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA»**
dott. Ulpiano Quaranta - 13 marzo 1980

N. 28 **«LE FUNZIONI ISPETTIVE NELLE BANCHE ITALIANE OGGI»**
Carmine De Robbio - 5/9 maggio 1980

N. 29 **«OPINIONI E COMPORTAMENTI DEGLI OPERATORI BANCARI: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**
Francesco Cesarini, Pier Domenico Gallo - maggio 1980

N. 30 **«EFFETTI DELL'AUTOMAZIONE SUI PROCESSI OPERATIVI DECISIONALI DELLA BANCA D'ITALIA»**
dott. Antonio Finocchiaro - 2 giugno 1980

N. 31 **«ALCUNE OSSERVAZIONI SULLA FORMAZIONE DEI TASSI DI INTERESSE BANCARI»**
dott. Lucio Rondelli - 28 gennaio 1981

N. 32 **«L'INCIDENZA DELLA FUNZIONE MONETARIA E DEI SERVIZI BANCARI SULL'ECONOMIA DELLA BANCA»**
prof. Tancredi Bianchi - 13 marzo 1981

N. 33 **«I RIFLESSI SULLA GESTIONE E SULLA PROFESSIONE BANCARIA DEI DIVERSI STRUMENTI E DELLE NUOVE FORME DI INTERMEDIAZIONE FINANZIARIA»**
Urbano Aletti, Francesco Cesarini, Franco Riccardi - aprile 1981

N. 34 **«LA RIFORMA DEI TITOLI DI CREDITO IN SPAGNA»**
Evelio Verdera y Tuells - 9 novembre 1981

N. 35 **«GLI INTERVENTI DELLA BANCA CENTRALE SUL MERCATO MONETARIO»**
dott. Bruno Bianchi - 2 dicembre 1981

N. 36 **«IL RUOLO DELLA BANCA CENTRALE UNGHERESE NELL'ECONOMIA E NELL'INTERSCAMBIO CON L'ESTERO»**
dott. Tamas Bacskai - 16 marzo 1982

N. 37 **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA IN BANCA E FUORI BANCA»**
Giuseppe Antonio Banfi, Pierandrea Dosi Delfini, Marcello Melani, Vincenzo Mosca, Giacomo Vaciago - febbraio 1982

N. 38 **«BANCHE E ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE: COMPLEMENTARIETÀ, CONCORRENZA O SOVRAPPOSIZIONE?»**
Luigi Arcuti, Francesco Cesarini, Federico Pepe, Maurizio Sella, Ermanno Veronesi - febbraio 1982

N. 39 **«LA FORMAZIONE E L'IMPIEGO DEL RISPARMIO: EFFETTI DELLA POLITICA MONETARIA E RIFLESSI SUI MERCATI»**
Franco Cotula - febbraio 1982

N. 40 **«GLI EFFETTI DELL'INTRODUZIONE DI SISTEMI ELETTRONICI DI TRASFERIMENTO DI FONDI SULLA POLITICA»**
prof. J.R.S. Revell - 3 giugno 1982

N. 41 **«ASPETTI ISTITUZIONALI ED OPERATIVI DEL MERCATO DEI BUONI ORDINARI DEL TESORO IN ITALIA»**
Fiorenzo Di Pasquali - 9 febbraio 1982

N. 42 **«ASPETTI FUNZIONALI E DI MERCATO DEGLI STRUMENTI DI RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**
Francesco Cesarini - settembre 1982

N. 43 **«ASPETTI ECONOMICI E TECNICI DEL CAPITALE PROPRIO DELLE BANCHE»**
Marco Onado - settembre 1982

N. 44 **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE PUBBLICHE»**
Fabio Merusi - settembre 1982

N. 45 **«I PRESTITI POSTERGATI NEL DIRITTO ITALIANO»**
Gian Franco Campobasso - settembre 1982

N. 46 **«TITOLI "ATIPICI" E LIBERTÀ DI EMISSIONE NELL'AMBITO DELLE STRUTTURE ORGANIZZATIVE DELLA GRANDE IMPRESA »**
Antonio Pavone La Rosa - settembre 1982

N. 47 **«LA RICAPITALIZZAZIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO (PROBLEMI E IPOTESI)»**
Giuseppe B. Portale - settembre 1982

N. 48 **«RICAPITALIZZAZIONE DELLE BANCHE»**
Giovanni L. Pellizzi - settembre 1982

N. 49 **«L'ABBANDONO DEGLI ESTREMISMI NELLA POLITICA MONETARIA»**
Guido Carli - 20 gennaio 1983

N. 50 **«INSEDIAMENTI BANCARI ED EFFICIENZA DEL SISTEMA CREDITIZIO»**
Claudio Conigliani - 10 febbraio 1983

N. 51 **«LO SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ PARABANCARIA ED IL RUOLO DELLE BANCHE»**
Giambattista Marchesini - 6 giugno 1983

N. 52 **«IL PARABANCARIO E L'INNOVAZIONE FINANZIARIA ASPETTI GIURIDICI DELL'EMISSIONE DEI TITOLI ATIPICI »**
Giovanni L. Pellizzi - 14 giugno 1983

N. 53 **«L'ESPANSIONE TERRITORIALE NELLA STRATEGIA DELLE AZIENDE DI CREDITO»**
Luigi Orombelli - 9 febbraio 1983

N. 54 **«PRESENTAZIONE DEL VOLUME "STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO": UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»**
Lamberto Dini - 21 ottobre 1983

N. 55 **«STRATEGIA E ORGANIZZAZIONE NELLE AZIENDE DI CREDITO: UNA METODOLOGIA PER L'AUTODIAGNOSI»**
Parte seconda.
F. Pepe, A. Balossino, G. Di Stefano - 21 ottobre 1983

N. 56 **«COMPETITIVITÀ INNOVAZIONE ED EFFICIENZA NEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»**
Nerio Nesi - 13 febbraio 1984

N. 57 **«STRUTTURA, OPERATORI ED EVOLUZIONE TECNICA DEL MERCATO DEI FONDI INTERBANCARI IN ITALIA (1979-1982)»**
Arturo Patarnello - marzo 1984

N. 58 **«LA TUTELA DEL RISPARMIO BANCARIO»**
Tancredi Bianchi - aprile 1984

N. 59 **«IL MERCATO FINANZIARIO DOPO LA LEGGE 216»**
Guido Rossi - maggio 1984

N. 60 **«BANCA E BORSA DI FRONTE AL PROBLEMA DELLA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE»**
U. Aletti, H. Bieler, F. Cesarini, L. Orombelli, G.M. Roveraro - giugno 1984

N. 61 **«LINEAMENTI DEL TESSUTO INDUSTRIALE ITALIANO NEL SISTEMA DELLE STATISTICHE ISTAT»**
Guido Rey - giugno 1984

N. 62 **«SISTEMA CREDITIZIO E FINANZIAMENTO DELLA CASA: I RISULTATI DI UN'INDAGINE»**
Maria Luisa Di Battista - agosto 1984

N. 63 **«PROCESSI DI FORMAZIONE DEL REDDITO D'ESERCIZIO NELLE AZIENDE DI CREDITO E LORO VARIAZIONI»**
Lucio Motta - ottobre 1984

N. 64 **«GESTIONE DELLA LIQUIDITÀ BANCARIA E EFFICIENZA DEL MERCATO MONETARIO»**
B. Bianchi, P. Boaretto, R. Franceschini - novembre 1984

N. 65 **«UN PROFILO PER UN SISTEMA»**
Francesco Cingano - dicembre 1984

N. 66 **«LA GARANZIA DEI DEPOSITI»**
Giannino Parravicini - febbraio 1985

N. 67 **«TEORIA E PRASSI DELLA VIGILANZA BANCARIA: ALCUNE RIFLESSIONI»**
Edward P.M. Gardener - aprile 1985

N. 68 **«GLI INTERVENTI SULLA STRUTTURA E SULL'OPERATIVITÀ DEL SISTEMA CREDITIZIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»**
V. Pontolillo, E. Ugolini, F. Battini - aprile 1985

N. 69 **«LA CONCORRENZA BANCARIA DOPO L'ACCANTONAMENTO DEL MASSIMALE»**
G. Carosio, E. Ceccatelli, A. Ceola - maggio 1985

N. 70 **«LE PARTECIPAZIONI DELLE GRANDI BANCHE TEDESCHE: ASPETTI QUANTITATIVI E DISCIPLINA PRUDENZIALE»**
Rossella Locatelli - maggio 1985

N. 71 **«STRUTTURA E COSTI DELL'ATTIVITÀ BANCARIA NEL MERCATO MOBILIARE E GESTIONE ACCENTRATA DEI TITOLI»**
Ernesto Ugolini - giugno 1985

N. 72 **«L'UTILIZZO DELLE ANALISI DI SETTORE NELL'ISTRUTTORIA DEI FIDI»**
P. Brasca, A. Geremia, A. Martelli, P.L. Novello, C. Porcari - settembre 1985

N. 73 **«CONCORRENZA E CONTROLLI NELLE OPINIONI DEL MANAGEMENT BANCARIO»**
M.L. Di Battista, A. Patarnello - settembre 1985

N. 74 **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL SISTEMA CREDITIZIO»**
E. Ceccatelli, V. Desario, L. Frey, S. Isgrò, G. Marchesini - febbraio 1986

N. 75 **«L'INNOVAZIONE FINANZIARIA NEL MERCATO IMMOBILIARE»**
G. Caprara, E. Fumagalli, P. Iovenitti, G. Lombardo, U. Verecondi Scortecci - febbraio 1986

N. 76 **«NUOVI PROFILI DELL'ORDINAMENTO DEL MERCATO MOBILIARE E LA POSIZIONE DELLA CONSOB»**
Franco Piga - febbraio 1986

N. 77 **«GLI SVILUPPI E LE PROSPETTIVE DEL MERCATO AZIONARIO»**
U. Aletti, M. Vitale - marzo 1986

N. 78 **«DIMENSIONE, COMPOSIZIONE E COSTO DEL DEBITO PUBBLICO INTERNO DAL 1861 AL 1985»**
F. Spinelli, S. Formentini - febbraio 1987

N. 79 **«I BUONI (ORDINARI) DEL TESORO»**
G.L. Calvi - febbraio 1987

N. 80 **«TENDENZE DI MEDIO PERIODO NEI MERCATI DEL CREDITO»**
P.D. Gallo, S. Molinari, O. Salamone - aprile 1987

N. 81 **«LE RISPOSTE DELL'INDUSTRIA BANCARIA AI CAMBIAMENTI»**
T. Bianchi, A. Cova - aprile 1987

N. 82 **«LA GESTIONE DEL PASSIVO E I NUOVI SERVIZI BANCARI»**
P. Forti, S. De Bernardis - maggio 1987

N. 83 **«ASPETTI EVOLUTIVI DELLA GESTIONE DELLE AZIENDE DI CREDITO E I SUOI RIFLESSI SUL BILANCIO D'ESERCIZIO»**
F. Gianani - maggio 1987

N. 84 **«LE CARATTERISTICHE E GLI EFFETTI SULLA GESTIONE BANCARIA DEI RISCHI CONNESSI ALLE "OFF BALANCE SHEET TRANSACTIONS"»**
M. Oriani - giugno 1987

N. 85 **«GLI INTERMEDIARI DI BORSA: PROSPETTIVE A CONFRONTO»**
F. Cesarini, P. Marchetti, M.T. Tebaldi - luglio 1987

N. 86 **«GLI EFFETTI DELLE PRIVATIZZAZIONI SUL SISTEMA FINANZIARIO BRITANNICO»**
P. Fandella - febbraio 1988

N. 87 **«STRUTTURA E PROSPETTIVE DEI GRUPPI BANCARI IN ITALIA»**
G. Schena - febbraio 1988

N. 88 **«L'INTERNAZIONALIZZAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO»**
G. Zandano, T. Bianchi, W.G. Verhoeven, F. Pepe - maggio 1988

N. 89 **«IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELLA PROSPETTIVA DEL 1992»**
E. Filippi, M. Sella, G. Frigeri - maggio 1988

N. 90 **«RIFLESSI SULLA GESTIONE BANCARIA DELL'EVOLUZIONE DEL MERCATO MOBILIARE»**
U. Aletti, C. Faissola, E. Monti - giugno 1988

N. 91 **«BANCHE E ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE SUL MERCATO AZIONARIO: I RISULTATI DI UN SONDAGGIO»**
F. Cesarini - giugno 1988

N. 92 **«IL MERCATO DEI TITOLI DI STATO»**
V. Brocci, A. Tucci - ottobre 1988

N. 93 **«LA REDDITIVITÀ DELLE AZIENDE DI CREDITO NELLA PROSPETTIVA DI EVOLUZIONE STRUTTURALE DEL SISTEMA»**
T. Bianchi, F. Bizzocchi, G. Carducci - giugno 1989

N. 94 **«UN SISTEMA ESPERTO PER LA GESTIONE DELLA TESORERIA»**
M. De Marco, G. Grassano, S. De Bernardis, F. Gardin, C. Rossignoli, I. Zaniboni, H. Taylor, G. Trotta - luglio 1989

N. 95 **«POSIZIONE COSTITUZIONALE E FUNZIONI AMMINISTRATIVE DEL C.I.C.R. NELL'AMBITO DELL'ORDINAMENTO DEL CREDITO»**
E. Balboni, G. Massoli - luglio 1989

N. 96 **«LINEE EVOLUTIVE NELL'ORGANIZZAZIONE BANCARIA»**
A. Balossino - gennaio 1990

N. 97 **«ASPETTI TECNICI DELLA POLITICA DI IMPIEGO»**
T. Bianchi, P. Bongianino, A. Finotti, L. Sibani, G. Osculati - maggio 1990

N. 98 **«TENDENZE EVOLUTIVE DELLA POLITICA DI RACCOLTA»**
C. Faissola, E. Veronesi, M. Nonni - maggio 1990

N. 99 **«LA BANCA E L'EVOLUZIONE DEL SISTEMA DEI PAGAMENTI»**
L. Rondelli, M. Sella - maggio 1990

N. 100 **«I PROSPETTI DI RICLASSIFICAZIONE E DI DETTAGLIO NELLA DOCUMENTAZIONE INTEGRATIVA DEI BILANCI BANCARI, I RISULTATI DI UN'INDAGINE»**
P. Benigno - giugno 1990

N. 101 **«SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» I PARTE**
A. Tarola, D. Qualeatti, P. Di Blasi, P. Salamone - settembre 1990

N. 102 **«SISTEMA DEI PAGAMENTI, PRODOTTI BANCARI E RETI TELEMATICHE, ASPETTI TECNOLOGICI, REALIZZATIVI, DI SICUREZZA E GIURIDICI» II PARTE**
A. Pincherle, C. Rossignoli, R. Virtuani, M. Atzeni - settembre 1990

N. 103 **«L'ASSET & LIABILITY MANAGEMENT STRATEGICO NELLE BANCHE ITALIANE»**
M. Carrara - novembre 1990

N. 104 **«EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO: VALUTAZIONI DI SINTESI»**
F. Cesarini, M.L. Di Battista, V. Conti, A. Patarnello, R. Locatelli - dicembre 1990

N. 105 **«EQUILIBRI REDDITUALI E FINANZIARI E PROBLEMI DELLA CONCORRENZA NEL MERCATO BANCARIO EUROPEO»**
T. Bianchi, M. Nonni - gennaio 1991

N. 106 **«I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»**
F. Cesarini, T. Bianchi, G. Trombi - aprile 1991

N. 107 **«SVILUPPO DEI MERCATI E GESTIONE BANCARIA»**
L. Rondelli, M. Mauro, G. Vaciago - maggio 1991

N. 108 **«I RIFLESSI DELLA RECENTE LEGISLAZIONE SULLA STRUTTURA E SUL FUNZIONAMENTO DEL SISTEMA FINANZIARIO ITALIANO»**
P.D. Gallo, P. Baratta, P. Gnes - giugno 1991

N. 109 **«TRASPARENZA E COMPARABILITÀ DEL BILANCIO D'ESERCIZIO DELLE AZIENDE DI CREDITO»**
P. Golia, A. Marchesi - novembre 1991

N. 110 **«GESTIONE DEL DEBITO PUBBLICO E PRIVATIZZAZIONI»**
T. Bianchi - novembre 1991

N. 111 **«IL SISTEMA INFORMATIVO DI MARKETING "MINIMALE"»**
A.A. Astolfi, G. Brioschi, F. Di Tizio, P. Rigamonti, A. Variati - novembre 1991

N. 112 **«IL CREDITO DI ULTIMA ISTANZA»**
Carlo Azeglio Ciampi - febbraio 1992

N. 113 **«PROSPETTIVE E SVILUPPO DEI MERCATI FINANZIARI»**
P. Marchetti, B. Bianchi, U. Aletti, L. Rondelli, S. Lo Faso - aprile 1992

N. 114 **«PROFITTABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»**
C. Salvatori, L. Arcuti, A. Molendi, G. Mazzarello, G. Ferretti, C. Tresoldi - aprile 1992

N. 115 **«PROFITTABILITÀ E RISCHI DELL'INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA»**
F. Cesarini, T. Bianchi, F. Passacantando, V. Conti - aprile 1992

N. 116 **«L'ATTUALE SITUAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI NON BANCARI SOTTO IL PROFILO DELLE COMUNICAZIONI DELLA VIGILANZA E DELLA TRASPARENZA»**
M. Cardillo - settembre 1992

N. 117 **«LE PROSPETTIVE DELLA BANCA SPAGNOLA VERSO L'INTEGRAZIONE FINANZIARIA IN EUROPA»**
J. Quesada - settembre 1992

N. 118 **«INSIDER TRADING: CONSIDERAZIONI E PERPLESSITÀ»**
A. Mignoli - ottobre 1992

N. 119 **«LE PROSPETTIVE DEL SISTEMA BANCARIO SPAGNOLO NELL'ATTUALE CONGIUNTURA EUROPEA»**
F. Perez, E. Coletti, F. Kerbaker, A. Pironti - febbraio 1993

N. 120 **«I CANALI DI DISTRIBUZIONE DEGLI ISTITUTI DI CREDITO SPECIALE»**
P.D. Gallo, D. Conti, M. Corradi, F. Del Nero - marzo 1993

N. 121 **«IL COSTO DEL LAVORO NELLE AZIENDE DI CREDITO»**
T. Bianchi, C. Faissola, G. Trombi, L. Dini - aprile 1993

N. 122 **«I RAPPORTI TRA BANCA E IMPRESA»**
F. Frasca, F. Cesarini, G. Cirla, L. Rondelli - aprile 1993

N. 123 **«IL TRATTAMENTO FISCALE DEI RISCHI SU CREDITI»**
F. Gallo - gennaio 1994

N. 124 **«PER UNA CREDIBILE INFORMAZIONE SOCIETARIA»**
ovvero: L'ETICA DELL'INFORMAZIONE AZIENDALE
T. Bianchi, E. Berlanda, R. Tronchetti Provera, A. Zappi - marzo 1994

N. 125 **«LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE E LE PROSPETTIVE»**
M. Venturino - marzo 1994

N. 126 **«IL COMPORTAMENTO DELLE BANCHE NEI MERCATI LOCALI»**
L. Gentilini, G. Testoni, M. Näef - maggio 1994

N. 127 **«LA PRASSI DEI FIDI MULTIPLI E L'EVOLUZIONE DEL RAPPORTO BANCA-IMPRESA»**
P. Marullo Reedtz, A. Ceola, A. Geremia, C. Scarenzio - maggio 1994

N. 128 **«COMPORTAMENTI DELLE BANCHE, MODIFICHE ISTITUZIONALI ED EVOLUZIONI DEL MERCATO MOBILIARE»**
T. Bianchi, A. Ventura, E.G. Bruno, B. Bianchi, V. Desario - maggio 1994

N. 129 **«ALCUNE RIFLESSIONI IN TEMA DI "RACCOLTA INDIRETTA" DELLE BANCHE»**
M. Oriani - maggio 1994

N. 130 **«RISCHIO DI CREDITO E RISCHIO DI MERCATO NELLA GESTIONE BANCARIA»**
V. Conti, M. Silvani, G. Carosio - novembre 1994

N. 131 **«PROSPETTIVE DI RIORDINO DELLA REGOLAMENTAZIONE CONSOB - BANCA D'ITALIA»**
C. Capuzzo, F. Forghieri, L. Gardelli, R. Tedeschi, M. Venturino - novembre 1994

N. 132 **«LA BANCA COME OPERATRICE SUI MERCATI MOBILIARI »**
F. Cesarini, M. Anolli, A. Ventura, U. Aletti - novembre 1994

N. 133 **«DAL MERCATO DEGLI INTERESSI AGLI INTERESSI DEL MERCATO»**
D. Usellini, P. Pasini, G. Vigorelli, L. Abete, E. Berlanda, P. Gnes, A. Ventura, J.G. De Wael, G. Pagliarini - aprile 1995

N. 134 **«LA RIPRESA CICLICA E L'ATTIVITÁ BANCARIA»**
P. Ranci, M.L. Di Battista, C. Caletti, M. Fazzini, - maggio 1995

N. 135 **«LA PRESENZA DELLE BANCHE NEI MERCATI»**
T. Bianchi, A. Papa, E. Paolillo, V. Desario - maggio 1995

N. 136 **«REDDITIVITÁ DELLE BANCHE, REMUNERAZIONE DEL CAPITALE E RICORSO AL MERCATO»**
V. Conti, B. Bianchi, M. Venturi, C. Faissola - maggio 1995

N. 137 **«TENDENZE NELLA REDDITIVITÁ E PRODUTTIVITÁ BANCARIA»**
F. Passacantando, M. Nonni, F. Pepe, L.G. Attanasio, G. Frigeri - maggio 1995

N. 138 **«L'APPLICAZIONE DEL RATING AL SETTORE BANCARIO: PROBLEMI E PROSPETTIVE»**
Laura Nieri - gennaio 1996

N. 139 **«IL RATING: UN'OPPROTUNITÀ PER LE BANCHE ITALIANE»**
E. Monti, A. Esmanech, A. Tamagnini - gennaio 1996

N. 140 **«L'UNIONE ECONOMICA E MONETARIA: I CRITERI DI RIFERIMENTO E LE REGOLE DI CONVERGENZA»**
Rainer Masera - febbraio 1996

N. 141 **«IMPRESA, COMUNICAZIONE FINANZIARIA, COMPETITIVITÀ: IL QUADRO ITALIANO TRA REGOLE E OPPORTUNITÀ»**
E. Presutti, G. Vigorelli, F. Cesarini, I. Cipolletta, M. Onado, A. Bombassei, P. Pasini - marzo 1996

N. 142 **«LE BANCHE E LO SVILUPPO DEI MERCATI»**
L. Rondelli, C. Santini - marzo 1996

N. 143 **«GLI ASPETTI NEVRALGICI DEI PROCESSI DI RAZIONALIZZAZIONE DELLA GESTIONE DELLA BANCA»**
M.L. Di Battista, M. Sella, P. Marullo Reedtz, L. Arcuti - maggio 1996

N. 144 **«I PROBLEMI DELLA PROFESSIONE BANCARIA»**
V.Desario, T. Bianchi - maggio 1996

N. 145 **«LA GESTIONE DELLA RACCOLTA BANCARIA»**
A. Nottola - giugno 1996

N. 146 **«INTERMEDIAZIONE BANCARIA E FINANZA D'IMPRESA NELLA PROSPETTIVA DELL'INTEGRAZIONE EUROPEA»**
C. Scognamiglio, G. Palladino, G. Zadra, E. G. Bruno, A. Falck, G. Grassano, G. Zucchi - febbraio 1997

N. 147 **«COMUNICAZIONE FINANZIARIA E SVILUPPO DELLE IMPRESE: LE PROSPETTIVE»**
G. Vigorelli, M. Miccio, B. Boschetto, S. Bragantini, P. Gnes, E. Presutti, T. Bianchi, P. Pasini - febbraio 1997

N. 148 **«LA TASSAZIONE DELL'ATTIVITÀ BANCARIA E DEGLI STRUMENTI FINANZIARI»**
F. Caleffi, G. Zadra, E.G. Bruno - maggio 1997

N. 149 **«L'UNIONE MONETARIA E GLI ADEMPIMENTI ORGANIZZATIVI»**
T. Bianchi, M. Sarcinelli, A. Iozzo - maggio 1997

N. 150 **«FATTORI DETERMINANTI DEL RISULTATO ECONOMICO DELLE BANCHE NEL 1996»**
N. Oggiano, G. Grassano - giugno 1997

N. 151 **«LE IMPLICAZIONI PER LE BANCHE ITALIANE DELL'AVVIO DELL'UNIONE MONETARIA»**
F. Cesarini, I. Angeloni, A. Generale, R. Tedeschi - settembre 1997

N. 152 **«PROFILI DI REDDITIVITÀ BANCARIA IN EUROPA: ALLA RICERCA DEL MODELLO VINCENTE NELLA PROSPETTIVA DELL'UNIONE MONETARIA EUROPEA»**
V. Conti, M. Ossana, M. Senati - settembre 1997

N. 153 **«STRUMENTI E SOLUZIONI ORGANIZZATIVE PER LA GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO»**
R. Barontini, P. Gualtieri, A. Patarnello, F. Russello - gennaio 1998

N. 154 **«IMPRESE, MERCATO DEI CAPITALI E COMUNICAZIONE FINANZIARIA»**
B. Benedini, G. Vigorelli, A. Albertini, T. Bianchi, M. Miccio, G. Fossa, P. Pasini - febbraio 1998

N. 155 **«L'OFFERTA DI SERVIZI DI CONSULENZA ALLE IMPRESE»**
F. Arpe, C. Costamagna, C. Porcari - aprile 1998

N. 156 **«TENDENZE NELL'OFFERTA DI SERVIZI DI GESTIONE DEL RISPARMIO»**
F. Cesarini, I. Angeloni, E.G. Bruno - G. Testoni - maggio 1998

N. 157 **«LE BANCHE ITALIANE E LA PREPARAZIONE ALL'UNIONE MONETARIA»**
T. Bianchi, P. Campaioli, V. Conti, V. De Bustis, V. Consoli, A. Valdembri, G. Zadra - maggio 1998

N. 158 **«LA RIFORMA DELLA TASSAZIONE DEI REDDITI DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE: RIFLESSI SUGLI INTERMEDIARI»**
M. F. Ambrosanio - giugno 1998

N. 159 **«LA SITUAZIONE CONGIUNTURALE REALE E MONETARIA E I CONTI ECONOMICI DELLE BANCHE»**
G. Vaciago, G. Morcaldo, I. Cipolletta, M.L. Di Battista, C. Faissola - giugno 1998

N. 160 **«L'AREA DELL'EURO: ASPETTI STRUTTURALI E RAPPORTI CON LE PRINCIPALI AREE VALUTARIE»**
G. Vigorelli - I. Visco - G. Bishop - B. Eichengreen - agosto 1998

N. 161 **«I MERCATI FINANZIARI IN EURO E L'OPERATIVITÀ DELLE BANCHE ITALIANE»**
R. Barbieri - L. Rondelli - G. Vaciago - agosto 1998

N. 162 **«LE STRATEGIE DEI PRINCIPALI SISTEMI BANCARI EUROPEI NELLA PROSPETTIVA DELLA MONETA UNICA»**
J.P. Abraham - J.R. Inciarte - U. Schroeder - settembre 1998

N. 163 **«L'APPLICAZIONE DELLE REGOLE DELLA CONCORRENZA ALLE IMPRESE BANCARIE NELL'ESPERIENZA EUROPEA E NELL'ESPERIENZA ITALIANA PARTE I - LE INTESE»**
F. Turati - novembre 1998

N. 164 **«I RIFLESSI DEL TESTO UNICO DELLA FINANZA SULL'ATTIVITÀ DELLE BANCHE: PROFILI ECONOMICI E DI VIGILANZA»**
F. Taranto, M. Onado - novembre 1998

N. 165 **«BILANCIO E COMUNICAZIONI SOCIALI: LE NUOVE REGOLE A CONFRONTO CON L'EUROPA»**
G. Vigorelli - M. Miccio - B. Benedini - M. Sella - L. Martino - P. Gnes - S. Preda - D. Bracco - P. Pasini - febbraio 1999

N. 166 **«NUOVI MODELLI ORGANIZZATIVI PER LE BANCHE E PER I MERCATI»**
V. Desario - marzo 1999

N. 167 **«L'ATTUAZIONE DELLA POLITICA MONETARIA NELLA TERZA FASE DELL'UNIONE MONETARIA»**
T. Bianchi - C. Santini - E. Paolillo - A. Varisco - aprile 1999

N. 168 **«INCENTIVI PER IL PERSONALE E PIANI DI *STOCK OPTION* NELLE BANCHE»**
P. Gualtieri - R. Locatelli - M. Cozzolini - G. Spadafora - marzo 1999

N. 169 **«IL RUOLO DELLA PIAZZA FINANZIARIA ITALIANA NEL CONTESTO EURO»**
R. Pinza - M. Sella - A. Ventura - maggio 1999

N. 170 **«LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ORGANIZZATIVI E DI VIGILANZA»**
A. Profumo - C. Salvatori - F. Frasca - giugno 1999

N. 171 **«LE CONCENTRAZIONI BANCARIE: ASPETTI ECONOMICO-TECNICI»**
F. Cesarini - F. Panetta - F. Bizzocchi - C. Piazza Spessa - gennaio 2000

N. 172 **«IL BUON GOVERNO SOCIETARIO: AUTOREGOLAMENTAZIONI, COMUNICAZIONI»**
G. Vigorelli - B. Benedini - M. Miccio - A. Desiata - P. Gnes - M. Sella - S. Preda P. Fassino - P. Pasini - marzo 2000

N. 173 **«INVESTIMENTI FISSI E GESTIONE DEL PATRIMONIO DELLE BANCHE»**
P. Gualtieri - G. Scorza - G. Rosnati - P. Gavazzi - marzo 2000

N. 174 **«LA CONCENTRAZIONE SUL MERCATO DEGLI SCAMBI DI AZIONI: I PROBLEMI APERTI E L'OPINIONE DEGLI OPERATORI»**
A. Banfi - M. Calzolari - F. Chiappetta - G. Ferrarini R. Hamaui - G. Makula - G. Verzelli - maggio 2000

N. 175 **«L'OFFERTA DI CREDITO E DI SERVIZI FINANZIARI ALLE PICCOLE E MEDIE IMPRESE»**
C. Faissola - M. Bianconi - maggio 2000

N. 176 **«IL MERCATO DEI SERVIZI DI GESTIONE PROFESSIONALE DEL RISPARMIO: ASPETTI DOMESTICI E INTERNAZIONALI»**
T. Bianchi - L. Rondelli - A Ferrari - B. Bianchi - maggio 2000

N. 177 **«IL RATING INTERNO E LA GESTIONE DEI RISCHI BANCARI NEI GRUPPI CREDITIZI»**
R. Masera - giugno 2000

N. 178 **«STRUMENTI DI FINANZIAMENTO DIRETTO, CARTOLARIZZAZIONE DEI CREDITI E SVILUPPO DELL'ATTIVITÀ DI IMPIEGO»**
A. Patarnello - V. Conti - M. Maccarinelli - P.D. Gallo - giugno 2000

N. 179 **«TENDENZE DELLA DOMANDA E DELL'OFFERTA DI CREDITO BANCARIO»**
D. Gronchi - L. Sibani - luglio 2000

N. 180 **«MISURAZIONE E GESTIONE DEL RISCHIO DI CREDITO»**
C. Santini - G. Carosio - P. Marullo Reedtz - luglio 2000

N. 181 **«LE COMPONENTI DEL RENDIMENTO DEI PORTAFOGLI GESTITI. UN'APPLICAZIONE DELLA *PERFORMANCE ATTRIBUTION* AI FONDI BILANCIATI DI DIRITTO ITALIANO»**
G. Petrella - febbraio 2001

N. 182 **«I BENEFICI DI CREAZIONE DI VALORE NELL'ACCESSO DELLE BANCHE AI MERCATI ORGANIZZATI»**
A. Nagel - maggio 2001

N. 183 **«LA DIFFUSIONE DELLE TECNOLOGIE INFORMATICHE: IMPLICAZIONI PER GLI ASSETTI ORGANIZZATIVI DEGLI INTERMEDIARI E DEI MERCATI»**
V. Pontolillo - A. Tantazzi - T. Cartone - maggio 2001

N. 184 **«LA REDDITIVITÀ DELLE BANCHE E DEI GRUPPI BANCARI ITALIANI»**
G. Pirovano - F. Pepe - giugno 2001

N. 185 **«LA CONCORRENZA NELL'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI: MERCATI, BANCHE E ALTRI OPERATORI»**
T. Bianchi - F. Panetta - M. Calzolari - luglio 2001

N. 186 **«L'OFFERTA DI SERVIZI FINANZIARI DA PARTE DI OPERATORI ESTERNI AL SETTORE BANCARIO»**
A. Banfi - C. Passera - G. Cappelletti - luglio 2001

N. 187 **«LA NUOVA NORMATIVA INTERNAZIONALE SUI REQUISITI PATRIMONIALI»**
G. Carosio - P. Marullo Reedtz - M. Venturino - luglio 2001

N. 188 **«VERSO UNA NUOVA BRETTON WOODS: UN PROGETTO PER USCIRE DALLA CRISI FINANZIARIA INTERNAZIONALE»**
L. H. Larouche - settembre 2001

N. 189 **«L'IMPATTO DEL DIRITTO COMUNITARIO SULL'E-BANKING»**
S. Scotti Camuzzi - ottobre 2001

N. 190 **«LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA IN ITALIA E NELL'AREA DELL'EURO E LE PROSPETTIVE DEI BILANCI BANCARI»**
S. Rossi - G. Morcaldo - G. Vaciago - gennaio 2002

N. 191 **«REPUTAZIONE E DEONTOLOGIA PROFESSIONALE DELLE BANCHE NEI RAPPORTI CON LA CLIENTELA NEL CONTESTO DELLA NEW ECONOMY»**
C. Santini - B. Bianchi - A. Finocchiaro - febbraio 2002

N. 192 **«GLI EFFETTI DELLE COMMISSIONI D'INCENTIVO SULLE PERFORMANCE DEI FONDI COMUNI»**
E. J. Elton - M. J. Gruber - C. R. Blake - febbraio 2002

N. 193 **«IL RISCHIO OPERATIVO»**
R. Locatelli - E. Magistretti - P. Scalerandi - G. Carosio - marzo 2002

N. 194 **«LE CRISI FINANZIARIE INTERNAZIONALI: RISCHIO PAESE ED EFFETTI SULLE BANCHE ITALIANE»**
M. Lossani - P. Marullo Reedtz - L. Benassi - giugno 2002

N. 195 **«LA CONGIUNTURA REALE E MONETARIA ITALIANA E INTERNAZIONALE»**
G. Morcaldo - S. Rossi - G. Vaciago - giugno 2002

N. 196 **«CAPITALE E RISCHIO: RECENTI TENDENZE E PROSPETTIVE NELLA PATRIMONIALIZZAZIONE DELLE BANCHE ITALIANE»**
R. Masera - R. Maino - luglio 2002

N. 197 **«LA REGOLAMENTAZIONE NEI RAPPORTI CON LA CLIENTELA DEI SERVIZI DI INVESTIMENTO»**
G. D'Agostino - A. Iuliucci - luglio 2002

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria dell'Associazione - tel. 02/62.755.252

Finito di stampare luglio 2002