Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. VACIAGO - M. MASSACESI - G. ZADRA

"LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE"

"Sadibatrentasei"

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su
"Il Paese e le banche: esigenze di sviluppo
e sostegni da parte dell'industria bancaria"
Castello dell'Oscano - Perugia, 16 marzo 2012

QUADERNO N. 271

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa

Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. VACIAGO - M. MASSACESI - G. ZADRA

"LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE"

"Sadibatrentasei"

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su
"Il Paese e le banche: esigenze di sviluppo e sostegni da parte dell'industria bancaria"
Castello dell'Oscano - Perugia, 16 marzo 2012

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

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: bpci-assbb@bpci.it
sito web: www.assbb.it

Prof. Giacomo VICIAGO
Ordinario di Politica economica nell'Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

Crisi dell'Euro e/o della finanza?

Cosa hanno in comune le due crisi finanziarie, quella iniziata il 9 agosto 2007 e quella iniziata il 19 ottobre 2009? La prima, anche detta dei mutui *subprime*, dovuta all'eccessivo indebitamento privato tipico dei paesi anglosassoni, ha come primo sintomo l'improvvisa illiquidità del mercato interbancario. Seguono fallimenti e salvataggi di banche, fino alla scomparsa di Lehman Brothers il 15 settembre 2008, che determina un vero e proprio crollo della produzione industriale mondiale.

La seconda crisi finanziaria è quella dell'Eurozona, iniziata quando il neoeletto primo ministro Papandreou annuncia che il deficit pubblico greco del 2009 non sarà il 3% del PIL, ma il 13%!!! Si scopre che oltre alla Grecia altri Paesi della "periferia" dell'Eurozona hanno molto debito, pubblico e/o privato, e poca crescita economica, cioè una condizione di non-sostenibilità di quel debito. A maggior ragione, nei mesi successivi, all'aumentare dei tassi di interesse che aggrava l'insostenibilità del debito stesso da ambedue i lati: i tassi più alti aumentano il debito e riducono la crescita. Le due crisi sottolineano l'interazione che può esistere (e ne abbiamo visto conferma) tra gli aspetti di liquidità e quelli di solvibilità, inizialmente separati ma poi indistinguibili una volta che la crisi esplode. Liquidità e capitale, non a caso, sono i due temi da approfondire in questa sede.

A ben guardare, le due crisi sono molto più simili di quanto appaia a prima vista. Elenchiamo le loro analogie e poi domandiamoci quanto i rimedi debbano perciò essere generali, oppure specifici per i diversi paesi considerati.

Dal punto di vista delle analogie, incominciamo col dire che tutte e due le crisi sono lungi dall'essere risolte. In ambedue i casi, la cura è stata finora omeopatica: la crisi è da liquidità eccessiva? La si cura dispensando molta più liquidità. La crisi è da troppo debito? La cura è: molto più debito. In ambedue i casi, si afferma la necessità di riforme radicali e di regole nuove, ma nel frattempo si rinvia tutto a momenti migliori.

L'analogia è ancora più evidente se osserviamo quanto "autocompiacimento" le abbia precedute, da parte dei rispettivi Governi e autorità monetarie. La *Great Moderation* (2004) di Bernanke è già stata ricordata tante volte. Ma anche nel nostro caso, basta rileggere il Bollettino della BCE che "celebrava" il primo decennale dell'Euro, per restare stupiti da tanto autocompiacimento: siamo nel giugno 2008 e si parla solo dei successi conseguiti, grazie all'Euro, per la convergenza tra i Paesi dell'area e nella aumentata stabilità finanziaria!! Non viene neppure accennato il fatto che la convergenza nominale (stessa inflazione e stessa curva dei tassi) nasconde una crescente divergenza reale (produttività e competitività).

In ambedue i casi, l'accumularsi di problemi irrisolti era peraltro prevedibile, e previsto. Basta rivedere l'analisi di Borio-Lowe (del 2002) sui problemi posti da politiche monetarie troppo espansive negli USA; l'analisi della BRI (nel 2004) sull'eccessiva "preferenza per il rischio" che caratterizzava i mercati finanziari; ed il mio editoriale (Sole 24 Ore, 23 gennaio 2005) intitolato "Quando l'Italia uscirà dall'euro", dove fra l'altro scrivevo che per tornare a crescere servirebbe in Italia un *welfare* un po' diverso da quello caratterizzato dall'articolo 18 (sembra oggi, ma erano 7 anni fa!).

L'autocompiacimento delle autorità si unisce alla allora diffusa convinzione che la finanza fosse sempre in grado di risolvere problemi, non di causarli. O meglio, di amplificarli – come abbiamo visto in questi anni – in quanto consente di rinviare la soluzione di problemi la cui dimensio-

ne nel frattempo aumenta. L'abbiamo visto negli USA e l'abbiamo rivisto nell'Eurozona. Gli squilibri reali, che si riflettono in deficit dei conti con l'estero – siano essi dovuti a perdita di competitività e/o ad eccessi di spesa – possono essere finanziati più a lungo che in passato, anche grazie all'integrazione finanziaria favorita dall'adozione di regole più permissive (*deregulation*) e/o da una moneta comune. Ne risulta una maggior accumulazione di debito e quindi una crisi successiva più grave.

Infine, ultima e non trascurabile analogia tra le due crisi: il meccanismo di trasmissione con cui la crisi – originata nell'economia reale e diventata poi finanziaria – finisce col danneggiare ulteriormente l'economia reale. Ricordiamo come nell'agosto 2007 e di nuovo nell'agosto 2011, il primo sintomo sia rappresentato dalla paralisi del mercato interbancario, cui la Banca centrale deve reagire aumentando l'offerta di liquidità. Al venir meno della fiducia *tra le banche* segue il venir meno della fiducia *nelle banche*. Di qui, la probabilità di *bank runs* (nel caso di raccolta *retail*) e/o di *funding crisis* (nel caso di raccolta *wholesale*).

La preferenza per la liquidità che si manifesta è di tipo "precauzionale" e non coincide con il movente speculativo di Keynes. Ma è solo dei guasti causati dalla speculazione finanziaria che si parla – soprattutto da parte di chi non conosce la teoria economica e non distingue Keynes da Hicks. Il fatto è che in ambedue i casi, quando il sistema bancario perde raccolta, l'unico rimedio che opera in modo endogeno è una equivalente riduzione dell'attivo: è il *credit crunch*, che abbiamo avuto in tutto il mondo durante il panico *post-Lehman* di fine 2008 e solo nei paesi della periferia europea in seguito alla nostra crisi. Il fatto che nel 2007 si parlasse tanto di mutui *subprime* e il fatto che nel caso dell'Eurozona si fosse preoccupati solo di una crisi di debito pubblico – e del mancato rispetto delle regole UE – hanno fatto sì che in ambedue i casi si trascurasse il problema maggiore: il costo inflitto all'economia reale, in termini di produzione e di occupazione, dalla crisi delle ban-

che. La BCE ha fatto tesoro dell'esperienza post-Lehman ed è intervenuta in modo massiccio sia a dicembre 2011 sia a febbraio 2012 per contrastare il *credit crunch*, e ciò rientra perfettamente nei suoi doveri.

Il *razionamento del credito* di cui ha sofferto l'economia italiana negli ultimi mesi è la logica conseguenza della contrazione del passivo delle nostre banche. Non ne hanno sofferto tutti i sistemi bancari dei paesi dell'Eurozona, ma riflette un pregiudizio che è tipico dell'analisi finanziaria: il *rating* delle banche di un Paese non può essere migliore di quello del loro Tesoro. Lo *spread* applicato al debito pubblico non può dunque non estendersi al debito privato[1].

Tutto ciò significa la necessità di una riflessione più generale e parallela a quella che riguarda il nostro essere europei (almeno quanto siamo italiani!). Una riflessione sul necessario equilibrio da ripristinare tra economia reale e finanza: la seconda è utile e serve, ma non possiamo affidarle il destino di un Paese. Un discorso analogo vale per la crisi dell'Unione Monetaria. Vent'anni fa aveva vinto la tesi monetarista della Bundesbank, secondo la quale la stabilità monetaria era necessaria e sufficiente condizione di successo per l'Unione Europea. Era stata sottovalutata la tesi del Rapporto Delors (1989) secondo il quale il successo sarebbe stato garantito dal contributo alla crescita originato dall'integrazione – qualcosa di molto più "reale" della sola convergenza nominale. Anche in Europa la priorità è tornare a occuparsi di economia reale: di produzione e di produttività, di innovazione e di capitale umano, di legalità e di meritocrazia.

[1] In una conferenza tenuta a Tel Aviv nel 1990, Tommaso Padoa Schioppa indicava di non ritener possibile che gli spreads tipici di una Unione Monetaria potessero "disciplinare" i livelli di governo caratterizzati da deficit eccessivi. Ma nel corso del 2011 abbiamo assistito proprio a questo effetto: tutti i Paesi che registravano spreads crescenti hanno dovuto correggere in modo appropriato la loro politica economica, e …..cambiare il Governo!
Vedi il mio *One money and one central bank: how many monetary policies?*, Banca d'Italia, 16 December 2011.

Dott. Marco MASSACESI
Vice Direttore Generale e CFO della Banca Monte dei Paschi di Siena Spa

La liquidità come motore dell'intermediazione: una sfida ed una opportunità

Nell'attuale difficile situazione congiunturale, caratterizzata da debolezza economica, tensioni sui mercati finanziari, tensioni sociali, le banche sono chiamate a risolvere un'equazione "quasi irrisolvibile": coniugare redditività, sostegno all'economia, adeguatezza patrimoniale e liquidità.

A questa nuova situazione le banche stanno reagendo e devono reagire attraverso un cambiamento dei modelli di *business* e dei processi di pianificazione, alla ricerca di una maggiore integrazione tra gestione della banca reale e degli aspetti commerciali e gestione di capitale, *funding*, liquidità e ALM.

L'equazione che le banche sono chiamate a risolvere è resa ancor più complessa dal fatto che stabilità e capacità di attrarre capitale di debito e capitale di rischio sono funzione di fattori non direttamente influenzabili dalle banche stesse. Il principale *driver* dell'aumento del costo della raccolta, infatti, è rappresentato dal rischio paese, come dimostra la forte correlazione esistente tra l'andamento dello *spread* dei Titoli di Stato italiani rispetto ai bund tedeschi e i CDS delle banche italiane. L'impatto del rischio sovrano è maggiore sulle banche rispetto ai settori industriali.

Nel corso del 2011 il costo del *funding* per le banche italiane è aumentato di 180 bps con inevitabili riflessi sui tassi attivi praticati alle imprese e alle famiglie: nel 2011, infatti, i tassi sui nuovi prestiti alle imprese sono aumentati di circa 140 bps e quelli sui mutui per acquisto abitazione di circa 100 bps. La combinazione di tali fattori ha provocato un notevole restringimento dello *spread* tra tassi

attivi e tassi passivi (oltre 100 bps al di sotto dello *spread* medio del periodo 2004 - 2009) con effetti negativi in termini di redditività.

Le banche stanno lavorando in maniera innaturale, raccogliendo denaro da soggetti (industriali) che nello schema tradizionale dell'intermediazione finanziaria sono, per contro, le unità in deficit che, per contro, accedono al credito bancario.

Nonostante l'aumento del costo della raccolta e la difficile situazione congiunturale, il sistema bancario italiano non ha fatto mancare il proprio sostegno a famiglie e imprese. Gli impieghi, infatti, hanno continuato a crescere durante tutto il 2011, rallentando soltanto nell'ultimo bimestre, risentendo anche di una riduzione della domanda da parte di imprese e famiglie come evidenziato dall'indagine sul credito bancario condotta dalla Banca d'Italia.

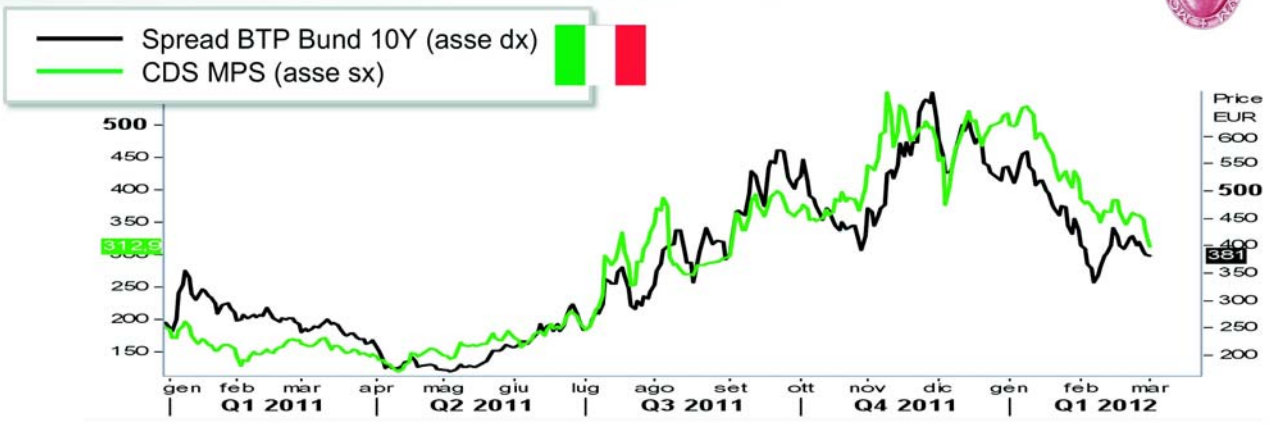
A contribuire positivamente allo sviluppo dello scenario, favorendo tra l'altro la riapertura dei mercati della raccolta all'ingrosso, è intervenuta la BCE che con le due aste LTRO (Long Term Refinancing Operation) di dicembre 2011 e febbraio 2012 ha immesso nel sistema bancario europeo circa 1.000 miliardi di euro, dei quali una quota significativa (circa un quarto) è stata rilevata dalle banche italiane. Da rilevare, tuttavia, che il livello dei depositi delle banche europee in BCE è aumentato sensibilmente dopo le aste LTRO, evidenziando le difficoltà ancora presenti nel trasmettere gli stimoli di politica monetaria all'economia reale.

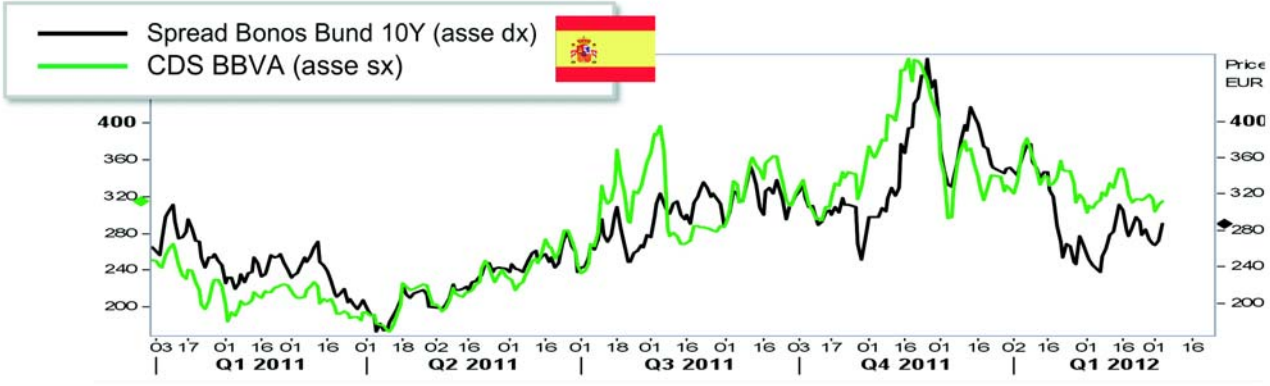
Immettere liquidità ma al contempo ipotizzarne il pronto ritiro impone il "parcheggio" della stessa in luogo di una sua immissione nel circuito dell'intermediazione creditizia.

In conclusione, il 2011 è stato per il sistema bancario italiano un anno complesso, in particolare dopo l'accentuarsi della crisi del debito sovrano. L'intervento della BCE e il contenimento delle tensioni sui mercati finanziari hanno garantito un miglioramento del profilo di liquidità a breve che dovrebbe, ove strutturalmente fattorizzabile, consenti-

re al sistema bancario di tornare ad avere un ruolo determinante nel sostegno al sistema produttivo e alle famiglie. Potrebbero concretizzarsi le condizioni per una ripresa del credito che dipenderà però in modo significativo dall'evoluzione del quadro macro economico, dallo strutturale apporto di liquidità da parte della Banca Centrale Europea e dalla conseguente domanda di finanziamenti da parte di imprese e famiglie, in una mutata prospettiva e propensione al consumo e all'investimento.

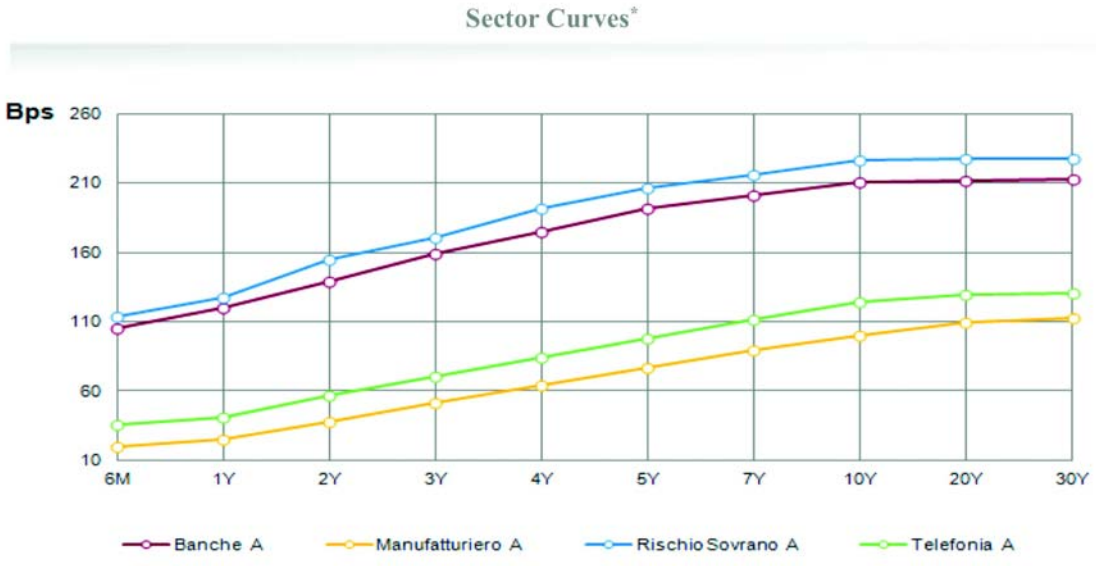
Il principale driver dell'aumento del costo della raccolta è il rischio paese…





* Fonte: Thomson Reuters

Per le banche un costo del debito ben superiore ai settori industriali

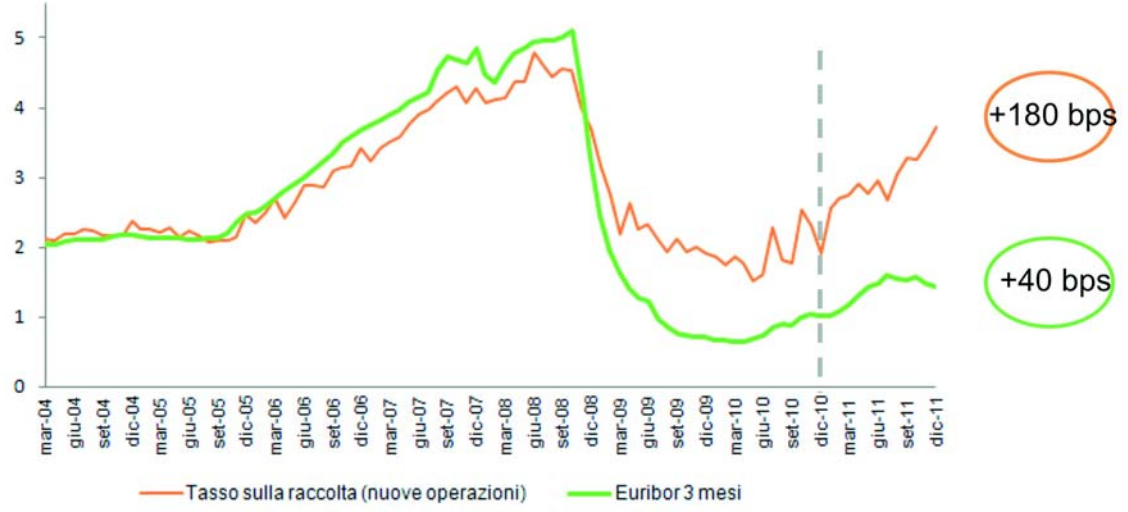


Su tutte le scadenze, si può notare che le banche sopportano un costo ben superiore agli altri settori e in linea con quello del debito sovrano

* Fonte: Thomson Reuters; sector curves per principali società mondiali con rating "A"

Per le banche italiane l'aumento del costo della raccolta nel 2011 è stato di 180 bps…

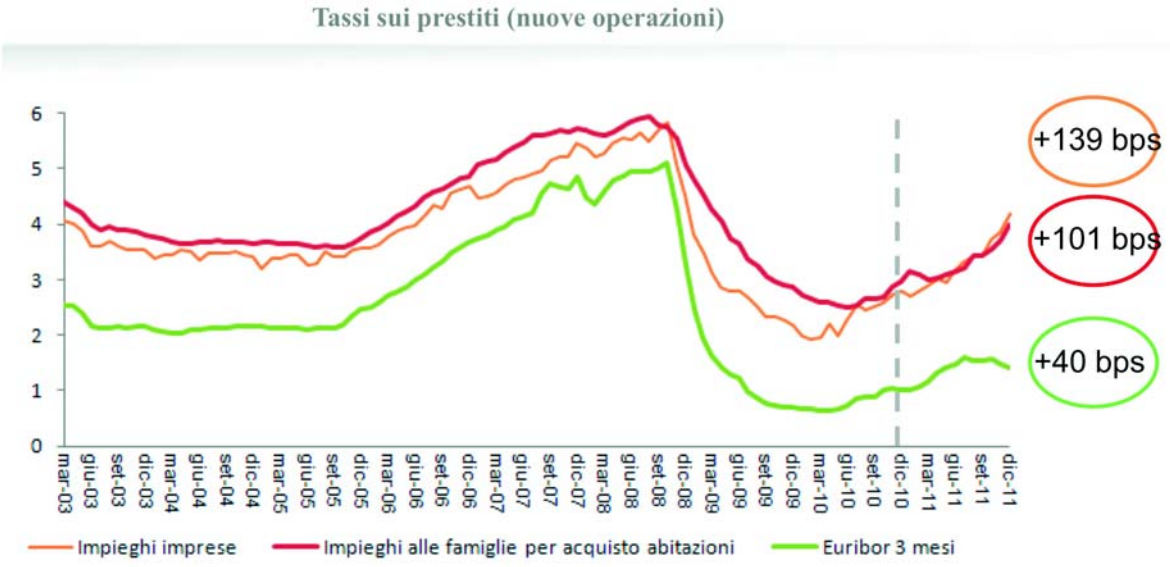
Tassi sulla raccolta a famiglie e imprese (nuove operazioni)



Nel corso del 2011 il costo della raccolta per le banche italiane è aumentato di 180 bps contro un aumento di 40 bps del tasso Euribor a 3 mesi

Fonte: Matrice Bankit

…con riflessi sui tassi attivi praticati alle imprese e alle famiglie



Nel 2011 i tassi sui nuovi prestiti alle imprese sono aumentati di circa 139 bps, quelli sui mutui per acquisto abitazione di circa 100 bps

Fonte: Matrice Bankit

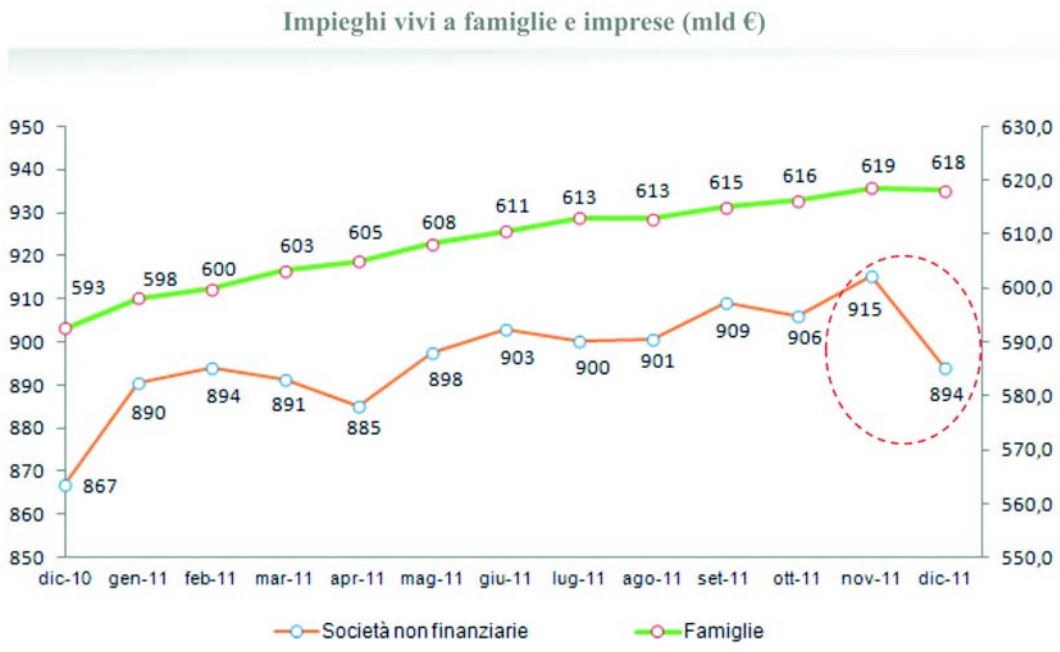
Lo spread tra tassi attivi e tassi passivi è su livelli di minimo storico…

Spread tra tassi su prestiti e tassi sulla raccolta (nuove operazioni)

Lo spread tra tassi attivi e tassi passivi è al di sotto dello spread medio del periodo 2004 – 2009 di oltre 100 bps

Fonte: Matrice Bankit

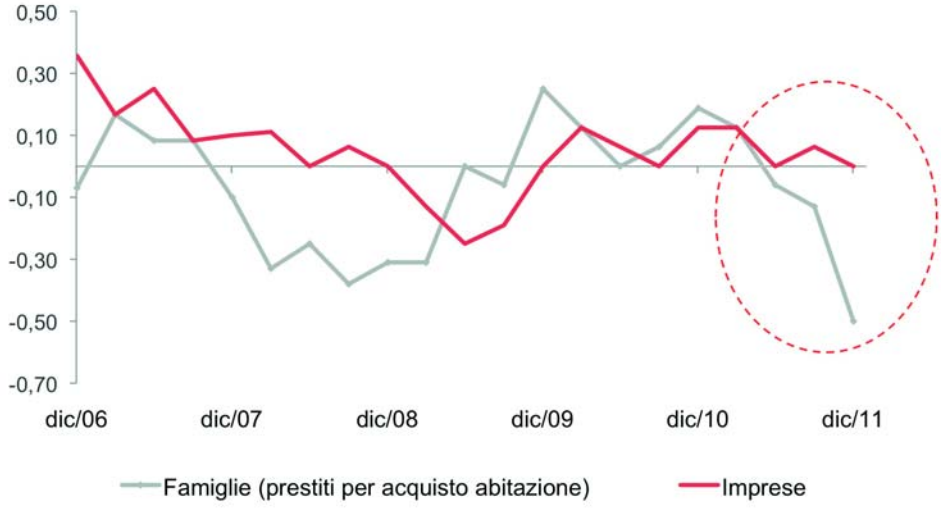
Gli impieghi hanno continuato a crescere nel 2011 con un rallentamento solo negli ultimi mesi…



Fonte: Matrice Bankit

…dovuto anche ad una riduzione della domanda da parte di imprese e famiglie

Indagine Banca d'Italia sulla domanda di credito da parte di famiglie e imprese



L'indagine sul credito bancario di Banca d'Italia evidenzia un rallentamento della domanda di credito soprattutto dal lato delle famiglie

Fonte: Indagine sul credito bancario Banca d'Italia (gennaio 2012)

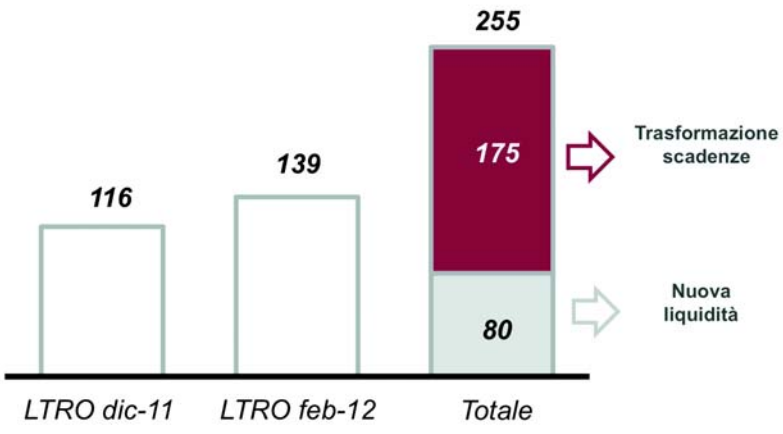
Le aste LTRO della BCE una boccata di ossigeno per le banche europee..

Con le due aste LTRO (Long Term Refinancing Operation) di dicembre e febbraio la BCE ha immesso nel sistema bancario circa 1.000 miliardi di euro

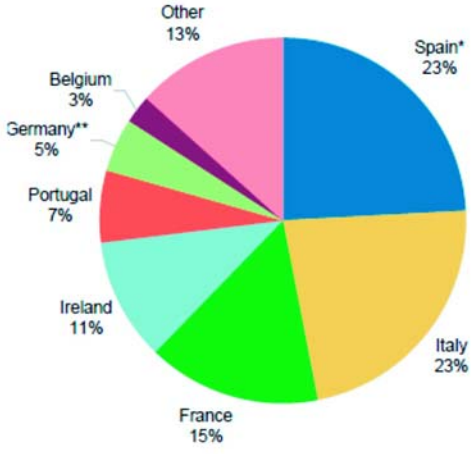
Fonte: ECB, Dealogic

… soprattutto per quelle italiane e spagnole

Ammontare LTRO banche italiane (mld)



LTRO per Paese

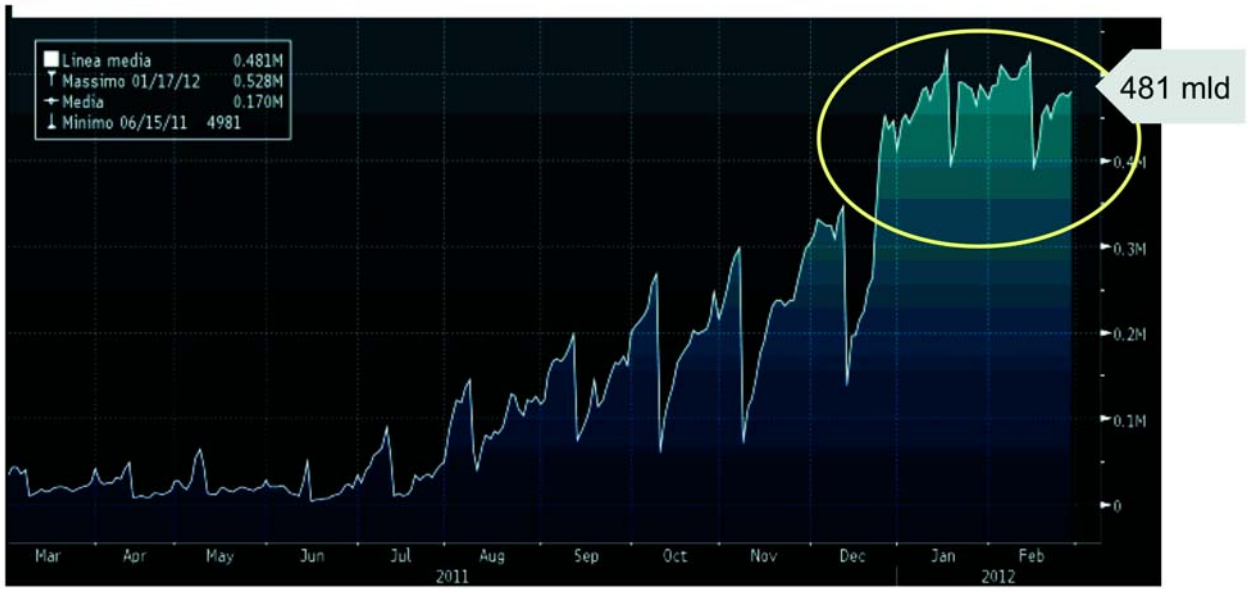


Le banche italiane hanno attinto in modo rilevante alle aste a 3 anni della BCE (nel complesso circa 255 mld, pari a circa il 23% dell'ammontare finanziato alle banche europee)

Fonte: Stime Nomura

Resta però ancora elevato il livello dei depositi in BCE..

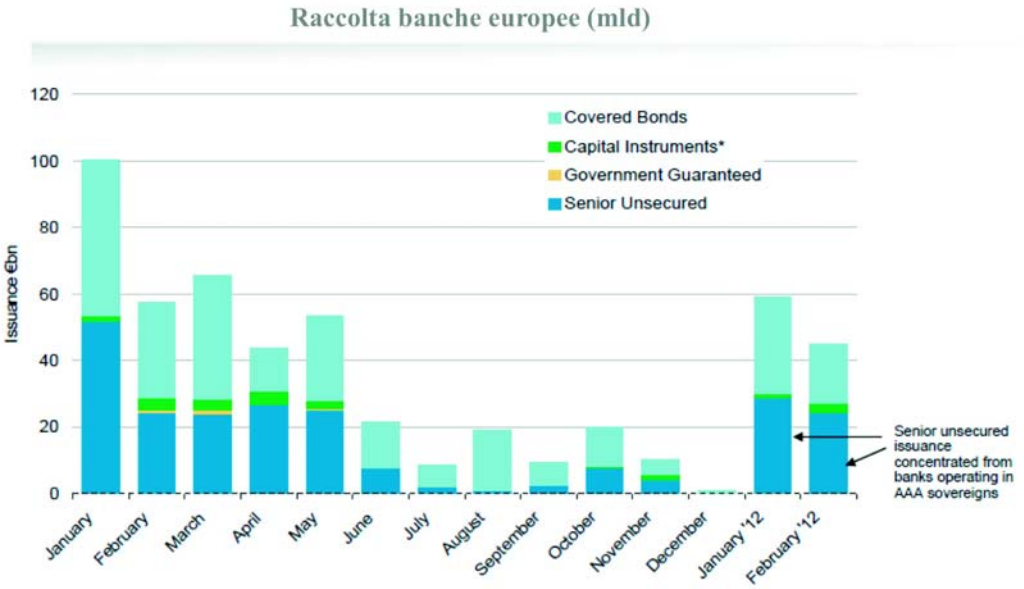
Livello dei depositi delle banche europee in BCE (mld)



Il livello dei depositi delle banche europee in BCE è aumentato sensibilmente dopo la prima asta LTRO evidenziando le difficoltà ancora presenti nel trasmettere gli stimoli di politica monetaria all'economia reale

Fonte: Bloomberg

Segnali positivi dai mercati della raccolta istituzionale, anche quella Unsecured..



Le aste LTRO hanno ridotto il rischio sistemico percepito dal mercato consentendo alle banche di riaffacciarsi sui mercati istituzionali

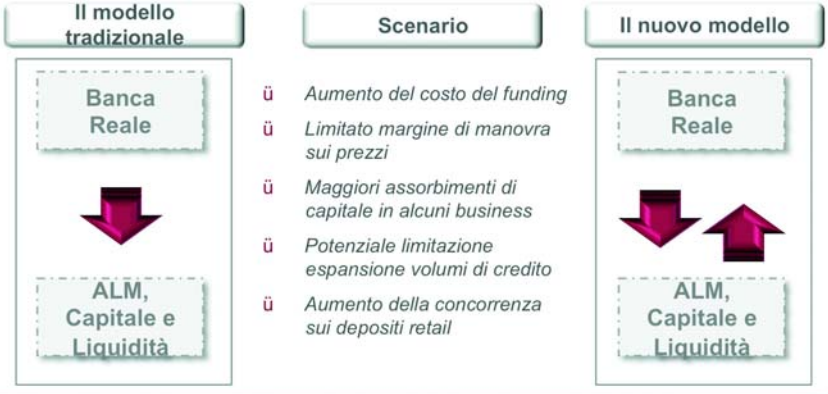
Le banche sono chiamate a risolvere un equazione irrisolvibile (o quasi)…

L'operazione è resa ancor più difficile dal fatto che stabilità e capacità di attrarre capitale di debito e capitale di rischio sono funzione di fattori poco influenzabili dalle banche come il rischio paese (PIL, debito)

Cambiano i modelli di business e i processi di pianificazione: integrazione tra banca reale e finanza..

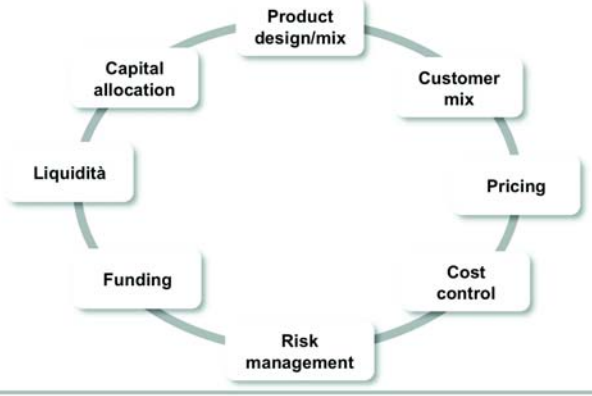
Nuovo modello di business:

gestione della banca reale in modo integrato con la gestione del capitale, del funding, della liquidità, dell'ALM.



Nuovi processi di pianificazione:

maggiore integrazione tra variabili commerciali, liquidità, capitale e rischi



Conclusioni e prospettive

- Il 2011 è stato per le banche un anno difficile dal punto di vista della liquidità, in particolare dopo l'accentuarsi della **crisi del debito sovrano**

- Le **aste della BCE** di dicembre e febbraio hanno migliorato le condizioni di liquidità delle banche europee favorendo anche una riapertura dei mercati della raccolta all'ingrosso

- Sembrano concretizzarsi le condizioni per una ripresa del credito che dipenderà in modo significativo anche dall'evoluzione del quadro economico, dalla conseguente domanda di finanziamenti da parte di imprese e famiglie, dalla strutturale riduzione del rischio sovrano

- Le Banche vivono se erogano buon credito

Dott. Guglielmo ZADRA
Head of Planning Strategy and Capital Management dell'Unicredit Group

Il ruolo del capitale in una visione integrata dell'attività di intermediazione a favore dell'economia reale

1. Ruolo del capitale e impatto della nuova regolamentazione

Come in ogni azienda, anche per le banche il livello di patrimonio netto conferito dagli azionisti rappresenta il primo strumento per fronteggiare le perdite. Tuttavia, ciò che contraddistingue il ruolo peculiare del capitale per il settore bancario rispetto ad altri settori risiede nell'attività specifica di raccolta di risparmio dalla clientela e di finanziamento dell'economia reale. Tale ruolo, soprattutto alla luce delle recenti crisi finanziarie e delle conseguenze sul sistema economico, ha portato alla necessità di sottoporre il settore ad una regolamentazione prudenziale incentrata sul livello di capitale sempre più stringente. Tale regolamentazione ha proprio il livello di patrimonializzazione tra i suoi pilastri.

I limiti sul livello di patrimonializzazione legati alla rischiosità delle attività svolte, la scarsità della risorsa, nonché il suo elevato livello di remunerazione attesa sono alla base dell'attenzione crescente all'efficiente utilizzo del capitale da parte delle banche ed all'enfasi posta sulla sua ottimale allocazione tra i differenti *business*.

Inoltre, in un contesto regolamentare già particolarmente severo, alcune recenti posizioni delle autorità di vigilanza nazionali rischiano di rendere ancora più critico il processo di allocazione del capitale all'interno di un Gruppo internazionale molto diversificato come UniCredit. Infatti,

nonostante la volontà, da parte dei *regulators* globali, di garantire la maggiore possibile uniformità regolamentare ("level playing field") tra istituzioni operanti in differenti Paesi, le autorità di vigilanza nazionali si sono dirette verso un maggiore isolamento ("ring fencing") nei confronti delle controllate locali, mettendo così in discussione il ruolo e le sinergie derivanti dall'essere un Gruppo internazionale.

2. L'evoluzione della normativa regolamentare: da Basilea 1 a Basilea 3

Nel 1988 il Comitato di Basilea per la Vigilanza Bancaria (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS) aveva introdotto un insieme di regole relative al rischio di credito e definito dei requisiti minimi di capitalizzazione per limitare il rischio del sistema bancario. Tale insieme di regole è conosciuto come "Basilea 1". Al fine di rafforzare la capacità del sistema bancario di resistere agli shock, questo insieme di regole è stato rivisto e aggiornato nel 2004, quando un nuovo *framework* regolamentare (conosciuto come Basilea 2) è stato pubblicato. Rispetto a quello precedente, il nuovo insieme di regole prevedeva l'introduzione di requisiti di capitale che riflettessero in modo più accurato la rischiosità degli attivi delle banche, un'esplicita considerazione del rischio operativo, il rafforzamento della vigilanza sui mercati finanziari e una maggiore trasparenza nella comunicazione al mercato.

Il *framework* di Basilea 2 si basa su una struttura "a tre pilastri":

- **Pillar 1** – Requisiti minimi di capitale, al fine di riflettere un'allocazione di capitale più coerente con i rischi assunti;
- **Pillar 2** - Supervisory Review Process, una più dettagliata valutazione regolatoria dei rischi associati all'esposizione creditizia;
- **Pillar 3** – Market Discipline, al fine di assicurare mag-

giore trasparenza di mercato.

Il Patrimonio di Vigilanza (in base alle regole di Basilea 2) ha come punto di partenza il patrimonio contabile, a cui vengono applicate alcune correzioni finalizzate a "ripulirlo" di componenti che non sarebbero pienamente disponibili ad assorbire perdite in caso di necessità e si articola in tre livelli:

- **Core Tier 1 capital** (o Common Equity nella definizione delle nuove regole di Basilea 3), che rappresenta la parte più vicina al Patrimonio Netto;
- **Additional Tier 1 Capital**, composto di Titoli Ibridi (innovativi e non), che assorbono le perdite sia in *going* che in *gone concern*;
- **Tier 2 Capital**, composto di Titoli Subordinati, che assorbono le perdite unicamente in *gone concern*, in via prioritaria rispetto alle altre passività, ma dopo Core Tier 1 e Additional Tier 1 Capital.

Il livello di patrimonializzazione delle banche viene gestito dalla vigente normativa di vigilanza determinando livelli minimi per i coefficienti patrimoniali:

1. Tier 1 Capital (dato dalla somma di Core Tier 1 e Additional Tier 1 Capital) pari al 4%;
2. Patrimonio di Vigilanza pari all'8%.

Nel dicembre 2010, il Comitato di Basilea ha pubblicato un'ulteriore serie di cambiamenti significativi degli standard globali richiesti alle banche su capitale e liquidità. L'obiettivo di questa nuova cornice regolamentare, denominata "Basilea 3", è quello di "promuovere un sistema bancario più solido, caratterizzato da una maggiore abilità di assorbire gli shock e da un ridotto livello di rischio sistemico". In particolare, le innovazioni regolamentari di Basilea 3 definiscono regole più stringenti per i livelli di adeguatezza patrimoniale delle banche e introducono per la prima volta limiti in termini di liquidità e di leva finanziaria. Gli accordi di Basilea 3 verranno tradotti in legge in Europa attraverso una nuova direttiva europea (Capital Requirements Directive IV – CRD4), che andrà a sostitui-

re quella esistente (CRD3).

I nuovi requisiti regolamentari aumentano sia la quantità (tramite rapporti di patrimonializzazione più elevati) sia la qualità (con maggiori deduzioni) del capitale proprio.

In termini di maggiore quantità di capitale, i nuovi requisiti (con un'attuazione graduale, dal 2013 al 2019) possono essere riassunti come segue (riportiamo qui gli importi "a regime", per i dettagli sulla gradualità dell'attuazione si veda la Tabella 1):

- Il requisito minimo per il Common Equity Tier 1 (CET1) è stato aumentato dal 2% (non definito formalmente dalle regole correnti, ma desumibile dalla massima quantità di Additional Tier 1 all'interno del Tier 1) al 4.5% dei RWAs.
- Un ulteriore requisito di "conservazione del capitale" (Capital Conservation Buffer), costituito esclusivamente da CET1, che vale 2.5%, per assicurare che le banche accumulino un ammontare addizionale di capitale durante periodi favorevoli (cioè di crescita economica e del credito) e che possono essere quindi disponibili all'eventuale assorbimento di perdite durante periodi di stress.
- Considerando il requisito minimo di CET1 ed il Capital Conservation Buffer, la regolamentazione introduce quindi direttamente nel primo pilastro un requisito obiettivo di 7%, anziché lasciarlo nel secondo pilastro.
- I requisiti minimi per il Tier 1 Capital e per il Total Capital (incluso il Capital Conservation Buffer) sono stati innalzati, rispettivamente, dal 4% al 8.5% e dal 8.0% al 10.5%.
- Gli strumenti di capitale che non sono più qualificati come non-core Tier 1 e come Tier 2 saranno ammortizzati gradualmente su un arco di 10 anni a partire dal 2013, mentre gli strumenti di capitale T3 verranno progressivamente eliminati.

Tabella 1 – Il profilo temporale di attuazione del framework normativo di Basilea 3

	AS OF JANUARY	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
	Leverage Ratio	Parallel Run - Disclosure starts 1 January 2015					Pillar I Treatment	
CAPITAL	Minimum Core Tier 1 Ratio	3,50%	4,00%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
CAPITAL	Capital Conservation Buffer				0,625%	1,25%	1,875%	2,50%
CAPITAL	Minimum Core Tier 1 ratio plus Capital Conservation Buffer	3,50%	4,00%	4,50%	5,125%	5,75%	6,375%	7,00%
CAPITAL	Phase-in of deductions		20%	40%	60%	80%	100%	100%
CAPITAL	Non-Core Tier 1 Capital/Tier 2 Capital	Capital instruments no longer qualifying phased-out over 10-year horizon beginning 2013						
LIQUIDITY	Liquidity Coverage Ratio (LCR)	Observation period		Minimum Standard applies				
LIQUIDITY	Net Stable Funding Ratio (NSFR)	Observation period					Minimum Standard applies	
	SIFIs/G-SIFIs	Definition and implementation of specific rules is still to be defined						

3. La regolamentazione per le banche sistemiche (SIFIs)

La recente crisi ha portato anche a ripensare la regolamentazione per le Banche sistemiche (Systemically Important Financial Institutions o SIFIs, G-SIFIs se considerate in un contesto globale), al fine di arrivare ad una cornice regolamentare in grado di gestire il sistema finanziario in tempi di forte stress.

Le proposte attualmente in discussione combinano differenti approcci, ma - come ricordato prima - il loro obiettivo più ampio è quello di:

1. Ridurre la probabilità di fallimento delle G-SIFIs, aumentando la loro capacità di assorbire le perdite in situazioni di "going concern", quando cioè la banca è ancora attiva e non si trova in stato di fallimento o liquidazione;
2. Ridurre l'impatto di un eventuale fallimento delle G-SIFIs, preparando piani di "Recovery" e di "Resolution", migliorando i meccanismi di vigilanza prudenziale e stabilendo standard più stringenti per le infrastrutture finanziarie.

Il Comitato di Basilea (BCBS) ed il Financial Stability Board (FSB) hanno infatti richiesto che le G-SIFIs siano soggette a requisiti addizionali di capitale in aggiunta a quanto richiesto dalle regole di Basilea 3. Si chiede cioè alle banche sistemiche a livello internazionale di detenere più capitale di elevata qualità (Common Equity Tier 1), il cui ammontare sarà determinato dal grado di rischio sistemico che ciascuna banca è in grado di generare.

In particolare, il Comitato di Basilea ha stabilito cinque criteri per identificare il grado di rischio sistemico delle istituzioni finanziarie. Questi cinque criteri sono combinati (ciascuno con un peso pari al 20%) in un indicatore composito, che verrà utilizzato per determinare l'appropriato requisito addizionale di capitale. I cinque criteri sono:

- Attività internazionale
- Dimensione
- Livello di interconnessioni
- Sostituibilità
- Complessità

Secondo la proposta del comitato di Basilea, il requisito addizionale di capitale dovrà essere nel *range* di 1%-2.5% e sarà composto solo di capitale di qualità più elevata (Common Equity Tier 1). Ci saranno quindi 4 livelli di capitale addizionale: 1%, 1,5%, 2% e 2,5% in aggiunta al 7% già previsto da Basilea 3.

Il documento del Comitato di Basilea/FSB elenca 29 SIFIs, che saranno soggette a requisiti addizionali di capitale. La lista delle G-SIFIs verrà continuamente monitorata e aggiornata, quindi la sua composizione potrà cambiare nel corso degli anni.

4. Il Capital Exercise dell'EBA

A seguito della recente crisi del debito sovrano nell'Area Euro e delle potenziali conseguenze negative sul sistema bancario, nel settembre 2011 l'Autorità Bancaria Europea (EBA) ha chiesto a 71 banche europee di sottoporsi ad un

esercizio sul capitale (Capital Exercise) *una tantum*, cioè di rafforzare la loro posizione patrimoniale a fonte dell'esposizione sul debito sovrano, valutata a prezzi di mercato (sia nel portafoglio di negoziazione che in quello bancario). La soglia presa a riferimento per valutare l'adeguatezza patrimoniale è stata del 9% sul Common Equity Tier 1 ratio. Alle banche che hanno mostrato CET1 ratio al di sotto di tale soglia è stato richiesto di costituire un *buffer* eccezionale e temporaneo in modo tale da poter arrivare al 9% entro giugno 2012. Tale esercizio è stato condotto considerando l'impatto del quadro regolamentare di Basilea 2.5/CRD3, ma non ha considerato le nuove regole previste da Basilea3/CRD4**.**

È importante comunque sottolineare due principali differenze rispetto allo stress test EU-wide:

1. Il *buffer* di capitale aggiuntivo per raggiungere il 9% di CET1 ratio è previsto esplicitamente non per coprire perdite effettive sui debiti sovrani, ma per fornire rassicurazioni ai mercati circa la capacità delle banche di affrontare una serie di shock su questi strumenti e di mantenere al contempo una capitalizzazione adeguata.

2. Tale *buffer* è da considerarsi una misura *una tantum* e, una volta che il nuovo fondo EFSF diventerà effettivo nell'indirizzare la crisi del debito sovrano, l'EBA sarà chiamata a valutarne di nuovo la necessità e la grandezza.

L'esercizio dell'EBA ha quantificato in €115mld la dimensione complessiva del *buffer* addizionale richiesto alle 31 banche sotto il 9%. L'esigenza di rafforzamento indicata per UniCredit ammonta a €7.974mln, soddisfatta grazie all'aumento di capitale ed alla conversione in capitale dei CASHES[1]. L'aumento di capitale è andato ad aggiungersi agli interventi volti ad aumentare i coefficienti di patrimonializzazione del Gruppo già posti in essere anche prima della crisi finanziaria.

Recentemente l'EBA ha riportato una sintesi delle azioni pianificate dalle 31 banche che non raggiungevano il 9% di Core Tier 1 ratio a Settembre (*post mark-to-market* dei

titoli di debito sovrano dei governi EU). Il 77% del totale si riferiva ad azioni di incremento del capitale (aumenti di capitale, autofinanziamento) ed il restante 23% a diminuzioni dei RWA. In particolare, solo l'1% delle azioni pianificate si riferisce esplicitamente a *deleverage* del bilancio. UniCredit ha, invece, deciso di attuare unicamente azioni di incremento del capitale (aumento di capitale e ristrutturazione dei CASHES).

5. Punti aperti ed aspetti critici della nuova regolamentazione

Omogeneità di applicazione delle regole

Oltre al focus sul capitale la nuova regolamentazione ha promosso una maggiore omogeneità di applicazione delle regole a livello globale ("level playing field"). In Europa, le regole di Basilea 3 verranno trasposte in un singolo *rulebook* comune, che definirà in modo univoco le modalità di calcolo dei RWA, requisiti minimi e le nuove regole in merito al rischio di liquidità e alla leva finanziaria. In tale contesto, le autorità di vigilanza nazionali avranno un margine di flessibilità limitato a quanto effettivamente necessario a garantire la stabilità macro-prudenziale. Di conseguenza, è chiaro che l'EBA giocherà un ruolo fondamentale nel garantire che differenze nazionali a livello normativo possano tradursi in un'alterazione del principio di "level playing field".

[1] I CASHES sono strumenti *equity linked* emessi a febbraio 2009 per un ammontare di € 2.983 mln, convertibili in azioni ordinarie Unicredit e sottoscritte da Mediobanca nell'ambito dell'operazione di aumento di capitale deliberato il 14 novembre 2008. Tali azioni ordinarie, sin dalla loro emissione, sono state computate nel CT1 capital del Gruppo. Al fine di mantenere - nell'ambito di Basilea 3/CRD4 - la computabilità di tali strumenti nel CET1 capital per circa € 2,4 mld, lo scorso novembre il CdA ha deliberato di proporre all'assemblea la capitalizzazione della riserva sovrapprezzo delle azioni sottostanti i CASHES mediante un aumento di capitale a titolo gratuito. I rimanenti circa € 0,6 mld saranno contabilizzati come Additional Tier 1 capital.

Fattori di supporto alle PMI

L'introduzione di *capital ratios* più elevati impatta su tutte le classi di attivi nella stessa misura e penalizza maggiormente le PMI (che non sono state tra le cause della crisi finanziaria), tendenzialmente più dipendenti dal credito bancario e con una struttura patrimoniale più fragile. È stato dunque proposto di introdurre un moltiplicatore ("PMI Supporting Factor") da applicare al capitale allocato secondo i parametri di Basilea 3. Ciò consentirebbe agli istituti di credito di limitare gli effetti restrittivi nell'erogazione del credito alle PMI.

Il trattamento delle esposizioni in titoli governativi

La recente crisi del debito sovrano europeo, oltre ai noti impatti sui costi di finanziamento delle banche, ha giocato un ruolo rilevante anche sui loro livelli di capitalizzazione. In tale contesto, di particolare rilevanza è stato l'esercizio condotto dall'EBA che ha previsto la valutazione al mercato di tutte le esposizioni verso titoli governativi (sia *banking book* che *trading*), sebbene ciò risultasse in contrasto sia con i principi contabili e con le vigenti normative prudenziali. Questa valutazione a valori di mercato è "costata" alle banche italiane circa 9,7 mld di maggior capitale richiesto (2,2 per UniCredit).

Il punto di maggior critica all'esercizio EBA è stato di aver posto l'accento sui titoli governativi, trascurando altre "asset class" almeno altrettanto rischiose (es. titoli da cartolarizzazioni che la stessa EBA ha individuato come particolarmente rischiosi nello stress test della scorsa estate).

Inoltre, va rilevato che mentre le nuove norme prevedono l'eliminazione del filtro per la riserva per le attività disponibili per la vendita (AFS) sui titoli governativi[2], è in

[2] Introdotto da Banca d'Italia nel 2009 al fine di attenuare la volatilità del patrimonio di vigilanza a seguito delle quotazioni di mercato.

corso un dibattito tra *regulators* e sistema bancario per valutare il mantenimento del filtro fino all'introduzione del nuovo principio contabile IFRS9 (2015) che prevedrà, tra le altre cose, l'eliminazione della categoria AFS.

Infine, va rilevato che se fino ad ora la nuova regolamentazione ha avuto maggior *focus* su leve micro prudenziali, ed in particolare sul capitale, sarebbe necessario un approccio più sistemico, che coinvolga tre grandi macroaree di intervento:

- Focus non solo su sistema bancario;
  - ✓ Creazione di un'istituzione sovranazionale (ESM);
  - ✓ Regolamentazione dello "shadow banking";
- Maggiore ruolo per le istituzioni europee;
- Gestione delle crisi di istituzioni sistemiche e non solo;
  - ✓ EU Crisis Managment Directive;
  - ✓ Recovery and resolutions Plans per le G-SIFIs.

Di conseguenza, la stabilità del sistema economico e finanziario non può essere affrontata solo considerando quello bancario come un settore chiuso. L'introduzione di nuove norme sulla vigilanza bancaria senza considerare un contesto più ampio non garantisce la stabilità del sistema e può comportare costi sproporzionati per le banche e quindi per l'economia reale.

6. Impatto sulla redditività del settore bancario

Le ragioni di una maggiore capacità di assorbimento delle perdite sotto forma di requisiti di capitale proprio più elevate viene spesso supportata dalle autorità facendo riferimento ad uno schema à-là Modigliani-Miller, in cui i maggiori requisiti di capitale non dovrebbero portare a costi più elevati per le banche, poiché gli investitori in obbligazioni bancarie terrebbero in considerazione il fatto che una banca maggiormente capitalizzata è meno rischiosa e quindi, a parità di altre condizioni, ciò si rifletterebbe anche sul costo del *funding*.

Tuttavia, ci sono due difetti in questa argomentazione:

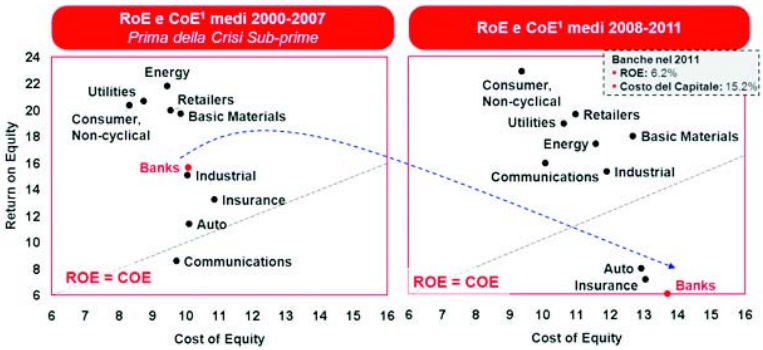
• La capacità del mercato di assorbire nuove emissioni di capitale non è infinita, quindi debito e capitale proprio non possono essere considerati perfetti sostituti.

• Lo scenario sottostante il *framework* di Basilea 3 è caratterizzato dal fatto che le banche allineino i loro coefficienti di capitale e liquidità in modo graduale, seguendo il *phase-in* definito dal Comitato di Basilea (vedi tabella 1 in precedenza), con la percezione del rischio bancario che tenderà a scendere. Tuttavia, se (come sta accadendo ora) i mercati obbligano le banche ad adeguare i loro coefficienti di patrimonializzazione immediatamente, potrebbe esserci un disallineamento tra l'impatto immediato sul lato dei costi e il beneficio derivante da una minor percezione del rischio da parte del mercato, che invece è un processo piuttosto lungo e impiega tempo ad accadere. Quindi anche se le banche aumentano i loro livelli di patrimonializzazione, non necessariamente questo potrà portare ad una discesa del costo del *funding*, almeno fino ad una data più avanti nel futuro.

Nei prossimi anni, a seguito dell'introduzione delle nuove norme di Basilea 3, i requisiti di capitale più elevati ed i vincoli di liquidità più stringenti porranno un serio problema di profittabilità del sistema bancario, poiché le banche necessariamente dovranno aumentare la loro capacità di generare utili, così da poter remunerare adeguatamente il capitale addizionale richiesto dalle nuove regole. Tale problematica è stata evidenziata con forza negli ultimi anni, specialmente dopo la crisi del 2007-09. Come si può osservare nella figura 1, tutti i settori industriali hanno affrontato una riduzione simultanea nella profittabilità e un significativo aumento nel Cost of Equity. I settori nonciclici e le telecomunicazioni sono i soli dove la profittabilità è aumentata e il Cost of Equity è rimasto relativamente stabile. Nel settore bancario, tale tendenza è stata ancora più marcata, con un RoE delle banche sceso in media di 9pp (minori utili e maggiore capitale per far fronte alle aspettative di Autorità e mercato); allo stesso tempo, il

Cost of Equity è salito più di 3pp.

Figura 1 – Redditività e Cost of Equity per settori industriali



La crisi finanziaria ed il nuovo contesto regolamentare che ne è seguito hanno infatti costretto le banche a focalizzarsi maggiormente sulla generazione di utili che fossero il più possibile "sostenibili", al fine di creare organicamente capitale di qualità e di fornire un'adeguata remunerazione agli azionisti. Le banche si sono quindi trovate di fronte a due sfide particolarmente impegnative relativamente al capitale:

✓ come incrementare i propri *ratios* patrimoniali;

✓ come garantire una adeguata remunerazione sul capitale stesso.

A sua volta, questo ha rafforzato la necessità di adottare un'ottica di rischio/rendimento, così da superare misure puramente contabili come il rendimento sul capitale (Return on Equity – RoE) o come il rendimento sugli *assets* (Return on Assets - RoA), che hanno rappresentato i principali indicatori di performance prima della crisi.

Le misure di *performance* aggiustate per il rischio ("risk-adjusted") correggono questo problema e considerano quindi anche altre dimensioni, quali:

- il costo del *funding* (Fund Transfer Pricing - FTP), allineato alla struttura finanziaria per scadenze;

- la perdita attesa, come proxy delle svalutazioni su crediti;
- il costo del capitale proprio, per il capitale assorbito/allocato.

Ciò ha implicato che anche la dimensione del rischio sia stata progressivamente incorporata nella misurazione della *performance*, prima attraverso l'EVA (Economic Value Added) ed il RARORAC[3], poi attraverso il rapporto tra ricavi (al netto della perdita attesa) e i RWAs.

7. L'esperienza del Gruppo UniCredit

Con riferimento alle leve a disposizione delle banche per incrementare i propri *ratios* patrimoniali, si possono distinguere due principali categorie:

- leve che vanno ad incrementare il capitale (aumenti di capitale, utili accantonati, emissioni di strumenti ibridi);
- leve che vanno a ridurre i rischi (ottimizzazione dei RWA, *deleveraging*/*derisking*, cessione di attività).

Operativamente, nella definizione delle proprie strategie/azioni commerciali l'analisi di questi indicatori diventa sempre più rilevante con riferimento:

- a livello macro, nella pianificazione/allocazione di capitale nell'ambito dei processi di pianificazione pluriennale e di budget;
- a livello micro, nell'analisi delle *performance* dei portafogli di *business*, nelle politiche di *pricing* e nell'individuazione di azioni concrete di *capital optimization*.

Tali considerazioni sono alla base del processo di allocazione del capitale all'interno del Gruppo UniCredit, in cui la definizione del profilo di rischio della banca (rappresentato dal Risk Appetite Framework) e l'analisi della redditività, attuale e prospettica, dei singoli *business* sono

[3] Return Adjusted Return On Risk Adjusted Capital = utili su capitale allocato

gli *input* fondamentali per definire sia il piano di capitale (inclusivo di eventuali aumenti di capitale, politica dei dividendi) che l'allocazione tra le diverse divisioni/aree geografiche.

Concretamente, tra i principali *output* del piano strategico del Gruppo UniCredit lanciato nel Novembre 2011, molti si riferivano esattamente alla pianificazione/allocazione del capitale:

- determinazione del Basel 3 Core Tier 1 target di medio (9% nel 2012) e lungo periodo (circa 10%);
- scelta di ricorrere ad un aumento di capitale di 7.5 bn per raggiungere tali *target* ed essere in linea con la soglia del 9% fissata dall'esercizio di capitale dell'EBA;
- definizione di una politica di distribuzione dei dividendi coerente con i nuovi e più elevati *target* di capitale;
- *focus* dell'allocazione di capitale verso i *business* core a maggiore redditività e prospettiva di crescita. Ciò si è tradotto in:

  ✓ una strategia di crescita nell'Europa dell'Est focalizzata sui Paesi più attrattivi e accompagnata da indipendenza delle fonti di finanziamento;

  ✓ nel Corporate and Investment Banking (CIB), una concentrazione su clienti profittevoli e dismissione delle attività non *core* e con redditività sotto soglia (Ke) scaturita nell'identificazione del *ring-fenced* portfolio;

  ✓ nel segmento Family&SME, mantenimento e recupero di efficienza.

A livello micro, la maggiore quantità di capitale e liquidità richiesta dalle nuove regole, non compensata da una equivalente riduzione del costo del capitale e del *funding*, può avere un impatto rilevante sia sull'analisi di creazione di valore delle relazioni con i singoli clienti (simplified EVA analysis) sia nelle politiche di *pricing* sull'erogazione di nuovi crediti.

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

Alba Leasing S.p.A.
Allianz Bank Financial Advisors, S.p.A.
Asset Banca S.p.A.
Associazione Nazionale per le Banche Popolari
Banca Agricola Commerciale della Repubblica di San Marino
Banca Agricola Popolare di Ragusa
Banca Akros S.p.A.
Banca Aletti & C. S.p.A.
Banca di Bologna
Banca della Campania S.p.A.
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca CR Firenze S.p.A.
Banca Credito Cooperativo di Cambiano
Banca Fideuram S.p.A.
Banca del Fucino S.p.A.
Banca di Imola S.p.A.
Banca per il Leasing - Italease S.p.A.
Banca di Legnano S.p.A.
Banca delle Marche 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 della Nuova Terra S.p.A.
Banca di Piacenza
Banca del Piemonte S.p.A.
Banca Popolare dell'Alto Adige S.p.A.
Banca Popolare di Ancona S.p.A.
Banca Popolare di Bari
Banca Popolare di Bergamo S.p.A.
Banca Popolare di Cividale Scpa
Banca Popolare Commercio e Industria S.p.A.
Banca Popolare dell'Emilia Romagna
Banca Popolare dell'Etruria e del Lazio
Banca Popolare di Marostica
Banca Popolare del Mezzogiorno S.p.A.
Banca Popolare di Milano
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Ravenna S.p.A.
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare di Spoleto S.p.A.
Banca Popolare Valconca S.p.A
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella S.p.A.
Banca Sistema S.p.A.
Banca del Sud S.p.A.
Banco di Brescia S.p.A.

Banco di Desio e della Brianza
Banco Popolare Scpa
Banco di San Giorgio S.p.A.
Banco di Sardegna S.p.A.
Barclays Bank Plc
BCC di Spello e Bettona
Carifermo S.p.A.
Cassa Lombarda S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ascoli Piceno S.p.A.
Cassa di Risparmio in Bologna S.p.A.
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
Cassa di Risparmio di Foligno S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia 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 Ravenna S.p.A.
Cassa di Risparmio della Repubblica di S. Marino S.p.A.
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 del Veneto S.p.A.
Cassa di Risparmio di Venezia S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Centrobanca S.p.A.
Credito Artigiano S.p.A.
Credito Bergamasco S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito Industriale Sammarinese S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Eticredito Banca Etica Adriatica
Euro Commercial Bank S.p.A.
Extra Banca S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Federcasse
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.
Ing Direct
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istututo Bancario Lavoro S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Pravex Bank PJSCCB
SEC Servizi Scpa
SIA S.p.A.
State Street Bank S.p.A.
UBI Banca Scpa
UBI Banca Private Investment S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
Unicredit S.p.A.
Unione Fiduciaria S.p.A.
Unipol Banca S.p.A.
Veneto Banca Scpa

Amici dell'Associazione

Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Centro Factoring S.p.A.
Consilia-Business Management
Crif Decision Solution S.p.A.
Finsibi S.p.A.
Fondazione Cassa di Risparmio di Biella S.p.A.
Pitagora S.p.A.

ELENCO DEGLI ULTIMI QUADERNI PUBBLICATI

PER L'ELENCO COMPLETO DELLE PUBBLICAZIONI ASSBB CONSULTARE IL SITO www.assbb.it

I testi precedenti sono disponibili a richiesta

N. 250 **"BANCA, IMPRESA E MERCATI: LA SFIDA DELLO SVILUPPO" Commenti**
C. Faissola - M. Perini - G. Vegas - aprile 2009

N. 251 **"QUALE BANCA DOPO LA CRISI" Commenti** M. Lossani - A. Baglioni - E. Beccalli - P. Bongini - E. Panetta - A. Sironi - marzo 2009

N. 252 **"NUOVE REGOLE PER UN'ATTIVITÀ BANCARIA ETICA."**
"COMPORTAMENTI DEL BUON BANCHIERE" Commenti T. Bianchi - marzo 2010

N. 253 **"LE BANCHE NELL'ATTUALE MERCATO E L'OPINIONE DEI CLIENTI"**
N. Pagnoncelli - aprile 2010

N. 254 **"LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"**
F. Bellotti - D. Gronchi - F. Kerbaker - marzo 2010

N. 255 **"LA CONGIUNTURA, LA DINAMICA DEL CREDITO E LA STRUTTURA FINANZIARIA DELLE IMPRESE"**
M. Lossani - F. De Novellis - F. Panetta - G. De Felice - giugno 2010

N. 256 **"REGOLE E MERCATO"**
V. Conti - I. Visco - C. Faissola - giugno 2010

N. 257 **"LA GESTIONE DEL CREDITO NELL'ATTUALE FASE ECONOMICA"**
G. Viciago - E. La Mecca - V. Missab - L. Moscatello - C. Salvatori - luglio 2010

N. 258 **"LEZIONI SULLA FORMAZIONE DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO"**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - dicembre 2010

N. 259 **"ANSIA PER I DEBITI SOVRANI: UNA QUESTIONE MORALE PER LE BANCHE"**
T. Bianchi - marzo 2011

N. 260 **"ASPETTI REPUTAZIONALI DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI"**
I. Pagnoncelli - aprile 2011

N. 261 **"LE PROSPETTIVE DELLA REDDITIVITÀ"**
A. banfi - G. Piccini - C. Salvatori - aprile 2011

N. 262 **"SCENARI DI CONTESTO ECONOMICO"**
L. Lossaci - R. Sabbatini - A. Campenile - aprile 2011

N. 263 **"IL FUNDING DELLE BANCHE ITALIANE: PROBLEMI E PROSPETTIVE"**
G. Vaciaga - M. Bianconi - G. De Felice - maggio 2011

N. 264 **"GLI SCENARI DELLA REGOLAMENTAZIONE E DEI CONTROLLI: COSTI ED OPPORTUNITÀ PER L'INDUSTRIA BANCARIA E FINANZIARIA"**
R. Ranci - V. Conti - G. Sabatini - A.M. Tarantola - giugno 2011

N. 265 **“ALLA RICERCA DELL'EQUILIBRIO DI MEDIO/LUNGO PERIODO NELLE GESTIONI BANCARIE”**
Prof. Tancredi Bianchi, Professore Emerito nell'Università Bocconi di Milano - marzo 2012

N. 266 **“TRE PROTAGONISTI DEL NOVECENTO: MENICHELLA, MATTIOLI, DELL’AMORE”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - aprile 2012

N. 267 **“LO SCENARIO ECONOMICO”**
M. Lossani - A. Generale - P. Bongini - aprile 2012

N. 268 **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**
P. Ranci - A. Baglioni - V. Conti - L.F. Signorini - aprile 2012

N. 269 **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: IL RUOLO DELLE RISORSE STRATEGICHE”**
A. Banfi - F. Micheli - G. Sabatini - C. Dell’Aringa - aprile 2012

N. 270 **“RISCHIO, REGOLE E RESPONSABILITÀ”**
A. Enria - G. Mussari - maggio 2012

Per ogni informazione circa le pubblicazioni ci si può rivolgere alla Segreteria
dell'Associazione - tel. 02/62.755.252 - E-mail: bpci-assbb@bpci.it - sito web: www.assbb.it

Stampato da Grafica Briantea Srl - Usmate (MI)
giugno 2012