

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

L. CAPRIO - L. CAMAGNI

**“LA VALUTAZIONE DEL MERCATO CREDITIZIO
DOPO L’ASSET QUALITY REVIEW”**

“Sadibatrentanove”

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su
**“Le scelte strategiche per l’industria
bancaria italiana”**
Castello dell’Oscano - Perugia, 20 marzo 2015

QUADERNO N. 286

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

L. CAPRIO - L. CAMAGNI

“LA VALUTAZIONE DEL MERCATO CREDITIZIO DOPO L’ASSET QUALITY REVIEW”

“Sadibatrentanove”

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su
**“Le scelte strategiche per l’industria
bancaria italiana”**
Castello dell’Oscano - Perugia, 20 marzo 2015

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore - Milano, Largo A. Gemelli, n. 1
Segreteria: Presso Banca Popolare Commercio e Industria - Milano, Via Monte di Pietà, 7 - 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: bpcci-assbb@bpcci.it
sito web: www.assbb.it

INDICE

1 – Prof. Lorenzo Caprio

La valutazione del merito creditizio dopo l'Asset Quality Review

pag. 5

2 – Dott. Luciano Camagni

La valutazione del merito creditizio dopo l'Asset Quality Review. Il punto di vista del banchiere

pag. 11

Prof. Lorenzo CAPRIO

Ordinario di Finanza Aziendale Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

“La valutazione del merito creditizio dopo l’Asset Quality Review”

Dato che la mia funzione è semplicemente quella di introdurre la sessione, mi permetto di procedere a richiamare alcune tematiche che vi sono ampiamente note, e che verranno approfondite nei successivi interventi, poste in luce dalla valutazione del merito creditizio che ha avuto luogo nel corso dell’Asset Quality Review; la quale è stato un momento della massima importanza, in quanto con l’AQR l’ECB ha comunicato con i fatti, più ancora che con le regole scritte, come essa si attende che le banche provvedano a valutare il credito, sia in fase di erogazione che in fase di monitoraggio.

Il messaggio centrale che sembra emergere, è che le banche devono dimostrare di essere in grado di erogare e monitorare il credito avvalendosi di sistemi informativi che consentano di prevedere in modo attendibile il valore attuale dei flussi di cassa che l’impresa affidata genererà, e di documentare formalmente le scelte fatte. Quindi si assiste al recupero dell’importanza dell’analisi finanziaria fondamentale, ma anche al problema che risulta necessario attrezzarsi per utilizzarla in modo “massivo”, come elemento di conoscenza disponibile nel continuo e da aggiornare nel continuo, per la generalità delle imprese affidate. È necessario pertanto che le banche si dotino di sistemi informativi che le mettano in grado di: (i) acquisire nel tempo dati – storici e prospettici – attendibili dalle imprese affidate; (ii) elaborare adeguatamente tali dati; (iii) rendere possibile la fruizione di tali elaborazioni su base *on-going* nello svolgimento del processo di gestione del credito.

Vi sono poi altri aspetti che merita richiamare, in particolare due. Il primo è che emerge la spinta verso uno stile più

rigido e meno flessibile nella gestione del credito, per effetto della tendenza a una certa tassatività nelle regole di classificazione dei crediti stessi; si pensi alle tematiche della classificazione dei crediti *past due*, o alle *forbearances*. Viene cioè privilegiato l'approccio al rapporto con il cliente tipico dell'area tedesca, e penalizzato lo stile più flessibile che prevale nel nostro paese. Un secondo aspetto che merita richiamare riguarda gli elementi di innovazione per ciò che concerne il credito problematico, dove si assiste da un lato alla richiesta di un – oneroso – aumento dell'accuratezza nella gestione dei *collateral*, con particolare riguardo alla loro valutazione, e dall'altro lato, paradossalmente, a una diminuzione della loro importanza, in quanto il *collateral* rileva per la valutazione della posizione problematica solo se la banca ha giudicato che l'impresa affidata non sia più in una situazione di *going concern*, ma sia destinata alla liquidazione (*gone concern*), con tutto ciò che consegue a questo giudizio.

Quanto sin qui richiamato pone dei quesiti le cui risposte non sono facilmente individuabili. Un primo problema è quello di educare non solo la banca, ma anche e soprattutto le imprese clienti, a una riforma delle modalità di gestione del loro rapporto. Ad esempio, bisogna individuare strumenti e modalità per aiutare le PMI italiane a dotarsi della capacità di produrre contenuti di pianificazione finanziaria che siano, anche formalmente, tali da costituire adeguati supporti alla concessione e al monitoraggio del credito, quando questo deve essere gestito nelle modalità che il nuovo scenario esige.

Il secondo, evidente ed ampiamente discusso, problema che il nuovo scenario pone, è quello del rafforzamento patrimoniale delle imprese italiane. Il punto che viene spesso dibattuto è quello di una maggior apertura dell'assetto proprietario delle imprese, come premessa per la capacità di maggiore raccolta di capitale di rischio. Ciò viene giudicato indispensabile per un miglioramento della qualità del credito.

A questo proposito, mi permetto di presentare un piccolo prodotto di un'attività di ricerca che sto svolgendo presso l'Università Cattolica. Si tratta di una tabella che mette a confronto l'Italia con alcuni altri paesi europei quanto a diffusione delle società quotate (non finanziarie) sul totale delle imprese, per diversi scaglioni dimensionali delle stesse (misurati sulla base del fatturato).

Percentuale delle società quotate in borsa sul totale delle imprese, in alcuni paesi europei							
	Germania	Francia	UK	Italia	Spagna	Olanda	Svezia
% quotate su totale imprese con almeno € 10 mln fatt.	1,4%	1,6%	2,0%	0,6%	0,7%	2,4%	2,6%
% quotate su totale imprese con almeno € 100 mln fatt.	3,9%	7,7%	7,0%	3,7%	4,5%	5,7%	10,1%
% quotate su totale imprese con almeno € 3 bn fatt.	19,1%	41,5%	31,7%	26,2%	31,0%	26,0%	44,7%
% quotate € 1 bn-2,99 bn	9,2%	19,2%	18,2%	10,9%	15,9%	13,6%	21,0%
% quotate € 500 mln-999,99 mln	4,1%	8,7%	9,2%	4,4%	9,4%	9,3%	14,0%
% quotate € 300 mln-499,99 mln	3,9%	6,1%	7,0%	2,9%	2,8%	3,8%	7,8%
% quotate € 200 mln-299,99 mln	2,3%	7,7%	5,2%	3,3%	1,7%	3,4%	10,0%
% quotate € 100 mln-199,99 mln	2,3%	2,9%	2,8%	1,8%	1,4%	1,3%	5,3%
% quotate € 50 mln-99,99 mln	1,3%	1,8%	2,0%	0,8%	0,4%	1,3%	3,6%
% quotate € 25 mln-49,99 mln	0,8%	0,8%	1,2%	0,3%	0,4%	0,5%	1,3%
% quotate € 10 mln-24,99 mln	0,4%	0,5%	0,6%	0,1%	0,1%	0,7%	0,9%

Fonte: Data Base "Amadeus" di BvD

La tabella in oggetto presenterebbe vari elementi di interesse che non è questa la sede per approfondire; uno dei quali è che alcuni dati in essa contenuti non sono in linea con la percezione corrente secondo cui l'unico paese europeo con una grande diffusione di società quotate sarebbe il Regno Unito, in quanto Olanda e Svezia manifestano una diffusione ancora maggiore. Italia e Spagna svolgono però con chiarezza il ruolo di fanalini di coda; in Italia, in particolare, sul totale delle società con almeno 10 milioni di Euro di fatturato, la percentuale di quotate è meno di un quarto di quella che si manifesta in Svezia. Particolarmente preoccupante è il ritardo denunciato dalla scarsa percentuale di quotate negli scaglioni dimensionali minori. Mentre infatti tra le grandi imprese la situazione italiana non è poi così dissimile da quella tedesca, in Italia e

Spagna la percentuale di società quotate tra le imprese con fatturato compreso tra 10 e 25 milioni di Euro è un quarto di quella tedesca, e addirittura un nono di quella svedese ! È superfluo sottolineare come, in chiave prospettica, tale evidenza relativa alle imprese di minore dimensione sia particolarmente preoccupante, in quanto è tra le piccole di oggi che si trovano i nuovi protagonisti di domani.

I dati ora proposti all'attenzione suggeriscono, a mio parere, due importanti osservazioni per il tema odierno. La prima è che davvero molto di più si può fare per favorire una maggiore apertura proprietaria delle imprese, che a sua volta è una premessa per un loro irrobustimento patrimoniale; lo dimostra il fatto che questo è già oggi presente in sistemi finanziari vicini al nostro, anche nel senso che non sono sistemi anglosassoni in cui tutto è imperniato sul mercato e gli intermediari bancari classici sono sempre meno rilevanti. Dovrebbe essere un target esplicitamente perseguito quello di giungere a percentuali simili a quelle di paesi europei come Olanda e Svezia.

La seconda è che comunque, anche se tale target sarà raggiunto, comunque la banca non potrà che continuare a essere l'interlocutore privilegiato, se non l'unico finanziatore esterno, di molte imprese, in particolare PMI; la maggior parte delle quali, come è logico, non sono quotate, nemmeno nei paesi in cui la quotazione è più diffusa. Per questo bisogna intensificare gli sforzi per pensare a strumenti che permettano l'aumento del capitale di rischio delle PMI anche in assenza di quotazione; e comunque riconoscere che non può essere radicalmente eliminato il problema della dipendenza dell'impresa di piccola dimensione dalla banca, il che aggiunge elementi di urgenza a molti dei problemi che verranno dibattuti oggi.

Dott. Luciano CAMAGNI

Condirettore Generale Credito Valtellinese

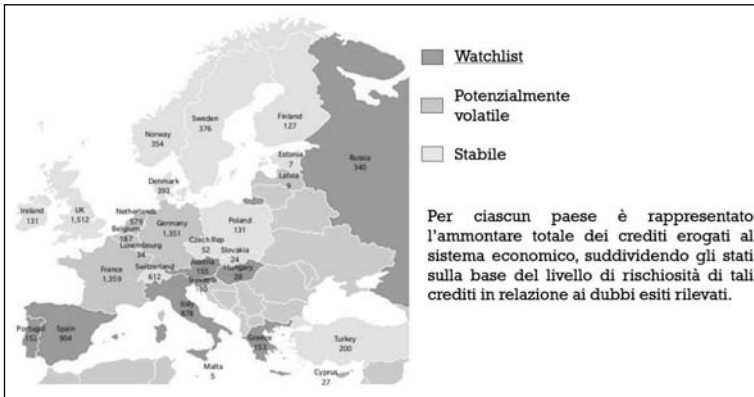
“La valutazione del merito creditizio dopo l’Asset Quality Review. Il punto di vista del banchiere”

Nel mio intervento vorrei delineare la situazione in cui il sistema bancario italiano è chiamato oggi a gestire il finanziamento delle imprese, guardando “in avanti”, forte di alcuni punti fermi che abbiamo alle spalle. In particolare, vorrei far presente come – nel corso delle 39 edizioni di SADIBA – per ben 29 volte l’attività creditizia svolta dagli istituti bancari sia stata uno degli argomenti primari: una cifra che dimostra chiaramente quanto questo argomento sia assolutamente centrale.

Farò riferimento ai diversi profili che si sono venuti a configurare nel periodo più recente: l’evoluzione del contesto di riferimento (gli anni della crisi), l’evoluzione normativa, la modifica del rapporto tra attività creditizia e mondo imprenditoriale. Nella mia relazione cercherò di porre in evidenza il rapporto tra mondo bancario e mondo delle imprese, utilizzando una visione europea dell’attività creditizia nel periodo della crisi e soffermandomi sulla comparazione dei dati relativi al nostro paese rispetto a quelli dei principali partner comunitari.

La FIG. 1 offre una lettura sintetica della situazione di criticità dell’attività creditizia, in termini di rischio, associata alle diverse aree-paese: il verde scuro evidenzia profili di rischio più elevati, mentre le sfumature più tenui denotano una profilatura di rischio più contenuta o stabile.

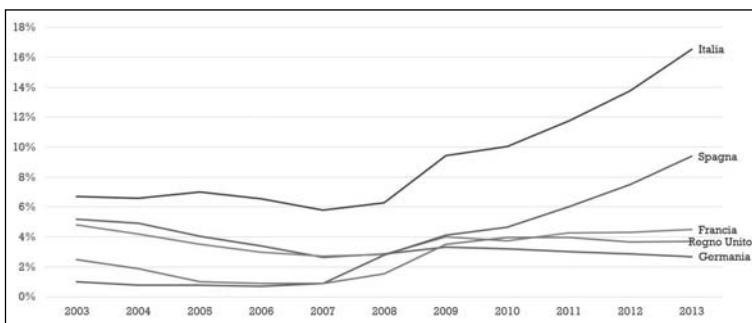
FIG. 1 - I rischi dell'attività creditizia



Per quanto riguarda l'erogazione del credito nel periodo che abbiamo alle spalle, credo che sia fondamentale inquadrare la dinamica dell'aggregato in ambito europeo (dal 2008 al 2013): mentre si evidenzia una crescita significativa per l'Italia, siamo passati dai 1.500 miliardi di crediti erogati nel 2008 ai 1.800 nel 2014, nel resto d'Europa si ha un andamento più o meno lineare.

Quello che invece si presenta fortemente disallineato (GRAF. 1) è l'andamento dei crediti deteriorati (Non Performing Loans, NPLs) sul totale degli aggregati creditizi: l'Italia primeggia, seguita dalla Spagna, e, con un profilo molto più contenuto, da Francia, Regno Unito e Germania.

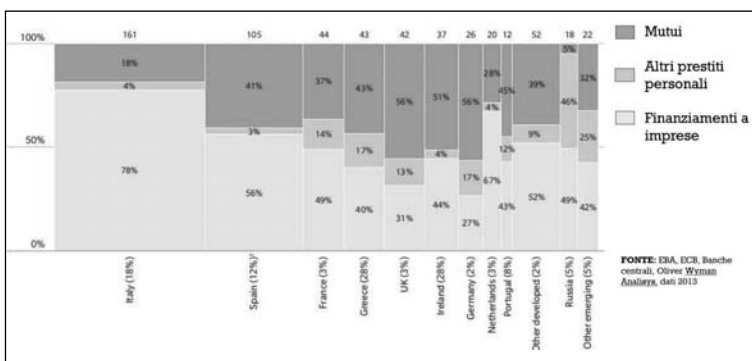
GRAF. 1 - Quota crediti deteriorati su totale impieghi



Il primo aspetto fondamentale è costituito dal fatto che la parte prevalente dell'attività di finanziamento viene rivolta alla piccole-medie imprese (PMI) che costituiscono l'ossatura del tessuto economico del nostro paese. Mentre una volta veniva considerato un punto di forza, oggi forse dovremmo interrogarci se lo sia ancora.

Nel GRAF. 2 viene fornita una chiave di lettura dell'origine dei crediti deteriorati, la cui rilevanza assoluta viene colta dalla larghezza degli istogrammi.

GRAF. 2 - Crediti deteriorati per origine



Si nota come in Italia la grande parte dei crediti deteriorati sia generata dai finanziamenti alle imprese, mentre i mutui (alle famiglie) ed i prestiti personali abbiano un tasso di deterioramento molto più contenuto. Nel 2013, nel

nostro paese l'ammontare complessivo degli NPLs era pari a 161 miliardi di Euro, seguiva la Spagna con 105 miliardi, poi gli altri paesi con valori ben più contenuti. Sappiamo che attualmente in Italia la cifra di 161 milioni di NPLs è stata abbondantemente superata e ha raggiunto i 180 miliardi.

Nel bel mezzo di questa crisi la gestione dell'attività creditizia è pesantemente tornata al centro dell'attenzione. Abbiamo vissuto anni in cui il credito è stato visto come una *commodity*: mentre l'economia evidenziava tassi di crescita continui, il credito erogato evidenziava tassi di crescita ancora superiori. A partire dal 2008, con il periodo di crisi e di recessione profonda del sistema economico europeo, e del nostro paese in particolare, tutti abbiamo ripreso a mettere mano al processo creditizio: lo abbiamo ridefinito cercando di renderlo più efficiente e schematico. Sono state ristabilite le modalità di gestione del credito in funzione delle proprie sensibilità: taluni si sono concentrati di più sulla fase di erogazione-gestione dei crediti *in bonis*, altri si sono concentrati sulla gestione degli NPLs (a cominciare dalla prima sintomatologia dello scaduto), altri ancora hanno messo a fuoco le fasi di gestione successive del credito difficoltoso al fine di salvaguardare adeguatamente gli stock aggiuntivi collocati in questo ambito. E' stato un sforzo notevole, un cercare di recuperare un gap che si è andato accumulando negli anni, sia per quanto riguarda l'attenzione alla gestione dei processi dal punto di vista informatico, sia per quanto riguarda la formazione degli uomini impiegati nell'ambito creditizio.

Abbiamo anche cominciato a ragionare in termini di flessibilità in merito all'industrializzazione del processo di recupero. Aumentando la quantità di credito problematico, si poneva la necessità di focalizzare meglio le modalità di recupero e di puntare su interventi che non vedessero solo il credito come elemento essenziale di un processo di salvaguardia dell'attivo.

Si è cercato di leggere in maniera differenziata il credito,

puntando in alcuni casi alla valorizzazione dei sottostanti (laddove il credito era assistito da beni reali, da beni immobiliari) e in altri (per quanto riguarda la parte più frazionata, più minuta) di esternalizzarne la gestione, al fine di avere una maggiore proattività negli interventi, una maggior competenza e focalizzazione.

Nel bel mezzo del processo, abbiamo progressivamente assistito alla messa a fuoco degli accordi di Basilea 3 che hanno portato una serie di interventi sostanziali sulla struttura dei tre pilastri di riferimento: requisiti patrimoniali, gestione del rischio di pianificazione strategica e maggiore comunicazione-trasparenza.

A metà dello scorso anno la BCE ha posto in essere un altro importante processo: la rivisitazione degli attivi delle banche per valutarne la tenuta e la rispondenza patrimoniale rispetto ai rischi assunti (Asset Quality Review, AQR).

Si è trattato di un esercizio estremamente impegnativo per il sistema bancario europeo (per quello italiano ancora di più), esercizio che ha comportato un impegno sostanziale dal novembre 2013 fino alla fine del 2014, caratterizzato in quattro fasi (FIG. 2): la prima dedicata all'analisi dei profili di rischio insiti nel portafoglio di ciascuna banca, la seconda caratterizzata dall'analisi della qualità dell'attivo (AQR), la terza dedicata agli stress-test e poi la parte finale con gli esiti della AQR e le evidenze di eventuali rafforzamenti patrimoniali.

FIG. 2 - Asset Quality Review: le tappe del processo



Quello che più ha rilevanza prospettica per l'attività di erogazione e di gestione del credito è ciò che l'AQR ci ha trasmesso in termini di evidenze precise:

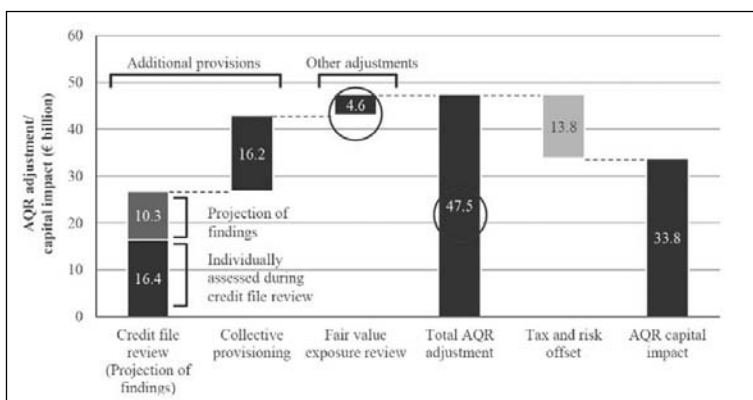
le modalità di valutazione del merito creditizio saranno sempre più legate ad una stretta correlazione (soprattutto per le operazioni a medio termine) fra capacità di rimborso e debito assunto, quindi capacità di generare flussi di cassa adeguati a supportare il rimborso del debito contratto.

Questa nuova visione porta evidentemente ad un rapporto di tipo diverso con le aziende: da un rapporto statico si dovrà passare a un rapporto dinamico che crei le condizioni per valutare la capacità delle aziende nel tempo di ripagare il debito assunto. Per le aziende, ciò comporterà una pianificazione della propria attività per gli anni a venire su cui si articolerà il finanziamento concesso.

Qui entra in gioco uno degli aspetti fondamentali e sostanziali che vedremo più avanti: questa capacità di rispondere ad una pianificazione nel tempo della propria attività è da porre in stretta correlazione con le caratteristiche delle imprese italiane. I dati che andremo ad esaminare metteranno in luce il gap esistente tra una norma che è omogenea a livello europeo e una situazione reale che presenta notevoli eterogeneità tra i paesi.

Gli impatti sostanziali del Comprehensive Assessment (FIG. 3) sono noti a tutti: hanno inciso maggiormente sugli assorbimenti generati dall'attivo creditizio, mentre le parti di aggiustamento conseguenti al *fair value* delle altre poste dell'attivo hanno avuto un assorbimento molto contenuto.

FIG. 3 - Comprehensive Assessment: valutazione impatto



Sostanzialmente l'AQR, per come è stata istruita e per come è stata pensata e portata a compimento, è andata ad incidere prevalentemente sugli attivi creditizi e sulle eventuali inadeguatezze in termini di loro copertura, quindi sugli assorbimenti a livello patrimoniale. Si vede che sul totale la parte oggettivamente prevalente (10,3 mil. + 16,4 mil.+ 16,2 mil.) è da porre in relazione a questo tipo di lettura.

Nel sostenere le esigenze della vigilanza prudenziale e alla luce delle risultanze dell'AQR realizzata lo scorso anno, il sistema bancario italiano ha dato corso ad una progressiva ricapitalizzazione: se guardiamo il periodo 2008-2014, le banche italiane hanno ricapitalizzato abbastanza decisamente le loro strutture patrimoniali. Con riferimento alle 15 banche sottoposte ad AQR, il capitale è passato da 29 a 62,5 mld. con un incremento del 116%.

Dopo il termine dell'AQR, è stata prevista una serie di ulteriori interventi volti a omogeneizzare il contesto di regolamentazione in un'ottica di maggiore integrazione bancaria in ambito europeo. Uno degli ultimi è quello relativo alle inadempienze probabili: si tratta di una nuova riclassificazione delle poste degli attivi creditizi che ha

inglobato in un'unica categoria quelli che prima erano gli incagli, gli incagli oggettivi, gli incagli dichiarativi e le posizioni ristrutturare. La categoria delle sofferenze e quella delle esposizioni considerate scadute e deteriorate mantengono invece la loro unicità come in precedenza.

La novità ha comportato una riconfigurazione delle segnalazioni di vigilanza, oltre che notevoli complicazioni dal punto di vista procedurale e organizzativo interno consistenti nell'andare a collocare, nella sede propria, le categorie di soggetti in base ad una riconfigurazione del debito in termini o di condizioni che regolano il rapporto a livello di tasso o a livello di durata (*forborne*, rinegoziazioni, condizioni che regolano i rapporti con la clientela sia per quanto riguarda gli NPLs, sia per quanto riguarda le posizioni *in bonis*).

Passando a una analisi comparata della struttura imprenditoriale (FIG. 4) è immediato notare come nel nostro paese il numero di microimprese sia sostanzialmente maggiore rispetto al caso francese, tedesco e anche spagnolo.

FIG. 4 - La struttura dimensionale delle imprese: il caso europeo

	Italia		Germania		Francia		Spagna	
	N. imprese	Valore aggiunto in mil. €	N. imprese	Valore aggiunto in mil. €	N. imprese	Valore aggiunto in mil. €	N. imprese	Valore aggiunto in mil. €
Microimprese (fino a 19 dipendenti)	394.514	47.528,6	171.894	44.152,6	188.380	32.854,9	166.097	19.171,9
PMI (tra 20 e 249 dipendenti)	29.698	88.505,3	31.844	124.640,7	17.081	60.012,2	15.251	40.373,3
Corporate (oltre 250 dipendenti)	1.269	72.059,6	4.109	321.413,2	1.537	102.417,5	814	44.324,6
Totale	425.481	208.093,5	207.847	490.206,5	206.998	195.284,6	182.162	103.869,8

FONTE: Dati Eurostat - Anno 2011 - Imprese manifatturiere

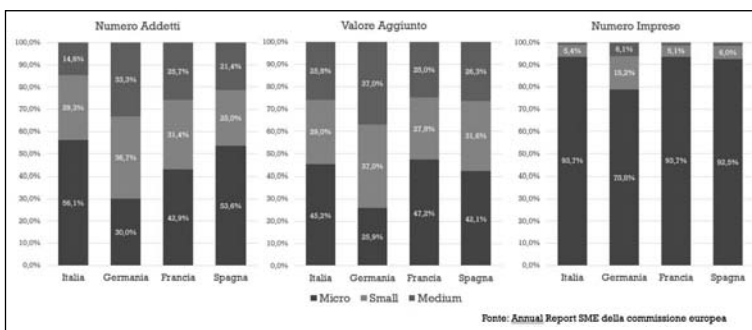
Le PMI, in termini di numerosità, sono altrettanto significative quanto in Germania, mentre si rileva uno scostamento sostanziale per quanto riguarda il segmento delle aziende corporate, dove il nostro paese evidenzia numeri ben inferiori a quelli della Germania e della Francia e superiori rispetto alla Spagna.

Vediamo come nel confronto Italia-Germania, in termini di

valore aggiunto generato, se sulle micro imprese siamo più o meno allineati, con le PMI ci disallineiamo significativamente; questo porta a pensare che le PMI tedesche tendano verso la soglia dei 250 dipendenti, mentre quelle italiane tendono verso quella dei 20 dipendenti. Il settore delle imprese corporate è molto scostato sia nei confronti della Germania, che della Francia.

Se paragoniamo l'Italia con Germania, Francia e Spagna - in termini di numero addetti, valore aggiunto e numero delle imprese (FIG. 5) - vediamo come l'Italia sia sempre in prima posizione negli indicatori che danno il senso di un frazionamento significativo: numero molto più elevato, valore aggiunto che tende ad essere concentrato prevalentemente sulle micro e piccole imprese, numero di addetti concentrato sempre sulle micro e piccole imprese. Una serie di numeri che forniscono l'indicazione, sia per quanto riguarda l'occupazione che per quanto concerne la capacità di generare reddito, di un sistema più debole rispetto agli altri.

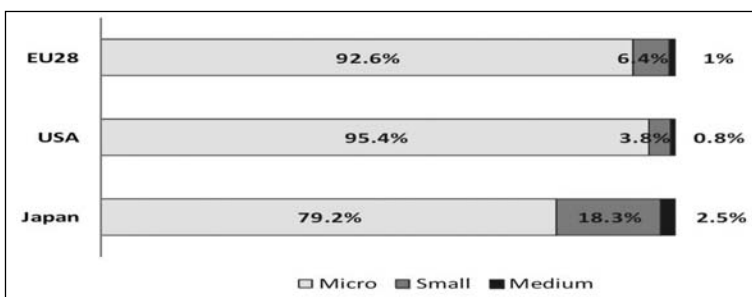
FIG. 5 - Le caratteristiche delle PMI: un confronto intra-europeo



Il confronto tra il tessuto imprenditoriale di aree appartenenti a continenti diversi (FIG. 6) evidenzia come la struttura delle aziende europee sia molto simile a quella statunitense; anzi negli U.S.A. Si rileva persino un maggior

grado di frazionamento. In Giappone, invece, si ha una maggior concentrazione sulle aziende medie e piccole, mentre il ruolo delle micro è molto più contenuto.

FIG. 6 - La struttura dimensionale delle imprese: confronto Europa-USA- Giappone



Volgendo ora l'attenzione alla struttura della industria bancaria, emergono ulteriori elementi interessanti (FIG. 7).

FIG. 7 - La struttura dimensionale e altre caratteristiche delle banche

	Italia	Germania	Francia	Spagna
Numero Banche	665	1.807	496	223
<i>di cui con rating internazionale</i>	42	219	85	21
dati medi di sistema espressi in mln di €				
Mezzi propri	844	1.413	4.574	5.805
Prestiti alla clientela	7.401	12.063	32.580	51.666
Attivo complessivo	13.678	30.583	89.023	94.892
Depositi della clientela	7.825	16.802	45.236	60.012
Dubbi esiti	539	462	1.042	2.930
% dubbi esiti su prestiti	7,28%	3,83%	3,20%	5,67%
% prestiti su attivo	54,11%	39,44%	36,60%	54,45%

La comparazione tra i vari paesi per quanto riguarda la numerosità dei soggetti bancari mostra una realtà italiana vicina a quella francese, ma molto distante da quella tedesca; la Spagna invece è il paese, sotto questo profilo, più virtuoso con una concentrazione maggiore. Per quanto

riguarda il valore medio dei mezzi propri, si evince una notevole eterogeneità da paese a paese, dove la maggior concentrazione media sta evidentemente nei paesi più virtuosi.

Se esaminiamo l'allocazione del credito per settore (FIG. 8), ci rendiamo conto come il peso rilevante, nel nostro paese, sia costituito dai settori delle costruzioni e delle attività immobiliari (che insieme valgono circa il 15%). Le attività manifatturiere inglobano circa un 12% di credito erogato, mentre sugli altri settori si colloca circa il 46% del credito erogato (22% amministrazioni pubbliche e società finanziarie), oltre alle famiglie che hanno un altro ruolo significativo con il 27% assorbito. Dall'esame dei dati ci si rende conto come gran parte del credito venga concesso a soggetti fortemente dipendenti dalla dinamica della domanda interna.

FIG. 8 - Il credito erogato ai settori produttivi

ATECO/SETTORE	Utilizzi lordi	
Agricoltura, silvicoltura e pesca	44.302	2,44%
Estrazione di minerali da cave e miniere	2.787	0,15%
Industria manifatturiera	214.621	11,82%
Fornitura di en. elettrica gas vapore e aria cond.	32.283	1,70%
Fornitura di acqua: reti fognarie gestione rifiuti	9.897	0,54%
Costruzioni	158.161	8,71%
Commercio: ingr. e dett.; riparazione autoveicoli	142.447	7,85%
Trasporto e magazzinaggio	39.234	2,16%
Attività dei servizi di alloggio e di ristorazione	36.897	2,00%
Servizi di informazione e comunicazione	15.550	0,80%
Attività finanziarie e assicurative	13.911	0,77%
Attività immobiliari	120.451	6,62%
Attività professionali, scientifiche e tecniche	39.632	2,18%
Moleggio, ag. di viaggio, supporto alle imprese	19.339	1,07%
Attività residuali (sezioni O, P,Q,R,S,T)	22.955	1,26%
TOTALE ATECO	912.417	50,25%
AMMINISTRAZIONI PUBBLICHE	263.662	14,52%
SOCIETÀ FINANZIARIE	136.192	7,50%
FAMIGLIE CONSUMatrici E ALTRI	503.382	27,72%
TOTALE IMPIEGHI	1.815.603	100,00%
di cui SOFFERENZE	176.908	9,74%

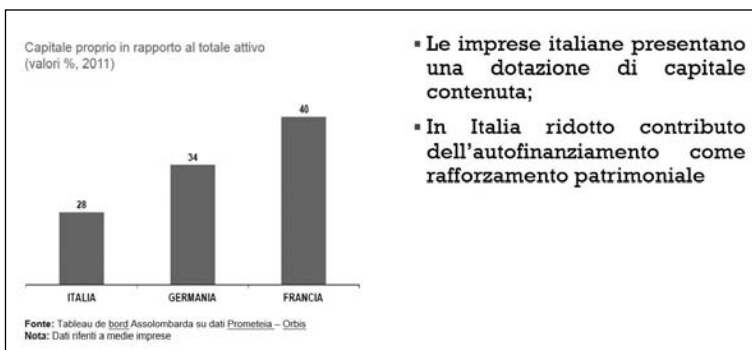
dati riferiti a settembre 2014

L'analisi del credito erogato per scadenza mostra come la maggior parte (circa un 75%) abbia scadenza superiore ai 12 mesi, mentre il restante 25% è entro l'anno. Questa dimostra come le banche abbiano spesso finanziato anche

i processi di investimento, di accumulo di capacità produttiva da parte delle imprese non sempre con linee le linee di credito accordato.

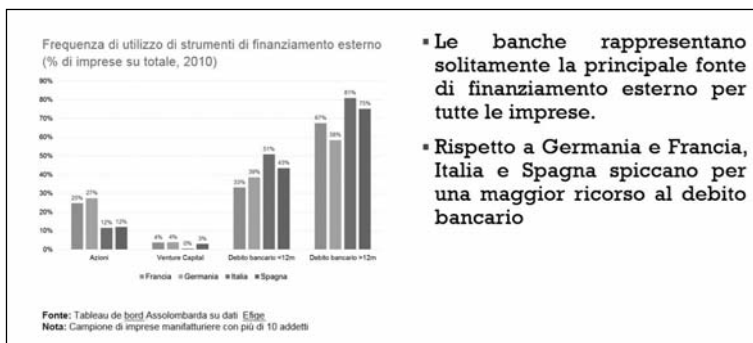
Per quanto riguarda la patrimonializzazione delle imprese (FIG. 9), l'Italia è un paese dove la capitalizzazione è più contenuta e dove il contributo dell'autofinanziamento è stato compresso dalla mancanza di trasparenza nella redazione dei bilanci aziendali: il sommerso ha sempre rappresentato, per il nostro paese, una quota significativa che però non ha generato flussi in grado di compensare ed aiutare la capitalizzazione delle imprese.

FIG. 9 - Capitale proprio delle imprese (quota del totale attivi).



Le nostre aziende, per il loro finanziamento, dipendono prevalentemente da fonti esterne, per lo più riconducibili al sistema bancario (FIG. 10). La stragrande maggioranza del ricorso al finanziamento bancario è relativo all'indebitamento a 12 mesi; solo una quota contenuta del finanziamento esterno ha scadenza inferiore ai 12 mesi, costituita per la maggior parte ancora dall'indebitamento bancario; le altre tipologie di soggetti che concorrono al fabbisogno finanziario delle imprese sono, nel nostro paese, estremamente contenute.

FIG. 10 - Finanziamento esterno delle banche

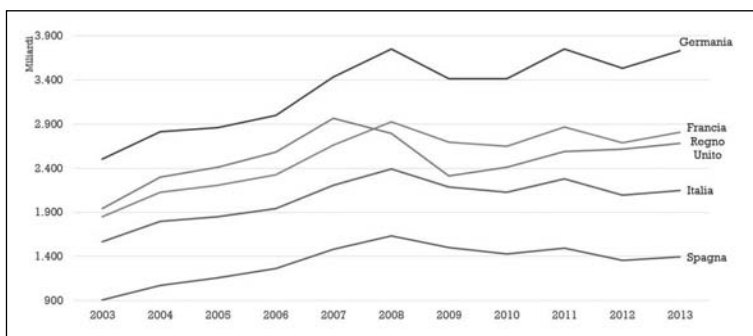


- Le banche rappresentano solitamente la principale fonte di finanziamento esterno per tutte le imprese.
- Rispetto a Germania e Francia, Italia e Spagna spiccano per una maggior ricorso al debito bancario

La struttura del debito delle imprese, lo abbiamo già sottolineato, è prevalentemente costituito da quello bancario, nell'ambito dei 12 mesi o oltre i 12 mesi; il dato relativo alla quota oltre i 12 mesi dà conto, prevalentemente, di un impegno di lungo periodo che comunque non si estende su di un arco temporale maggiore di quattro anni.

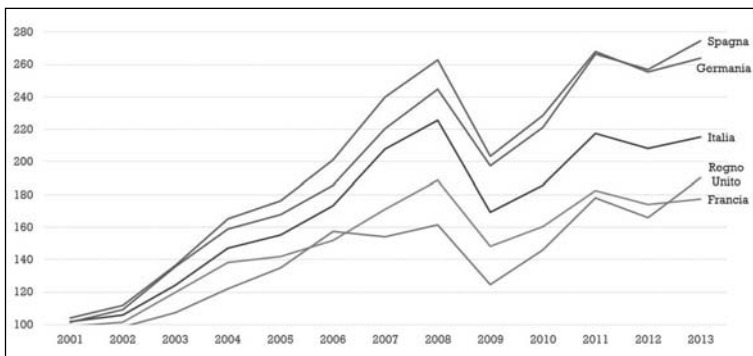
L'andamento del PIL è caratterizzato da una sostanziale staticità per l'Italia; altri paesi, escludendo la Spagna, hanno evidenziato un andamento decisamente più significativo (FIG. 11).

FIG. 11 - Andamento PIL (mld. Euro)



Peraltro la dinamica delle esportazioni – più volte considerate come un punto di forza del sistema economico italiano – non è stata delle migliori: sia Germania che Spagna hanno fatto registrare una progressione molto più significativa, a partire dall'inizio del nuovo millennio (FIG. 12).

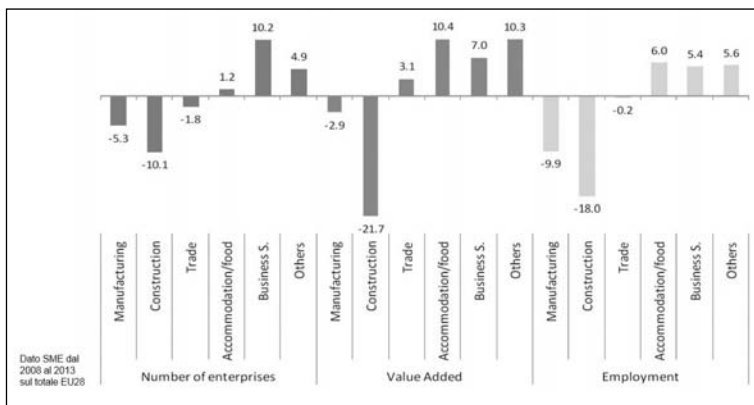
FIG. 12 - Andamento dell'export (Anno 2000=100)



Un altro dato che dà un'idea delle difficoltà del nostro sistema-paese è quello relativo all'afflusso di turisti, in cui siamo sistematicamente superati non solo dalla Francia ma anche dalla Spagna.

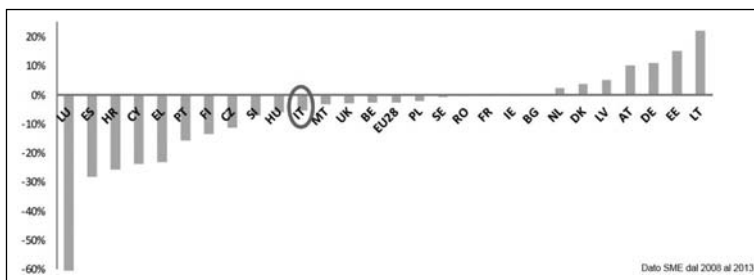
Volgendo l'attenzione su alcuni aspetti specifici della crisi, è immediato notare che i settori che hanno maggiormente sofferto sono quello delle costruzioni e quello immobiliare (FIG. 13). L'andamento negativo registrato in questi comparti da numero degli occupati, valore aggiunto per addetto e numero delle imprese, ne è la chiara dimostrazione. Anche in questo caso, la forte esposizione del sistema bancario italiano proprio verso questi settori – quelli più colpiti dalla crisi – ha generato e sta generando quei flussi di credito critico di cui abbiamo già parlato.

FIG. 13 - Andamento principali settori dopo la crisi



Indicazioni analoghe provengono dall'analisi del valore aggiunto del settore manifatturiero (FIG. 14): rispetto al dato del 2008 il nostro paese conosce – nei 5 anni successivi – una chiara diminuzione, diversamente da Germania e Francia.

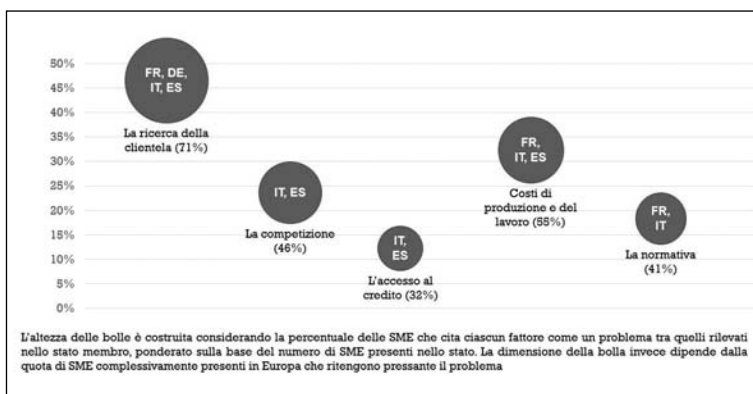
FIG. 14 - Valore aggiunto del manifatturiero (2008-2013): variazioni percentuali



Dopo lo scoppio della crisi, le tematiche ed i problemi che vengono percepiti come maggiormente stringenti da parte delle imprese italiane sono rispettivamente quelli riguardanti l'accesso al finanziamento e della ricerca di clienti. Per le micro e piccole imprese, oltre all'accesso al finan-

ziamento e al reperimento di clienti (FIG. 15) , c'è anche la difficoltà di stare su mercati sempre più globali e competitivi, dominati da player con disponibilità e capacità di reperire più facilmente fonti di finanziamento.

FIG. 15 - Importanza dei problemi per le PMI europee



Nel panorama che abbiamo tracciato, si rileva come il sistema delle imprese italiane sia profondamente diverso da quello dei paesi coi quali ci confrontiamo (Germania Francia e Spagna). Il sistema bancario sopperisce alle necessità di finanziamento derivanti da una capitalizzazione contenuta delle imprese; ne deriva una struttura finanziaria generalmente più squilibrata, che comporta una maggior esposizione delle imprese all'andamento del ciclo economico (rispetto ad altri paesi europei). Ciò comporta una dinamica delle sofferenze che (a questo punto) non sorprende. La conseguenza ultima è che le banche fungono da ammortizzatore di tutte le difficoltà e criticità derivanti dalla situazione sopra ricordata.

Si pone quindi il problema di riequilibrare il terreno di gioco. In un'ottica di lungo periodo bisogna puntare a ribilanciare la struttura delle imprese italiane, bisogna tendere verso una maggiore omogeneità rispetto alla situazione imprenditoriale degli altri paesi, dato che le norme che

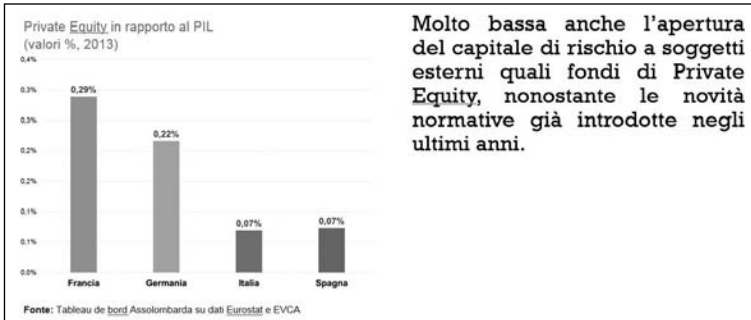
regolano le modalità di erogazione del credito sono invece già abbondantemente omogeneizzate a livello europeo.

Quello che deve essere posto all'attenzione di tutti, è il potenziamento di quelle strutture e di quei soggetti che favoriscano ed integrino il sistema bancario nel reperire gli strumenti finanziari necessari alle imprese: vale a dire il mondo dei fondi di Private Equity, di Venture Capital, dei fondi di Private Debt, dei Mini-Bond, delle emissioni obbligazionarie e del Crowdfunding.

Il mercato dei capitali in Italia è stato abbondantemente deficitario rispetto ad altri paesi: abbiamo una capitalizzazione di Borsa rispetto al PIL inferiore al 20%, mentre in Francia raggiunge il 50% e in Germania il 35% circa. Quindi è chiaro che questo percorso può trovare un allineamento solo laddove il sottostante, cioè il mondo delle imprese italiane, tenda ad una maggiore concentrazione, consentendo di generare soggetti in grado di approcciare il mercato della quotazione in borsa - che comunque pone alcune questioni tematiche di fondo (in termini del gestionale, dei costi e delle modalità con le quali presentarsi sul mercato stesso).

Il mondo del Private Equity. Anche questo mercato (che è uno dei settori che in altri paesi ha sorretto in maniera significativa lo sviluppo, l'aggregazione, i processi di fusione e di acquisizione), nel nostro paese è ancora su valori molto contenuti; siamo al livello della Spagna; i dati di Germania e Francia, in relazione al PIL, sono molto più significativi (FIG. 16).

FIG. 16 - La dimensione del private equity (quota del PIL)



Ci sono poi una serie di temi aperti che riguardano l'ulteriore evoluzione della normativa, relativa a una rilettura degli standard che riguardano gli assorbimenti di capitale per le diverse tipologie di rischio. Alcuni esercizi di simulazione relativi agli effetti dell'entrata in vigore di queste nuove norme sugli RWA dimostrano che questi crescerebbero del 16-18%, determinando un automatico assorbimento di capitale di base di circa 170 punti, con gli scenari (negativi) che tutti possiamo immaginare.

Restano aperti anche i temi riguardanti l'evoluzione degli intermediari creditizi. In questo nuovo scenario – complicato e non ancora risolto - non va dimenticato che dovrà cambiare radicalmente il modo di fare credito da parte delle banche. Dovremo sempre più abituarci ad estendere l'applicazione dei modelli di *rating* in termini di oggettivizzazione della lettura del rischio creditizio implicito in ogni controparte; dovremo usare strumenti e un'articolazione organizzativa tendenti a potenziare i sistemi di Credit Risk Mitigation (CRM), dovremo pensare ad un processo di *change management*, attraverso un supporto continuo alla formazione.

Se cambiano le regole, cambiano anche le metodologie. Il primo aspetto fondamentale è quello di farle proprie e di cominciare a utilizzarle nel confronto col mondo delle

imprese al fine di procedere in un percorso parallelo di crescita della consapevolezza, delle competenze, e del nuovo modo di approcciare il credito da parte del personale delle banche. In seguito, questa nuova sensibilità andrà trasferita alle imprese. Questo è un compito non semplice, vista la struttura particolarmente frazionata del mondo imprenditoriale italiano. Tuttavia è un compito possibile viste e considerate le competenze spesso presenti all'interno delle imprese - che consentiranno di puntare all'adeguata formalizzazione dei report aziendali, delle modalità di gestione dell'azienda e della pianificazione e del controllo.

Occorrerà una forte integrazione, con gli attori che abbiamo visto in precedenza, nel processo di supporto al fabbisogno finanziario alle aziende; non cadiamo nella trappola di vedere i "nuovi" intermediari finanziari come dei *competitors*. Dobbiamo leggerli invece come dei soggetti che ci accompagneranno verso una più equilibrata assistenza al mondo delle imprese; verso una più consapevole assunzione di debito da parte delle imprese stesse; verso una crescita culturale che permetterà al mondo delle imprese di evolvere in questa direzione.

Abbiamo un altro tema aperto: il gap strutturale del sistema economico.

Bisognerà pensare ad una politica economica ed industriale che faccia leva anche su strumenti fiscali, al fine di far crescere la patrimonializzazione delle aziende e portare a processi di acquisizione, di concentrazione che avvicinino la struttura del mondo delle imprese italiane a quello degli altri paesi.

Restano più che mai aperti anche i temi riguardanti l'evoluzione delle imprese. Sono necessari interventi significativi in termini di consapevolezza, ma anche in termini di tecniche gestionali circa una migliore trasparenza e correttezza nella costruzione dei bilanci. Sono ancora più necessari interventi volti a favorire un processo di concentrazione dei soggetti e ad una progressiva capitalizzazione delle imprese.

Le banche sono state obbligate, per legge, a ricapitalizzarsi ponendo dei vincoli di correlazione fra i rischi assunti ed il capitale proprio.

Credo che non sarà possibile procedere su questa strada nei confronti delle imprese.

Bisognerà adottare qualche provvedimento che porti le imprese a leggere la patrimonialità e l'equilibrio finanziario come necessari supporti per poter accedere al mercato del credito.

Questi percorsi potranno essere agevolati solo da provvedimenti legislativi.

Credo che sia ormai indifferibile; in caso contrario, vivremo sempre con norme omogenee da un alto, mentre dall'altro continueremo ad avere una profonda diversità della struttura produttiva in termini patrimoniali, finanziari ed economici; la conseguenza sarà una criticità del credito molto più elevata che non in altri paesi.

Altro tema aperto è quello dell'evoluzione degli intermediari finanziari: bisogna agevolare, soprattutto le piccole-medie, nella collocazione di strumenti finanziari direttamente sul mercato, creando un circolo virtuoso tra chi dispone di risparmio e chi ha necessità di mezzi da investire.

Evidentemente credo sia da ripensare anche la struttura che regola il collocamento al pubblico degli strumenti finanziari, in particolare la MIFID va ripensata? Si deve pensare a figure che possano direttamente sottoscrivere prodotti emessi dalle PMI purché adeguatamente qualificati, responsabili e consapevoli delle scelte che stanno facendo? E' possibile pensare che solo gli intermediari, così detti istituzionali, possano nel breve periodo accelerare questo processo di concentrazione e di cambiamento degli assetti strutturali delle imprese italiane? E' un punto che resta aperto nel dibattito.

Ultimo elemento è il Crowdfunding; è una strada che si sta aprendo adesso; è un mercato che ha generato circa 30 milioni di attività nel corso dello scorso anno. Con la pro-

gressiva digitalizzazione, con lo sviluppo delle tecnologie e la messa a disposizione di piattaforme articolate per lo scambio di piccoli-grandi capitali, con l'abbattimento di barriere socio-culturali (sia dal punto di vista del risparmiatore che da quello dell'impresa), potremmo probabilmente assistere – entro non molto tempo - al primo vero caso di collegamento diretto fra produttori e utilizzatori di risparmio.

E' un percorso, quello che abbiamo davanti, complesso e difficile. Cambia il modo di fare credito; dovrà necessariamente cambiare anche il modo di chiedere credito da parte delle imprese. Questo rapporto si dovrà sviluppare dentro una gestione indirizzata al sostegno dell'economia reale (cosa che le banche italiane hanno comunque fatto). Anche le imprese dovranno rendersi conto che il ricorso al credito bancario non è più la sola strada percorribile, stante la normazione che si è venuta a determinare. Dovranno quindi diversificare le fonti e pensare a modi più intelligenti di sopperire alle loro esigenze di finanziamento.

**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 di Bologna
Banca Carige S.p.A.
Banca Carime S.p.A.
Banca Cassa di Risparmio di Asti S.p.A.
Banca CIS - Credito Industriale Sammarinese 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 Mediolanum S.p.A.
Banca del Mezzogiorno S.p.A. - MCC
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 di Milano
Banca Popolare di Puglia e Basilicata
Banca Popolare Pugliese
Banca Popolare di Sondrio
Banca Popolare Valconca S.p.A.
Banca Popolare di Vicenza
Banca Regionale Europea S.p.A.
Banca di San Marino S.p.A.
Banca di Sassari S.p.A.
Banca Sella Holding S.p.A.
Banca del Sud S.p.A.
Banca Tercas S.p.A.
Banca Valsabbina Scpa
Banco di Brescia S.p.A.
Banco di Desio e della Brianza
Banco Popolare Scpa
Banco di Sardegna S.p.A.
BCC di Spello e Bettona
BNL Gruppo Bnp Paribas
Carifermo S.p.A.
Cassa Lombarda 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 Friuli Venezia Giulia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Pistoia e della Lucchesia S.p.A.
Cassa di Risparmio di Ravenna S.p.A.
Cassa 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 del Veneto S.p.A.
Cedacri S.p.A.
Credito Emiliano S.p.A.
Credito di Romagna S.p.A.
Credito Siciliano S.p.A.
Credito Valtellinese
CSE - Consorzio Servizi Bancari
Deutsche Bank S.p.A.
Extra Banca S.p.A.
Federazione Lombarda Banche di Credito Cooperativo
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.
Ing Direct
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
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.
Unipol Banca S.p.A.
Veneto Banca Scpa

Amici dell'Associazione

AD Advisory Srl
Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Carta Si S.p.A.
Consilia-Business Management
Crif Decision Solution S.p.A.
KPMG Advisory S.p.A.
Oasi Diagram S.p.A.
Parente & Partners Srl
Pitagora S.p.A.
Unione Fiduciaria 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."
"COMPORAMENTI 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. Vaciago - 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. 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
- N. 271** **“LE SFIDE DELLA COMPLESSITÀ: LE IMPLICAZIONI SULL'ATTIVITÀ DI INTERMEDIAZIONE”**
G. Vaciago - M. Massacesi - G. Zadra - marzo 2012
- N. 272** **“QUANDO FINISCONO LE CRISI”**
G. Vaciago - febbraio 2013
- N. 273** **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**
T. Bianchi - F. Panetta - marzo 2013
- N. 274** **“IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO NELL'ECONOMIA GLOBALE (1970 - 2000)”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - giugno 2013
- N. 275** **“QUALE MODELLO DI BANCA PER LE SFIDE DEL FUTURO?”**
II PARTE
G. Vaciago - M. Onado - G. Sabatini - V. Conti - luglio 2013
- N. 276** **“BANCHE E IMPRESE DI FRONTE ALLA SFIDA DELLA GLOBALIZZAZIONE: IL PUNTO DI VISTA DELLE BANCHE”**
A. Banfi - G. Ajassa - G. de Felice - A. Santilli - A. Cataldo - marzo 2013
- N. 277** **“L'EUROPA TRA CRISI E INTEGRAZIONE: EFFETTI SULLE BANCHE”**
M. Lossani - A. Baglioni - D. Focarelli - marzo 2013

- N. 278** **“LE CRISI BANCARIE IN ITALIA NELL’OTTOCENTO E NEL NOVECENTO: CAUSE E SVOLGIMENTI”**
C. Conti - A. Cova - S. La Francesca - maggio 2014
- N. 279** **“BANCHE E IMPRESE DOPO LA LUNGA RECESSIONE: LA SFIDA DELLA CRESCITA”**
M. Lossani - P. Sella - A. Bombassei - giugno 2014
- N. 280** **“BANCA E MERCATO DEI CAPITALI AL SERVIZIO DELL’IMPRESA: IL FINANZIAMENTO DEGLI INVESTIMENTI E DELL’INTERNAZIONALIZZAZIONE”**
G. Vaciago - I. Cipolletta - G. Costa - G. Sabatini - C. Salvatori - A. Baban - marzo 2014
- N. 281** **“FINANZIARE L’ECONOMIA IN TEMPO DI CRISI :LE RISPOSTE DEI MERCATI, IL RUOLO DEGLI INTERMEDIARI, GLI ORIENTAMENTI DELLE AUTORITÀ”**
G. Zadra - R. Masera - G. d’Agostino - C. Barbagallo - novembre 2014
- N. 282** **“BANCHE E BANCHIERI NELL’ITALIA DEI SECOLI XIX E XX”**
G. Conti - A. Cova - S. La Francesca - novembre 2014
- N. 283** **“L’INDUSTRIA BANCARIA VERSO GLI ANNI 2020: RIGENERAZIONE MANAGERIALE”**
T. Bianchi - marzo 2014
“LE SCELTE STRATEGICHE PER L’INDUSTRIA BANCARIA ITALIANA”
T. Bianchi - marzo 2015
- N. 284** **“MUTAMENTI STRUTTURALI E IL FUTURO DELLE BANCHE ITALIANE”**
M. Lossani - P. Manasse - C.A. Carnevale Maffè - luglio 2015
- N. 285** **“LA SFIDA TECNOLOGICA ALLA BANCA E NELLA BANCA”**
A. Banfi - G. Torriero - P. Capaccioni - luglio 2015

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)
luglio 2015