

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. VACIAGO - S. MICOSSI - G. SABATINI - F. PANETTA - D. FOCARELLI

“È NECESSARIO UN RIPOSIZIONAMENTO COMPETITIVO DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO?”

“Sadibatrentanove”

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su
**“Le scelte strategiche per l’industria
bancaria italiana”**
Castello dell’Oscano - Perugia, 21 marzo 2015

QUADERNO N. 287

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. VACIAGO - S. MICOSSI - G. SABATINI - F. PANETTA - D. FOCARELLI

“È NECESSARIO UN RIPOSIZIONAMENTO COMPETITIVO DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO?”

“Sadibatrentanove”

Interventi tenuti nell'ambito del seminario su
**“Le scelte strategiche per l'industria
bancaria italiana”**
Castello dell'Oscano - Perugia, 21 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. Giacomo Vaciago

Strategia per il cambiamento del sistema bancario pag. 5

2 – Prof. Stefano Micossi

Prospettive per un riassetto dei mercati finanziari europei coerente con la ripresa. Il ruolo dei mercati, degli intermediari e della regolamentazione. pag. 11

3 – Dott. Giovanni Sabatini

Come si devono preparare le banche italiane ai cambiamenti del contesto pag. 25

4 – Dott. Fabio Panetta

Il ruolo delle Autorità europee (centrali e nazionali) nel guidare il processo di *deleveraging*. pag. 43

5 – Dott. Dario Focarelli

Le compagnie di assicurazione e il *deleveraging* bancario pag. 59

Prof. Giacomo VACIAGO

Docente di Economia Monetaria Università Cattolica del Sacro Cuore di Milano

“Strategia per il cambiamento del sistema bancario”

L'odierno eccessivo pessimismo è l'esatto contrario dell'eccessivo ottimismo prevalente dieci anni fa. Allora, si sottovalutavano i problemi (e la finanza poteva promettere di aver azzerato il rischio...). Oggi, si sottovalutano le opportunità (e non manca chi sostiene che si sia azzerato il rendimento...). La realtà è ovviamente difficile da valutare: non è mai tutto bianco o tutto nero; ma ci sono sia benefici sia costi, sia opportunità sia problemi. Per valutare con cura il contesto in cui si colloca un cambiamento epocale come quello cui è chiamata - da qualche anno! - l'industria bancaria italiana, è opportuno riflettere anzitutto su due aspetti:

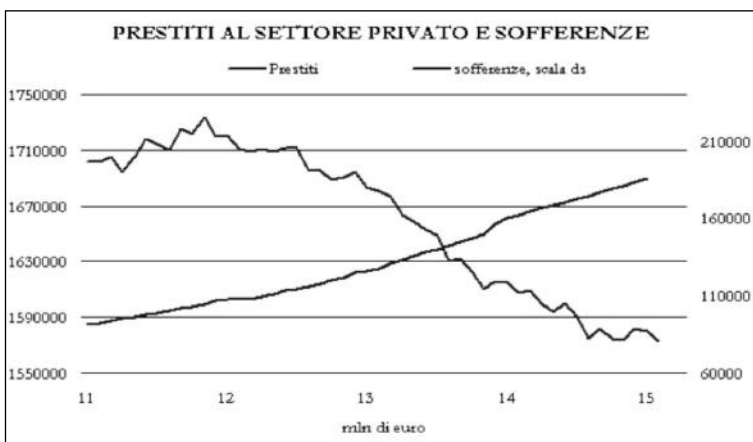
1) La crisi, che in greco - lingua da qualche anno tornata di moda - significa: cambiamento o svolta radicale; è ancora con noi, in Europa e in particolare in Italia, perché abbiamo tardato a capire cosa stesse succedendo e quale fosse la necessaria reazione. Altri Paesi, come la Spagna, hanno conosciuto una crisi più grave della nostra, ma è anche evidente che sono più avanti di noi nei rimedi, con particolare riferimento alla messa in sicurezza ed alla successiva ristrutturazione del loro sistema bancario.

2) Le decisioni necessarie devono essere adottate in condizioni di accresciuta incertezza, e ciò significa una doppia esigenza. Da un lato, privilegiare tutto ciò che aumenta la “resilienza” del sistema (non solo la flessibilità in presenza di shocks esogeni, come quelli sperimentati in questi anni; ma anche la capacità di recuperare in modo autonomo una posizione di equilibrio). Dall'altro lato, la necessità di precisare bene le modalità del processo decisionale: somma di scelte strategiche rivolte ad obiettivi di “lungo periodo” (cosa vogliamo essere tra 10 o 20 anni...), e di

azioni, la cui coerenza è continuamente verificata in ciascun “breve periodo”.

Strategia e tattica (scritte in greco, le due parole sono molto più... eleganti!) definiscono dunque gli orizzonti temporali rilevanti: ne precisano il fabbisogno sia di *intelligence* (comprendere come cambia il contesto) sia di *governance* (decidere chi-fa-cosa, e anzitutto chi-decide-come).

Il grave ritardo accumulato in questi anni, dopo la nostra crisi - che è iniziata nell'autunno 2009, quando la Grecia è stata costretta ad ammettere di aver imbrogliato per anni i partner dell'Eurozona, falsificando i suoi bilanci¹ - è ben rappresentato dalle perdite di reddito e di occupazione, che non saremo in grado di recuperare presto. Ma anche dal ritardo con cui abbiamo affrontato il problema tipico di una crisi concentrata sul ruolo dominante del sistema bancario nel finanziamento dell'economia italiana. E' ormai da tre anni che le nostre banche si trovano a ridurre i prestiti al settore privato (semmai investendo in titoli pubblici la liquidità ottenuta dalla BCE), in presenza di un crescente ammontare di sofferenze.



¹ Vedi G. Vaciago, *Banca e mercato dei capitali: chi finanzia la crescita e come*, SADIBA 38, 21 marzo 2014.

Come esce la nostra industria bancaria da questa trappola? Per non lasciare tutto ciò ai bei nomi della consulenza, è opportuno che i vertici delle banche - in questi giorni, qui presenti - riflettano anzitutto sui cambiamenti che li ha visti protagonisti a questo incontro annuale, che è giunto ormai alla sua trentanovesima edizione.

In anni ormai lontani, occasioni come questa servivano soprattutto a far convergere banche di origine, dimensione e attività anche molto diverse - come una volta erano tante casse di risparmio e tante banche popolari - verso il modello unico dell'attività bancaria detto della "banca commerciale". Nel mutato contesto odierno (ma a dire il vero, lo è da anni!) rappresentato dall'*Unione economica e monetaria*, anche la strategia non può essere identica per tutti. Non c'è infatti un'unica scelta, anche perché sempre più diversi - da crescente *specializzazione* - sono i percorsi da seguire da parte di ciascuno.

E' questa la principale caratteristica di una crescente integrazione - come quella che ci è stata promessa dall'*Unione economica e monetaria*, iniziata il 1° gennaio 1999.

L'integrazione è prodotta dalla specializzazione nelle proprie, distinte, virtù: di qui l'aumentata dimensione (la crescita) che è originata dalla complementarità (ciascuno più di prima dipendendo dall'altrui qualità). L'emulazione - cioè l'adozione, magari migliorata - di quanto caratterizza il "miglior possibile", deve essere inteso come un processo applicabile ai "beni pubblici", come lo sono leggi e regolamentazioni, che non a caso stanno muovendosi verso il modello unitario rappresentato dall'unione bancaria. Ma in questo ambito - come osserviamo in tutti gli altri settori economici - non si va verso una grande quantità di aziende tra loro indistinguibili, né - tanto meno - verso una sola azienda in grado di servire "tutto il mondo".

Prevalgono ragioni che portano a specializzazioni cioè alla valorizzazione dei singoli, diversi, talenti. Anche per questo, è utile che si completi il processo avviato di integrazione dei mercati e della loro regolamentazione: non solo

banche, ma anche altri intermediari; non solo unione bancaria, ma anche unione del mercato dei capitali².
E che l'uniformità delle regole tra i diversi Paesi non mortifici, anzi!, le specializzazioni utili agli stessi.

² European Commission, *Building a Capital Markets Union*, Green Paper, Bruxelles, 18 February 2015.

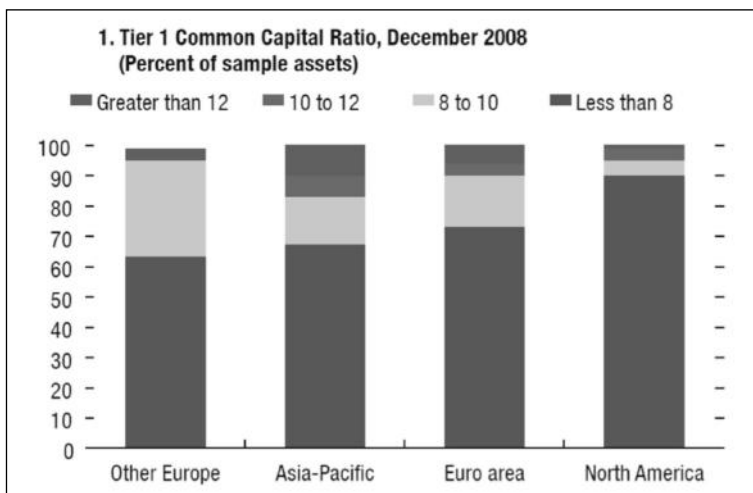
Prof. Stefano MICOSSI

Direttore Generale Assonime

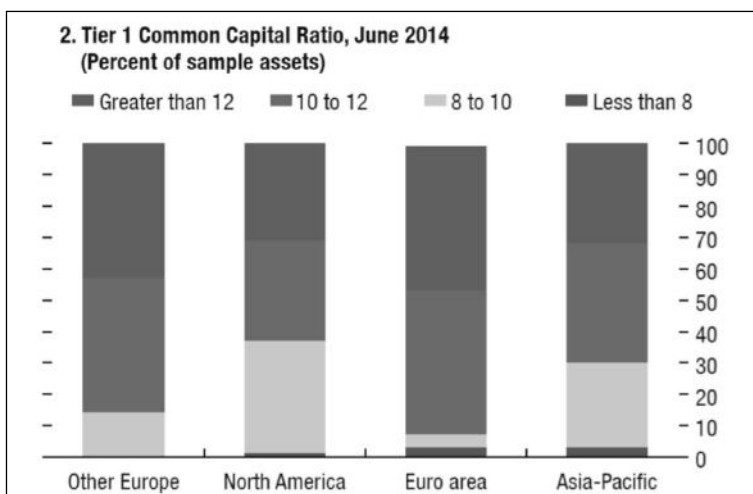
“Prospettive per un riassetto dei mercati finanziari europei coerente con la ripresa. Il ruolo dei mercati, degli intermediari e della regolamentazione”

Obiettivo del mio intervento di oggi è quello di fornire un quadro generale di quanto sta accadendo e di ciò che è accaduto riguardo le banche e i mercati. Alcune affermazioni vi appariranno insolite, altre sembreranno provocatorie; nel complesso spero che saranno entrambe utili a suscitare una discussione vivace.

Il mio primo punto è semplice: perché siamo dove siamo? Che cos'è successo a seguito della crisi? La ricerca delle cause della crisi non è operazione molto complicata: la causa della crisi è il *leverage* eccessivo delle istituzioni finanziarie che si è manifestato in un contesto dove le *shadow banks*, le banche ombra, sostanzialmente si affidavano per la liquidità di ultima istanza alle banche. Esisteva quindi un enorme *leverage* implicito che non si vedeva. Quando il sistema è entrato in tensione, la richiesta di capitale si è scaricata sul sistema bancario tradizionale e, se non ci fossero stati interventi straordinari eccezionali, l'avrebbe semplicemente annichilito. E' chiaro che sono stati accumulati - all'interno di un sistema molto aperto, molto libero - degli squilibri giganteschi. Non è quindi una sorpresa che la ricerca di stabilità si sia tradotta in un sensibile aumento dei requisiti di capitale. Nel grafico seguente (GRAF.1), la zona rossa identifica le banche che avevano un *Tier 1 Common Equity ratio* sotto l'8% nel 2008; ma occorre dire che molte banche lo avevano sotto il 4% e le grandi banche europee erano vicine al 2,5%. Inutile ricordare che la zona rossa corrisponde a quella delle banche sostanzialmente sottocapitalizzate.

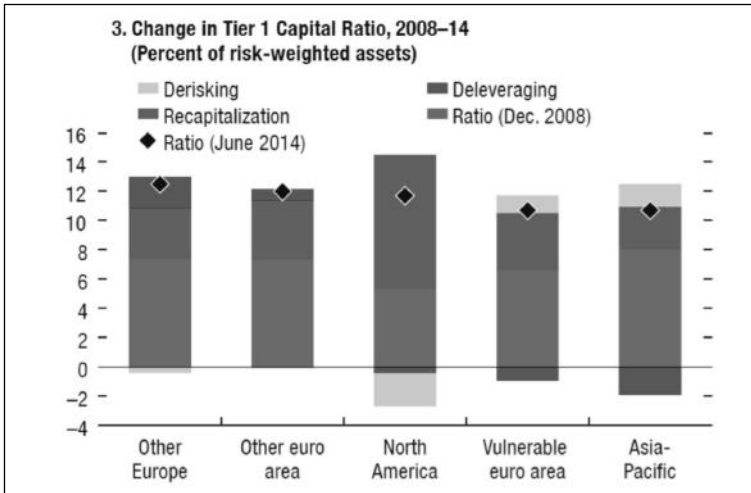


Il quadro è cambiato in modo impressionante negli ultimi anni, come si evince osservando il GRAF. 2.



Dal GRAF. 3 si può anche notare che i livelli di *capital ratio* grosso modo si somigliano tra grandi aree geografiche (il piccolo rombo indica i *capital ratio* raggiunti a giugno 2014), e che la ricapitalizzazione è stata straordinaria-

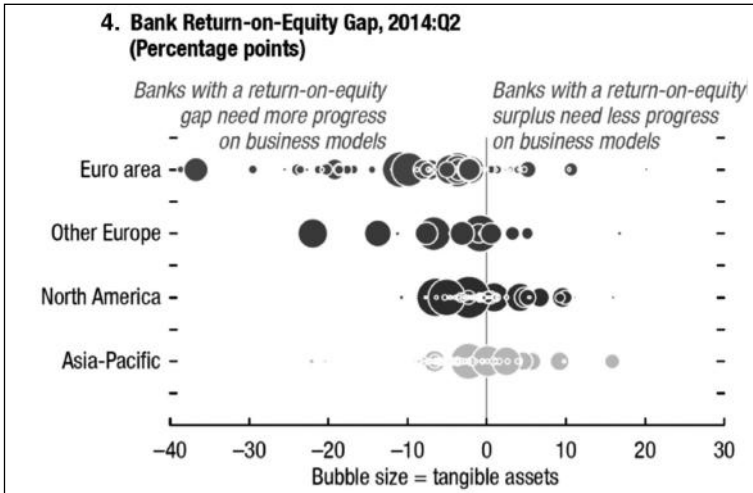
mente più significativa nel Nord America che nelle altre regioni.



È questa la fine della storia? Purtroppo no, perché il *capital ratio* di natura regolamentare è calcolato con riferimento ad una definizione di *risk weighted asset* (RWA) che deriva dai modelli di gestione del rischio delle banche e che è manipolabile. I requisiti di capitale, basati sulle attività rischiose, non distinguono una buona banca da una banca che sta per fallire; mentre il rapporto assoluto fra il capitale e le attività totali, non ponderate per il rischio, è un indicatore molto efficace e straordinariamente stabile delle banche che avranno difficoltà. Se si guarda ai rapporti assoluti delle grandi banche europee, le tedesche e le svizzere sono ancora sotto il 3%, le banche francesi si aggirano fra il 5 e l'8%, le banche più capitalizzate sono quelle della periferia spagnola e italiana. Dietro queste differenze ci sono rapporti ancora più eterogenei fra *risk-weighted assets* e *total assets*: questi sono inferiori al 20% nelle grandi banche nell'Europa core continentale; compresi tra il 20 e il 30% nelle grandi banche francesi e olandesi; raggiungono livelli decisamente più elevati vicini al 50%

nelle banche italiane e spagnole. Abbiamo quindi un sistema bancario nel quale i requisiti del capitale, in realtà, grazie a questo *escamotage* del rapporto tra *risk weighted assets e total assets*, rappresentano una forza di capitale molto diversa.

Tuttavia, è successa anche un'altra cosa. Nel GRAF. 4 si si può apprezzare la consistenza del cosiddetto *Return-on-Equity Gap*.



In effetti è successo che il costo del capitale - per una serie di ragioni - è aumentato, di riflesso alla rischiosità delle banche. Il costo dell'*equity* delle banche è salito mediamente sopra il 10%, ma la mediana è piuttosto vicina a 13 che non al 10%. Purtroppo la redditività è scesa ben sotto il 10% ed è più vicina al 5 che al 10%. Quindi si è creato uno squilibrio fondamentale che richiede *repricing* dei servizi, ma soprattutto ristrutturazione dei servizi. A questo punto viene da chiedersi quali siano i modelli di business messi principalmente sotto pressione da questa domanda di ristrutturazione dei servizi. Possiamo dire che l'attività meno redditizia sia il *commercial lending*, che in effetti nel bilancio delle grandi banche internazionali e delle nostre

continentali si sta ridimensionando, ed è sceso sotto il 30% (ma è il 15% in alcune grandi banche svizzere). È necessario quindi muoversi verso un *repricing* e un cambiamento del business, dal *commercial lending* ad attività che producono commissioni, come il *wealth management*.

L'*investment banking* tradizionale era diventato sostanzialmente *trading* - che con i nuovi requisiti regolamentari di capitale è molto meno profittevole di prima. Solo alcune grandi banche americane sembrano in grado di reggere in questo tipo di *investment banking*, che non è tanto *investment* ma così ormai viene chiamato l'insieme di *fixed-income, commodity and foreign exchange trading*. Le grandi banche europee si stanno ritirando a tutta velocità, smantellando interi pezzi di attività a costi altissimi senza aver capito dove altro guadagneranno i soldi. Banche come Royal Bank of Scotland o Barclays non hanno ancora individuato il nuovo modello di business, ma sanno che quello vecchio non possono più permetterselo.

Giungo così alla mia prima proposizione: abbiamo aumentato i requisiti di capitale, (determinando un serio problema di redditività). Ciò nonostante rimaniamo ancora con un sistema bancario fragile, in termini di rapporti assoluti di capitale, esposto a shock idiosincratichi.

La seconda proposizione è la seguente: come è stata fatta la nuova regolamentazione del capitale? La risposta è semplice: male. È accaduto sostanzialmente che, per chi non lo sapesse, Basilea 2 e 3 sono figlie, sostanzialmente, della richiesta di alcune banche - delle grandi banche internazionali francesi e tedesche in testa - di abbassare i requisiti di capitale. La richiesta di usare i modelli interni di *risk management* per determinare i requisiti di capitale viene da qui. Chiunque sia in un consiglio d'amministrazione di una banca sa che un oggetto di discussione costante - quando si esamina l'adeguatezza dei requisiti di capitale - è quanto capitale abbiano fatto risparmiare i modelli interni, che vengono validati dalle banche centrali, le quali

quindi sono complici, naturalmente. Il problema di questi modelli basati sul *risk management*, come dicevo prima, è che sono aperti alla manipolazione e non consentono di distinguere una banca buona da una banca cattiva, mentre i rapporti assoluti lo consentono. Ma c'è qualcosa di più. Questo tipo di regolamentazione sostanzialmente è centrato sugli *assets*, non *sul business model* della banca. Quindi uguali rapporti di capitale possono essere riferiti ad una banca molto rischiosa e ad una poco rischiosa, a seconda del modello di *business*. Il cuore di ciò che determina la rischiosità del modello di business sta dal lato del passivo non dal lato dell'attivo. Mi riferisco al *funding*, che naturalmente negli anni della grande festa doveva essere il meno caro e il più volatile, sapendo che i depositi in quel periodo rappresentavano una quota decrescente della raccolta e che gran parte della raccolta veniva dai mercati monetari. La crisi finanziaria sostanzialmente è un *run*, ma non sui depositi che hanno alle spalle gli schemi di garanzia; bensì un *run* sui *repos*, *assets backed commercial papers* e *money market mutual funds*, cioè sulle tre componenti di quello che si chiama *shadow banking*. Questi *capital ratio* quindi si rivelano sufficienti; esplose la crisi, i regolatori e i banchieri si precipitano a Basilea per salvare Basilea, senza riflettere molto su quanto successo e quindi confermano l'approccio regolamentare, aumentando i *capital ratios* e chiedendo un capitale di migliore qualità. Nello stesso tempo si rendono conto che ciò non è sufficiente e a questo sistema aggiungono dei vincoli sulla liquidità e sul *funding*, che sono il *liquidity coverage ratio* e il *net stable funding ratio*, senza alcuna idea del costo e dell'impatto sulle banche. È semplicemente un *patchwork*, un sistema di pezze cucite, mettendo una pezza su tutto quello che ha prodotto un problema. Non è un sistema regolamentare valutato nel suo impatto sui costi e nei suoi effetti sul modello di *business* delle banche, ma è una serie di pezze appiccicate. Questo approccio ha un piccolo problema, piccolissimo, che un effetto lo produce di sicuro:

scoraggia qualsiasi attività di prestito all'economia. E' un sistema strutturalmente fatto per portare via il sistema degli intermediari, oggi anche delle assicurazioni, dal credito all'economia e dall'*equity*. L'idea geniale sottostante è quella di un sistema di intermediazione che diventasse perfettamente liquido e capitalizzato, che sarebbe perfetto se non prestasse più neanche una lira all'economia reale. La versione europea di Basilea 3 è ancora meglio perché il cuore del negoziato è stato su come mantenere rapporti assoluti di *leverage* di 35 o 40 delle grandi banche tedesche e svizzere e riconciliarli col fatto che il sistema anglosassone ormai ha deciso di ricapitalizzarsi sul serio e ha come target un rapporto fra capitale e *total assets* assoluto sopra il 5%. Abbiamo creato un sistema *à-la-carte*, nel quale la variazione possibile fra i paesi dei requisiti di capitale, finché la vigilanza era nazionale, era del 100%.

Brillantissimo quindi: assumiamo che nel vostro paese agisca un regolatore serio che cerca di non rivedere quell'orrore già visto: allora magari il vostro 10% di capitale prudenziale corrisponde al 5 o 6% di rapporto assoluto di capitale. L'Italia è uno fra questi paesi; tuttavia c'è la tradizione *centro-core* continentale e bisognava impedire che i requisiti di capitale fossero vincolanti per le banche tedesche e svizzere che avevano un capitale assoluto in rapporto agli *assets* di circa il 2,2-2,5%. Ciò vuol dire che una perdita del 2,5% sul totale degli *assets* spazza via il capitale della banca. Vuol dire che il *leverage* è 40%, il *leverage* vero. In aggiunta, è stata prevista la possibilità di introdurre requisiti anticiclici, ovvero sono stati imposti vincoli addizionali di vario tipo, e quello che emerge alla fine è un sistema *a-la-carte*. Finalmente i supervisor hanno fatto la *review* dei *capitale ratios*, che non è stata fatta prima di aggiustare la regolamentazione, ma dopo. Hanno detto due cose: 1) questa varianza dei *risk weighted assets* non è accettabile; 2) già che ci siamo, dal momento che i modelli non sono convincenti, scriviamo delle lettere individuali a singole banche in cui diciamo qual è il requisito di capi-

tale. Questo è il *capital standard* che ci lascia la crisi.

La mia terza proposizione riguarda il *too big to fail*, che resta nel panorama come un macigno - perché il problema non è stato risolto. Noi cosa abbiamo fatto? La Commissione ha stimato sostanzialmente, partendo dai *rating*, che il sussidio implicito nel *banking charter* medio-mediano dell'Europa si aggira attorno allo 0,5% del PIL. Significa che ancora oggi il banchiere se vuole può usare il privilegio di raccogliere depositi per scommettere al casinò sul rosso perché c'è qualcuno che dà dei soldi *just-in-case*. Il problema si aggrava quando le banche sono molto grandi perché come "tappo ultimo" è stato introdotto il sistema di *crisis resolution* che dovrebbe consentire il fallimento di una grande banca senza effetti sistemici. Il problema è se questo sistema resti credibile quando la dimensione del sistema bancario in Francia è tre volte e mezzo il PIL e nei paesi piccoli come l'Olanda quattro volte e mezzo il PIL. E' credibile che ci sia la risoluzione? Perché sollevo questo problema? Perché è chiarissimo che c'è un nuovo dibattito, quello sulla *structural separation*: se sia necessario o no per interrompere quel sussidio, che è ancora stimabile in mezzo punto percentuale di PIL. In altre parole, ci si chiede se è stato fatto abbastanza con i requisiti di capitale e di liquidità e con la *resolution* per eliminare l'incentivo (a scommettere troppo sul rosso); oppure se sia opportuna la separazione strutturale. Il cuore del dibattito sarà - e lo è già nel mondo anglosassone, che in realtà guida il processo - se il sistema di *resolution* sia credibile. La credibilità del sistema di risoluzione ruota intorno al tema della dimensione, che viene pesantemente penalizzata da nuovi requisiti di capitale in arrivo, quali il TLAC, e dai *living wills*, i testamenti che le banche devono preparare per dire come intendono coprire le perdite in caso di crisi, l'elenco che stabilisce cosa si liquida e in quale ordine; che impone di riscrivere gli organigrammi, le linee organizzative delle banche, diventate molto com-

plesse, sostanzialmente per ragioni fiscali e legali. Strutture molto complesse a livello internazionale che servono per massimizzare i vantaggi legali e fiscali, ma che celano la struttura organizzativa sottostante. I *living wills* impongono di far riemergere come struttura formale la struttura gestionale sostanziale. Gli americani stanno spingendo molto seriamente sulle *living wills*, e gli inglesi pure; l'Europa continentale per adesso non tanto. Ma il problema è sul tavolo. Il fatto è che questa emersione delle strutture sostanziali non è indolore.

Quindi questo è il terzo pezzo della discussione: dobbiamo costruire un sistema nel quale una banca di dimensioni maggiori possa fallire senza annichilire il resto del sistema e la discussione su *structural separation* ruota intorno alla possibilità di creare un sistema credibile per la risoluzione in caso di crisi.

Naturalmente questo è il quadro delle grandi banche del mercato aperto ma in un certo modo tutti i problemi si riproducono in scala, ciò è inevitabile. Il problema della redditività da noi è più serio per le banche piccole che per le banche grandi.

Provo infine a delineare un'alternativa di come dovrebbe essere una regolamentazione bancaria che non ha bisogno di spaccare le banche, che produce una dimensione meno esagerata, ma che nello stesso tempo lascia la libertà di sviluppare il *business* e un sistema meno distorto dalla regolamentazione (perché quello che ho descritto è invece un sistema straordinariamente distorto dalla regolamentazione). E' una cosa abbastanza semplice: la soluzione sarebbe quella di avere un sistema nel quale il requisito di capitale è uno solo, però somiglia più a un decimo del *total assets* che ad un quinto. Il problema naturalmente è come ci si arriva, c'è un problema di transizione serio, ma lasciamolo per il momento da parte. Un sistema nel quale la rischiosità del modello di *business* è misurato dalla *deposit insurance fee*. Questo è già il sistema americano in uso dalla FDIC, ma non c'è bisogno di nient'altro perché il sistema

CAMEL americano è un sistema che determina la *deposit insurance fee* in base alla rischiosità del modello di *business*, non di un pezzo dell'attivo e quindi dà il prezzo giusto al rischio, valutando complessivamente la banca, inclusi i sistemi di controllo e i sistemi di gestione. E' un sistema sperimentato; la cosa interessante del modello di regolamentazione americana è che nasce da alcuni contributi teorici - di fine anni ottanta - inizio anni novanta - molto solidi di Kaufman e dei suoi *followers*. E' un sistema ben costruito. Il *risk management* delle banche non è più alla base della regolamentazione: ma è ovvio che sia così, avevamo i pantaloni corti quando Charles Goodhart ci ha spiegato che se prendete una variabile e la fate diventare l'oggetto della regolamentazione, quella variabile si spappola fra le mani. Perché questo sistema va bene? Perché se io dò il prezzo giusto del rischio alla banca e ho un livello di *leverage* sopra quello che l'esperienza mostra come una soglia di fragilità, chi è più rischioso paga di più. Non si scaricano sul resto del sistema rischi disordinati e il regolatore non decide che cosa fa la banca, perché c'è un vincolo totale a quanto si possono moltiplicare le scommesse, e un vincolo specifico sui rischi impliciti della scommessa, quindi i modelli di *business*. A questo punto non c'è bisogno di dire alla banca altre cose, ad esempio quanto deve tenere di liquidità overnight, e non c'è bisogno neanche di spaccarla. Da notare che questo problema di spaccare sostanzialmente ruota sempre intorno a una cosa sola: come gestire le attività di *trading* proprietarie e non-proprietarie, perché lì tirare i confini non è una cosa semplicissima. In altri termini, ruota attorno a come realizzare il *ring-fencing* delle attività di *trading*, perché non producano danni al resto della banca (dove il problema è però che queste attività di *trading* rendono molto più se si può usare il sussidio della *banking charter*). L'America ha deciso di vietare il *trading* proprietario ed ha dovuto scrivere mille pagine di regolamenti per cercare di farlo, perché è piuttosto complicato definire che cos'è il *trading* proprietario.

L'Inghilterra ha scelto una soluzione semplice che è quella di *ring fence* le banche come *commercial utility* che lavorano con gli inglesi, lasciando il resto – diciamo - relativamente libero. L'Europa ha scelto una soluzione ragionevole per la separazione, il rapporto Liikanen e poi la proposta della Commissione europea, che è quella di valutare caso per caso se l'attività di *trading* rischioso supera una certa soglia del totale dell'attivo. Tuttavia, non ha cercato di distinguere tra proprietario o non proprietario: definisce quando supera una certa soglia del totale dell'attivo e lo fa mettere in una società separata. La credibilità di questa soluzione dipende dalla credibilità del regolatore; noi oggi abbiamo una nuova autorità di risoluzione che poteva partire male perché nel disegno originario era un'espressione di autorità nazionale – e le autorità nazionali non sono state bravissime a difendere l'interesse collettivo – ma devo dire che in seguito il processo di nomina e l'esistenza all'interno del *single resolution board* di un comitato esecutivo tipo BCE, fatto di persone di alta indipendenza, scelte al di fuori dei processi di negoziati nazionali, può averne rafforzato la credibilità.

In conclusione, è chiaro che vi siano rilevanti problemi di transizione, soprattutto nei sistemi in cui il *funding* resta ancora parzialmente vincolato dalla frammentazione dei mercati finanziari. Finché le banche italiane pagano un premio al rischio per il *funding*, che dipende dal rischio sovrano invece che dal rischio specifico, è chiaro che la transizione a un sistema con una regolamentazione più neutrale - con più capitale ma più mani libere, come l'ho chiamato - ma nel quale ci sia un esplicito prezzo del rischio, è molto più difficile. Le difficoltà degli aumenti di capitale che hanno investito il sistema bancario italiano riflettono molto il problema di transizione. Molto meno il fatto che l'elevato capitale comporta per una banca maggiori difficoltà a prestare. L'evidenza è che, in un sistema *un-constrained*, in equilibrio, una banca con più capitale presta di più, è più solida. È molto semplice: meno debiti,

meno premio al rischio, *funding* meno costoso. Sappiamo che c'è una questione dietro all'esenzione fiscale del debito, ma c'è evidenza empirica secondo cui il costo totale del capitale in un sistema più capitalizzato non è necessariamente più alto; c'è evidenza empirica che le banche fortemente capitalizzate del Nord Europa prestano di più e guadagnano di più. Non è uniforme ma l'evidenza empirica esiste. La mia opinione è che questa specie di garbuglio che è il nuovo sistema regolamentare in realtà non regge così com'è e quindi si arriverà a Basilea 4. Questo sistema è un garbuglio impresentabile, è il massimo di distorsione, è il massimo dell'arbitrarietà e siamo arrivati al punto che i requisiti di capitale sono diversi da banca a banca, quindi l'Europa non ha uno standard di capitale. Un sistema regolatorio molto più semplice, secondo me, è immaginabile: bisogna abituarsi all'idea che ci vuole un apporto molto maggiore del mercato dei capitali e non bisogna confondere le difficoltà di transizione - che sono autentiche - finché i mercati restano frammentati, con la difesa degli equilibri azionari esistenti che non è un valore in sé.

Dott. Giovanni SABATINI

Direttore Generale Associazione Bancaria Italiana

“Come si devono preparare le banche ai cambiamenti del contesto”

Introduzione

Penso che il titolo della nostra tavola rotonda induca innanzitutto a riflettere su quali siano in **grandi cambiamenti di contesto** di fronte ai quali ci troviamo in maniera tale da poter rispondere poi alla domanda che viene posta e cioè *come le banche devono prepararsi a tali cambiamenti*.

Il tema dei mutamenti del contesto è ovviamente ampio e di non facile trattazione. Io qui, anche a costo di una eccessiva semplificazione - di cui sono consapevole e della quale mi scuso con voi in anticipo - vorrei dire che le banche si trovano oggi di fronte a **tre grandi rivoluzioni**, che vorrei qui enucleare in base al criterio della **temporaneità/permanenza o congiunturalità/strutturalità**. Le tre rivoluzioni sono le seguenti:

- La **prima** è costituita dal contesto di politica monetaria non convenzionale e vorrei chiamarla **la rivoluzione dei tassi negativi**, intendendo con essa il mondo nuovo nel quale la BCE sta facendo vivere - aggiungo per fortuna, da molti punti di vista - il settore bancario europeo. E' una rivoluzione per sua natura congiunturale e temporanea anche se sappiamo che essa durerà per un *extended period of time* per dirla nel gergo dei banchieri centrali di Francoforte.
- La **seconda** rivoluzione è costituita dal grande mutamento tecnologico e digitale di fronte al quale si trova

l'umanità intera. Come è per tutti ovvio, si tratta di un cambiamento epocale, totalmente esogeno e che, direi alla stregua della rivoluzione industriale *et similia*, muta il modo stesso di vivere, produrre, distribuire, consumare, etc....

- La **terza** rivoluzione è anch'essa di natura strutturale, ma è legata alla storia che abbiamo vissuto negli ultimi sette/otto anni ed è quindi sostanzialmente figlia della crisi: mi riferisco alla rivoluzione regolamentare e normativa che è in atto e che ha trovato da ultimo nella Banking Union e nell'SSM uno dei suoi più importanti momenti di realizzazione.

Io credo che ciascuna di queste tre grandi rivoluzioni ha, sta avendo e continuerà ad avere dei riflessi sui comportamenti delle banche ed imporrà nel prossimo futuro (più ancora di quanto non abbia già imposto) scelte importanti al nostro settore da cui dipenderà in ultima istanza la sua performance futura.

Vorrei toccare, con ordine, ciascuno di questi tre punti, premettendo che essi producono effetti anche per la ovvia interrelazione tra loro.

1. La rivoluzione dei tassi negativi

Il primo cambiamento a cui le banche devono prepararsi e si stanno direi in qualche misura preparando è il cambiamento insito nel presente contesto congiunturale che è ancora fortemente caratterizzato dagli effetti e dalle eredità (in termini di bilanci, comportamenti degli agenti economici, ecc) della grande crisi finanziaria, economica e sovrana.

Oltre ai fattori più strettamente connessi alla riduzione del prodotto e delle sue componenti (investimenti, consumi,

etc..) ha fortemente impattato sui risultati economici del nostro settore la nuova impostazione della politica monetaria che proprio per esigenze di contrasto del ciclo avverso ha spinto i tassi di interesse di brevissimo termini in territorio sostanzialmente negativo.

Questa impostazione, pur indispensabile e positiva sotto tanti punti di vista, ha determinato un fatto eccezionale per i conti economici delle banche: il restringimento prima e l'entrata in territorio negativo dopo del cosiddetto **mark-down**, cioè del differenziale tra tasso di mercato monetario e tasso sui depositi. **In sostanza, in tale contesto, le banche si vedono impossibilitate a prezzare i servizi di liquidità con ovvi risvolti negativi sul margine commerciale complessivo.**

Sotto il profilo più generale, il fatto in Italia le banche esercitino un modello di business essenzialmente caratterizzato da attività di prestito a famiglie ed imprese piuttosto che da attività di finanza e/o di *investment banking* - le espone fortemente alle recessioni e in generale alle fasi congiunturali avverse dell'economia reale.

Io credo che sia onesto riconoscere che **dopo circa sette anni di crisi profonda e diffusa, il settore bancario italiano continua a presentarsi solido e resiliente nei suoi tratti strutturali** (come hanno dimostrato anche i recenti esercizi della Bce, superati nonostante le molte penalizzazioni), **ma certamente impossibilitato ad esprimere al momento un grado di redditività adeguato** alle sfide in atto. Qualche dato può chiarire cosa intendo dire. Secondo le valutazioni del Rapporto di previsione 2015-2016 dello scorso dicembre, elaborato dall'ABI di concerto con gli uffici studi delle principali banche italiane, il ROE sarebbe di poco sopra l'1% quest'anno e dell'1,7% nel 2016.

Che le banche tornino presto ad una redditività accettabile è interesse dell'intero Paese soprattutto perché maggio-

re redditività significa maggiore capacità di generare capitale per via interna e quindi accrescimento delle potenzialità di erogazione di credito all'economia. Per quel che riguarda le azioni proprie delle banche, il settore è fortemente impegnato a muovere tutte le leve endogene disponibili (gestione attenta di tutti i costi, allargamento della gamma dei servizi a famiglie e imprese, accompagnamento delle imprese verso forme di finanziamento anche diverse da quello bancario).

Per quanto riguarda la prospettiva macro, dopo una fase lunga e difficile, il quadro evidenzia segni di promettente ripresa con il trimestre in corso che dovrebbe tornare a segnare una variazione positiva del prodotto interno lordo, come ha stimato di recente anche l'Istat. Vi sono almeno cinque potenti fattori esterni che possono dare spinta alla ripresa e che non erano scontati alcuni mesi fa: 1) una rivivacizzazione del commercio mondiale; 2) il programma di *Quantitative Easing* della BCE che nei giorni scorsi ha già consentito allo spread btp-bund di scendere sotto i 100 punti base; 3) il sensibile indebolimento dell'euro, che aiuterà le nostre esportazioni; 4) la rilevante riduzione del prezzo del petrolio che ridurrà i costi di produzione delle imprese e aumenterà il potere di acquisto delle famiglie; 5) una ritrovata consapevolezza della Commissione europea sulla necessità di una politica fiscale attenta anche agli investimenti, come dimostrato dal piano Juncker.

Questi fattori esterni potranno rafforzare i segnali di inversione che si sono fatti negli ultimi mesi più frequenti ed omogenei – dalla produzione industriale agli ordini esteri, dal clima di fiducia di famiglie e imprese dal tasso di disoccupazione. Sono attualmente in corso revisioni al rialzo delle stime per l'anno in corso ed il prossimo da parte di molti organismi e centri di ricerca pubblici e privati, nazionali e internazionali (ad es. Banca d'Italia, Ocse, ecc). Nelle valutazioni dell'ABI questa prospettiva è pie-

namente condivisibile; nel nostro esercizio di previsione, svolto a dicembre scorso, avevamo delineato un profilo di crescita positivo per il prossimo biennio (+0,6% nel 2015 e +1,1% nel 2016), ponendoci già allora sopra a quelle che erano le stime di consenso in quel momento.

I miglioramenti del quadro macroeconomico si riflettono anche sul mercato bancario come testimoniato sia **dai dati più strettamente quantitativi e sia dagli indicatori di natura più qualitativa.**

Il tema tuttavia, per quel che riguarda l'ambiente macro, è quello della crescita potenziale e delle caratteristiche che avrà il contesto macroeconomico una volta superate le vicende di questi sette dolorosi anni. In altre parole quello che dobbiamo chiederci è sotto quali condizioni, macro e microeconomiche, nonché regolamentari, il modello di business delle banche commerciali è sostenibile nel tempo.

Un esercizio del nostro Ufficio Studi analizza le prospettive di lungo termine della redditività delle banche italiane dopo la profonda crisi del quinquennio 2008-2012. In particolare valuta se ed in che misura l'eventuale ritorno di condizioni macroeconomiche migliori di quelle sperimentate negli ultimi anni potrà consentire di recuperare il divario di redditività che le banche italiane stanno oggi registrando sia nei confronti dei propri competitors e sia rispetto al costo del capitale (CoE, costo of equity) così come espresso dal mercato.

L'esercizio mostra come in uno scenario di ritrovata normalità (con un ritorno a tassi di crescita dell'1,1 e politica monetaria più neutrale con tasso di policy verso il 3%, il RoE (calcolato rispetto al capitale complessivo) passerebbe, tra il 2015 e il 2022, dal 2 al 3,9%. La redditività stimata - condizionata tra l'altro di precisi vincoli circa l'espansione

dei volumi (l'ipotesi di fondo è che il credito, contrariamente al passato, tenderà ad evolvere in linea con la crescita nominale del Pil e non al di sopra di essa) e dei margini (l'ipotesi è che i margini tra tassi attivi e passivi recuperino rispetto ai valori attuali ma restino di 70 punti base inferiori a quelli invalsi nel periodo pre-crisi) - rimarrebbe inferiore al previsto costo del capitale (valutato all'11,3 al 2022 sulla base delle prescrizioni del Capital Asset Pricing Model (CAPM)), lungo tutto il periodo di previsione.

In sostanza le analisi condotte portano a segnalare il pericolo di un approccio analitico che volesse individuare la presente fase di crisi come meramente congiunturale, quindi superabile senza interventi dolorosi e grazie al puro recupero del ciclo economico. Si ritiene pertanto che la riduzione prima e l'eliminazione poi del divario di redditività esistente non potendo oggi avvenire attraverso una spinta rilevante dal lato dei ricavi, come accaduto alla fine degli anni '90, dovrà necessariamente trovare il suo principale motore in un governo attento e rigoroso di tutti i costi operativi e di quelli del personale in primo luogo. **E, naturalmente, nella capacità di affrontare adeguatamente le due rivoluzioni, più strutturali, che abbiamo di fronte, a cominciare da quella digitale.**

2. La rivoluzione digitale

Per quanto concerne la digitalizzazione dell'economia io credo che le banche debbano essere consapevoli che essa è portatrice di grandi, fondamentali cambiamenti:

- a) Una clientela che sarà sempre più istruita, informata, connessa;
- b) Una concorrenza che proverrà, così come è successo in altri settori dell'economia, sempre più dal mondo chiamiamolo **low-cost**

In sostanza, dopo l'età del bronzo, del ferro oggi è l'età della sabbia nel senso che il chip di silicio ha cambiato il corso della storia come prima la scoperta del bronzo e del ferro. Nel nostro telefonino oggi c'è più tecnologia di quanta ce ne fosse nei primi razzi lanciati nello spazio.

La nuova economia è basata sulle informazioni, sulla conoscenza. Le organizzazioni devono cambiare e questo vale soprattutto per le attività di intermediazione. La tecnologia tende a accorciare le catene distributive a ridurre e azzerare il ruolo degli intermediari.

L'interazione tra i mutamenti delle preferenze della clientela (anche al mutare della composizione per classi di età) con le nuove tecnologie – per esempio internet e mobile banking fa sì che le **tradizionali barriere all'entrata nel settore del banking vengano meno.**

Le banche con presenze territoriali molto larghe vengono così esposte alla concorrenza di operatori meno regolati e con bassi costi. Qui gli impatti sono particolarmente forti nel **retail banking includendo in esso anche il comparto delle micro-imprese, ma tende a farsi strada anche in segmenti di imprese più grandi.**

Si pensi al riguardo al ruolo del peer-to-peer lending o al fatto che operatori di altri settori – tipicamente quello della telefonia, per esempio – hanno spazi crescenti in segmenti come il sistema dei pagamenti che sono stati per decenni esclusivo appannaggio delle banche.

Questi cambiamenti sono e saranno sempre più rapidi. Chi ricorda più gli Agenti di Cambio o le vecchie borse alle grida.. qualcuno oggi ricorda che in Italia avevamo ben 10 borse. **In pochi anni la tecnologia e le modifiche regolamentari hanno completamente modificato il panorama dell'intermediazione in valori mobiliari.**

Tutto questo ha comportato e continuerà a comportare, di necessità, politiche attente di gestione della presenza territoriale e quindi degli sportelli bancari, fronte su cui in questi anni è stato fatto già parecchio ma su cui molto resta da fare. Il 2008 è stato per l'Italia l'anno di svolta per quel che concerne la presenza delle nostre banche sul territorio: se tra il 1997 e il 2008 gli sportelli erano aumentati di quasi 9 mila unità, nel quinquennio 2009-2013 sono diminuiti di poco più di 2 mila unità.

In un nostro recente studio ("Tema di Economia e Finanza, n. 9/2014"), abbiamo svolto un'analisi comparata che conferma come la riduzione osservata in Italia si inserisce in un trend comune a livello europeo e che in questo trend di riduzione l'esperienza italiana risulta tra le più prudenti. Tuttavia vi sono evidenze che il processo di riduzione possieda caratteristiche accelerative per cui sembra probabile che le banche italiane, pur volendo rimanere fedeli ad un modello di maggiore presenza sul territorio, nei prossimi anni accelereranno, rispetto a quanto fatto finora, il ritmo di riduzione delle proprie dipendenze: in particolare si può stimare che al 2018, il numero degli sportelli attivi sarà inferiore tra le 6-10 mila unità rispetto ai livelli del 2013, ultimo dato disponibile.

L'insieme delle evidenze trovate, sembra indicare piuttosto chiaramente che se è pur vero che in Italia c'è stata una accelerazione nel processo di riduzione delle dipendenze, riduzione necessaria e necessitata dalle opportunità tecnologiche e dalla loro diffusione nella società, in ogni caso ciò sembra essere avvenuto nel quadro di una conferma del modello tipico di presenza diffusa sul territorio; in altre parole la riduzione osservata è stata capace di cogliere opportunità di miglioramento della di efficienza di gestione nel quadro, tuttavia, del mantenimento delle caratteristiche proprie di un settore bancario al fianco sia delle famiglie e delle imprese e sia del territorio anche nelle sue realtà più piccole e periferiche.

E' del tutto evidente che un sistema bancario e finanziario

che voglia essere competitivo nel contesto della rivoluzione digitale in atto deve tener conto dei grandi mutamenti produttivi ed organizzativi che la società e l'economia digitali comportano.

Tra le implicazioni più importanti di tutto questo vi sono quelle che attengono **al personale**. Su questo fronte vi sono due famiglie di problemi:

I costi e la flessibilità di uso degli input produttivi;
La qualità del personale e quindi i livelli di skill.

Per quanto riguarda il primo fronte, stiamo parlando dei grandi temi posti al centro della piattaforma sindacale della trattativa in corso e quindi anche di impieghi più flessibili e remunerazioni molto più correlate alla effettiva produttività degli input del processo lavorativo. Sono questi temi di fondo, che ci auguriamo possano essere tenuti nel dovuto conto anche da parte sindacale e contribuire a chiudere con successo il confronto nelle prossime settimane.

Quanto al secondo punto, le implicazioni hanno a che fare con le **politiche di recruitment** e con l'esigenza di ricomporre, sul piano qualitativo, nel giro di non molti anni, la platea dei dipendenti accrescendo probabilmente la quota di giovani, diciamo nativi digitali, e comunque con forte propensione alla creatività, etc.. e a seconda che la banca opti per

- 1) Lavorare di più sulla trasformazione del core business dall'interno con miglioramenti incrementali (cosiddetta **Digital Transformation** nel wording di Bain & Company)
- 2) Aprire nuovi orizzonti digitali paralleli attraverso rapporti specifici con le varie start-up che nascono nel settore, anche a riflesso di processi organizzativi mediati da altri settori industriali (farmaceutico etc... (**Digital reinvention**)).

Una seconda implicazione, non meno importante, è l'**esigenza del settore di continuare ad investire fortemente nelle tecnologie di frontiera**. E ciò anche al fine di mantenere ed espandere una clientela che tende altrimenti ad essere assorbita da nuovi e diversi competitori operanti anche in nicchie specifiche di attività bancaria.

A questo riguardo è importante fare una sottolineatura in materia di **multicanalità: nel nuovo mondo, nel mondo tutto basato sulle informazioni che viaggiano in via digitale MULTICANALITA' non vuol dire utilizzare tutti i canali per tutti i clienti, ma sfruttare le informazioni esattamente per poter offrire a fasce di clientela diverse (per età, preferenze, abitudini, etc...) servizi a valore aggiunto diverso.**

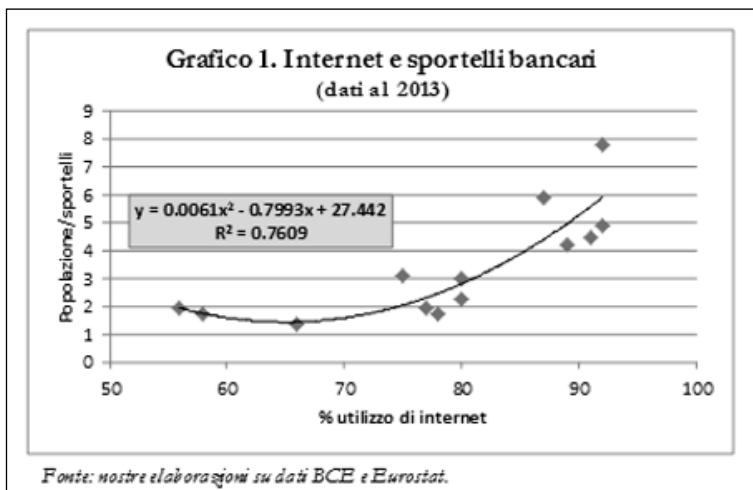
Dicevo prima dell'elemento velocità di reazione al cambiamento e della sua importanza. E' questo un elemento di cui bisogna essere consapevoli e che diventerà sempre più importante mano a mano che crescerà la quota di popolazione istruita alle nuove tecnologie digitali e giovane.

Possiamo dire che su entrambi questi fronti beneficiamo oggi di un minimo di **vantaggio chiamiamolo, ossimoricamente, "da ritardo"**: infatti, guardando all'Italia, dobbiamo purtroppo constatare due fenomeni.

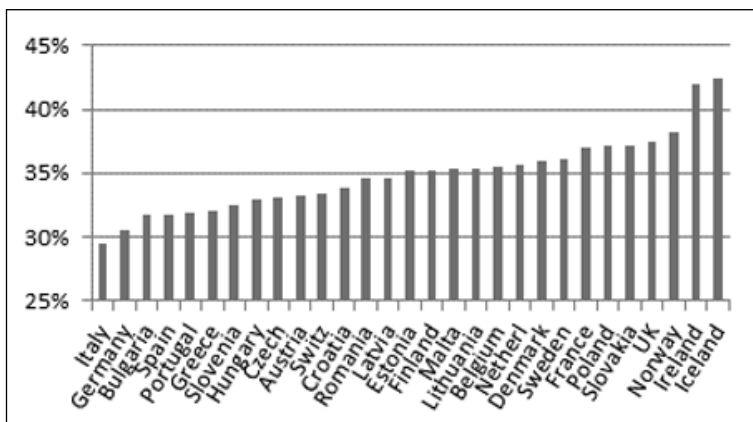
a) che l'uso di internet è più limitato e questo è importante perché esiste una naturale relazione diretta nei diversi paesi europei tra percentuale di utilizzo di internet e numero di abitanti per sportello bancario (vd grafico 1): maggiore è l'uso di internet, minore tendono ad essere gli sportelli.

che la quota di popolazione inferiore ai 30% sul totale è la più bassa tra i paesi europei. Direi a riguardo che l'elevato grado di invecchiamento ci offre una piccola finestra tem-

porale di vantaggio nel senso che sono ancora non pochi i clienti che per abitudini, costumi, feelings etc.. preferisce contatti fisici o comunque non è particolarmente incline agli strumenti digitali e a distanza.



Quota popolazione di età inferiore a 30 anni sul totale (%)



Fonte: censimenti paesi europei

3. La rivoluzione regolamentare (e di supervisione)

Quella regolamentare (e di supervisione) è la terza rivoluzione alla quale le banche si sono, si stanno e si dovranno ancora di più preparare. **E' del tutto evidente che anche questa è una rivoluzione che è lungi dall'essersi conclusa, nonostante i buoni progressi dell'Unione Bancaria.** Noi l'abbiamo fortemente auspicata e voluta. Essa richiede peraltro, a nostro avviso, una serie di ulteriori passi:

- **realizzare un Testo unico bancario europeo** che superi le diverse normative nazionali esistenti non soltanto nello specifico campo delle norme di vigilanza prudenziale e concretizzi una completa e identica normativa per il funzionamento delle banche all'interno dell'unione bancaria.
- creare un **linguaggio contabile unico**, almeno a livello di unione bancaria.
- **armonizzare le regole per la determinazione della**

base imponibile delle imprese (Common Consolidated Corporate Tax Base – CCCTB).

- fare ulteriori sforzi per uniformare le prassi di vigilanza (rivedere e uniformare i modelli interni delle banche per il **calcolo degli attivi ponderati per il rischio** (Risk Weighted Assets – RWA)

È particolarmente importante eliminare le incertezze in materia di dotazione di capitale

- rimozione anticipata delle discrezionalità nazionali;
- ponderazione diversa da zero dei Titoli di Stato
- TLAC con le sue interrelazioni con l'MREL;
- crediti deteriorati e soglie di materialità

Di fondamentale importanza ai fini delle prospettive del modello di business e quindi del modo in cui le banche si devono preparare ai cambiamenti di contesto, sono due punti:

1) l'evoluzione della supervisione e delle politiche macroprudenziali in una ottica forward looking: per esempio nell'esercizio di SREP per il quale le banche sono chiamate esplicitamente a valutare la sostenibilità del modello di business

2) il tema della Capital Markets Union.

Con riguardo a quest'ultima, il 18 febbraio scorso la Commissione Europea ha pubblicato, a firma congiunta del Commissario Jonathan Hill e del Vice-Presidente Katainen, il Green Paper "Building a capital markets Union", volto a rafforzare l'accesso ai mercati dei capitali delle pmi, riducendone i costi del funding, e incrementare e diversificare le risorse finanziarie provenienti dagli investitori europei ed internazionali. Obiettivo è creare un mercato europeo dei capitali più integrato, che favorisca la crescita dell'economia e l'attrattività dell'Europa come piaz-

za di investimento. Il tema è ritenuto di particolare rilevanza in quanto anche nel Mercato Unico dei Capitali le banche devono continuare a svolgere un ruolo importante, seppure diverso rispetto a quello tradizionale che svolgono sui mercati del credito.

Siamo d'accordo con il favorire un'alta qualità della cartolarizzazione, anche se il settore bancario ha privilegiato sino ad oggi lo strumento dei covered bonds.

Senza dubbio il processo in atto a livello europeo deve considerare quanto è stato già fatto nei vari paesi per facilitare l'accesso delle imprese medio piccole al mercato dei capitali. In Italia ad esempio con le misure regolamentari e fiscali che hanno incentivato la nascita di un mercato obbligazionario delle PMI (i c.d. mini-bond). Tale esperienza dovrebbe essere valutata attentamente e le banche stanno avendo un ruolo importante nell'accompagnare le imprese al mercato dei capitali.

Occorre però prestare attenzione che nello sviluppare forme di finanziamento integrative a quello bancario (il c.d. shadow-banking) non si creino situazioni di arbitraggio regolamentare che possa trasferire rischio da un settore sovra regolamentato (come quello bancario) al settore non bancario, che è provvisto di minore regolamentazione.

Infine occorre evitare che si tragga spunto da alcune delle considerazioni presenti nel Green paper per introdurre nuove regole per le banche, in quanto il settore bancario sta ancora implementando le regole che sono state introdotte a livello europeo e internazionale a seguito della crisi economica e finanziaria.

4. Conclusioni

Le tre rivoluzioni che ho menzionato impatteranno pesantemente sul modo di essere e lavorare delle banche.

Con la prima rivoluzione, quella dei tassi negativi e del contesto congiunturale presente, bisogna in qualche modo imparare a convivere nella speranza che proprio perché la politica non convenzionale della BCE è ben basata, essa avrà successo e l'economia italiana ed europea si reimmetterà nel sentiero di normalità.

La seconda rivoluzione, la rivoluzione tecnologica e digitale, va compresa fino in fondo, governata, sfruttata. C'è ancora un po' di tempo da sfruttare proprio per effettuare i grandi investimenti e le grandi innovazioni di cui vi è bisogno. Il tempo è dato, io credo, dai cicli di invecchiamento della popolazione europea e dal fatto che tutto sommato la quota di popolazione che è stata investita dall'ICT e dalla digitalizzazione è ancora bassa e sono pochi i clienti nativi-digitali. Ancora oggi la banca può e deve incontrare e soddisfare esigenze che si soddisfano con gli strumenti vecchi: non via mobile e nemmeno, forse, via internet, ma talvolta via diretto contatto. Tra un po' tutto questo finirà e la banca del futuro sarà un grande gestore di informazioni. Vi è da chiedersi: informazioni per fare cosa?

Probabilmente non redditizie in sé, ma strumento essenziale per disegnare prodotti e servizi taylor-made e ad alto valore aggiunto. Qui si capirà la vera importanza della **multicanalità**: non intesa come percorsi diversi per raggiungere la medesima clientela, ma canali diversi ciascuno finalizzato a raggiungere target differenziati di clientela.

La terza rivoluzione, quella regolamentare e di supervisione, non è meno impattante o meno importante. Ma qui occorre non solo capacità delle banche di adeguarsi al nuovo mondo ma anche capacità dei regolatori di non sofferocare attraverso pressioni eccessive i modelli di business più orientati all'economia reale. Lasciatemi ricordare a questo fine, e qui chiudo, quello che ha sottolineato in un recente speech Yves Merch membro dell'esecutivo board della Bce e cioè che **“is now key to provide more regu-**

latory clarity”. Più specificamente egli ha sottolineato come *“Regulators have put a large burden on banks and it has probably come at a cost. If banks are simultaneously having to lower costs while raising the resources they dedicate to regulatory compliance, there must be a consequence elsewhere. For instance, IT resources may be diverted away from innovation. We also still hear reports from market participants that regulatory uncertainty is constraining bank lending. It is therefore time to make clear how the future regulatory landscape will look”*. Non si può essere che fortemente d’accordo.

Dott. Fabio PANETTA

Vice Direttore Generale della Banca d'Italia

“La transizione verso un sistema finanziario più stabile”

Introduzione

Il deciso impulso della politica monetaria, l'indebolimento del cambio e il calo del prezzo del petrolio stanno alimentando la ripresa nell'area dell'euro. Permangono rischi legati all'evolversi della crisi in Grecia, alle tensioni geopolitiche e al rallentamento congiunturale in atto nelle economie emergenti; le incertezze che caratterizzano le attese degli operatori contribuiscono a frenare gli investimenti.

Segnali favorevoli prevalgono anche in Italia. Il vigore della ripresa dipenderà però in ampia misura dal buon funzionamento del mercato del credito e dalla disponibilità di un adeguato volume di finanziamenti all'economia reale.

I dati più recenti indicano un miglioramento nella disponibilità di prestiti: gli intermediari segnalano un allentamento dei criteri di erogazione del credito; si riduce la quota di aziende che lamentano carenza di finanziamenti; la contrazione dei prestiti alle imprese si va attenuando. Al miglioramento stanno contribuendo in misura determinante gli interventi di politica monetaria dell'Eurosistema, in particolare il programma di allentamento quantitativo, che prevede acquisti massicci di titoli di Stato e altre attività.

La normalizzazione del mercato del credito non è però completa; le condizioni di accesso ai prestiti rimangono eterogenee. L'aumento dei flussi di credito si registra soprattutto per i debitori meno rischiosi, quali le imprese grandi e maggiormente patrimonializzate. Le aziende di minore dimensione, specie quelle caratterizzate da fragilità degli equilibri economici e patrimoniali, continuano invece a mostrare difficoltà nell'accedere a finanziamenti esterni.

L'andamento del mercato creditizio è condizionato dalle

innovazioni regolamentari recentemente introdotte a livello sia nazionale sia internazionale, che ne stanno trasformando la dimensione, la struttura, le modalità di funzionamento. L'attività degli intermediari è inoltre gravata dall'ingente volume di prestiti deteriorati accumulati nel corso della prolungata fase recessiva dell'economia reale. Gli effetti di questi fenomeni sia nel breve sia nel medio e lungo termine vanno analizzati a fondo.

1. Il sistema finanziario e l'impatto delle riforme regolamentari

Le recenti riforme normative in campo finanziario mirano a ridurre la probabilità di crisi sistemiche o di singole banche e a contenerne i possibili effetti negativi sull'economia reale. La principale spinta al cambiamento deriva dalle regole sul capitale. Le norme di Basilea 3 innalzano i requisiti patrimoniali sulle attività a rischio, fissano un limite minimo al rapporto tra capitale e attività non ponderate per il rischio (leverage), stabiliscono requisiti di liquidità. Un ulteriore aumento del grado di capitalizzazione è previsto per le banche "sistemicamente rilevanti" e per l'intero sistema a fini macroprudenziali¹. Il processo di revisione regolamentare è tuttora in corso: si stanno definendo le norme sulla *Total loss absorbing capacity*, che prevedono che le banche sistemiche a livello globale mantengano un adeguato ammontare di strumenti finanziari svalutabili o convertibili in capitale in caso di dissesto.

Una ulteriore importante innovazione è costituita dalle regole sul risanamento e sulla risoluzione delle crisi bancarie (*Bank Recovery and Resolution Directive*, BRRD).

¹ Per le banche sistemiche a livello globale (G-SIBs) viene introdotto un requisito aggiuntivo relativo al capitale di migliore qualità variabile tra l'1 e il 3,5 per cento degli attivi ponderati per il rischio in base alla rilevanza sistemica dell'intermediario. Requisiti specifici possono essere introdotti per le banche sistemiche a livello nazionale. Tra le misure per l'intero sistema, il buffer di capitale anticiclico viene attivato nelle fasi in cui la crescita degli aggregati creditizi viene ritenuta eccessiva.

La BRRD, in Italia tuttora in via di recepimento, trasferisce il costo delle crisi bancarie dal settore pubblico ai finanziatori delle banche (azionisti e detentori di altre passività). Essa segna il passaggio da un regime in cui gli interventi in caso di crisi di grandi banche venivano effettuati con denaro pubblico (*bail out*) a un assetto che coinvolge gli investitori nelle perdite derivanti dalle difficoltà dell'intermediario (*bail in*).

In alcuni paesi sono stati inoltre introdotti vincoli espliciti allo svolgimento di talune attività, al fine di separare l'attività creditizia da quella finanziaria e di negoziazione svolte dalle banche in conto proprio. L'obiettivo è quello di eliminare i sussidi indiretti alle attività più rischiose, separandole da quelle con alto contenuto di pubblica utilità, quali l'erogazione di credito e la prestazione di servizi di pagamento².

Gli effetti sul credito – Le riforme determinano innanzitutto un impulso al ridimensionamento dei bilanci bancari. I maggiori requisiti patrimoniali e di liquidità, l'innalzamento dell'onere della raccolta che deriverà dalla BRRD (che rende più rischiose le passività diverse dai depositi protetti), eventuali vincoli diretti all'operatività comprimeranno l'offerta di credito. Nella stessa direzione spingono le forze di mercato: la rivalutazione dei rischi creditizio e sovrano ha accresciuto l'onerosità della raccolta bancaria all'ingrosso a medio e a lungo termine, contribuendo anche per questa via a ridurre la profittabilità dell'intermediazione creditizia.

² Interventi normativi di “separazione” sono stati adottati negli Stati Uniti, dove il *Dodd-Frank Act* ha introdotto la cosiddetta *Volcker rule*; in Gran Bretagna, dove il *Banking Act* ha recepito le indicazioni della Commissione Vickers; in Francia, con la *Loi de Separation Bancaire* e in Germania con la *Gesetz zur Abschirmung von Risiken*. Nell'Unione europea il dibattito sull'opportunità di introdurre misure analoghe si è aperto con il Rapporto Liikanen, cui ha fatto seguito una proposta di Regolamento presentata dalla Commissione Europea nel gennaio dello scorso anno (proposta Barnier). Le forme di separazione previste variano tra paesi: mentre la proposta Barnier e la *Volcker rule* vietano talune attività (quali il *proprietary trading*) all'interno dei gruppi bancari, la legge francese, quella tedesca e quella inglese si limitano a chiedere che esse siano svolte da entità separate all'interno dei gruppi.

Il sistema bancario disegnato dalle riforme sarà quindi caratterizzato da maggiori “margin di sicurezza” in termini sia di capitale sia di liquidità ma al tempo stesso da minore redditività e da un minor ruolo nel finanziamento dell’economia. Quali effetti ci si possono attendere da questa trasformazione, in particolare per l’economia italiana? Un’ampia letteratura empirica indica che in equilibrio (ossia quando il sistema abbia completato il passaggio al nuovo regime) una maggiore capitalizzazione delle banche si riflette positivamente sulla disponibilità di credito³. Tuttavia nella transizione al nuovo regime un aumento di capitale determinato da un innalzamento dei requisiti patrimoniali tende a frenare la crescita dei prestiti; lo stesso vale per un aumento dei requisiti di liquidità. Valutazioni effettuate prima dell’introduzione delle nuove regole avvaloravano questa ipotesi, pur indicando che i costi di aggiustamento sarebbero contenuti, non tali da pregiudicare i benefici netti di lungo periodo⁴.

³ Cfr., con riferimento al caso statunitense, J. Peek e E.S. Rosengren (1995), *The Capital Crunch: neither a Borrower nor a Lender Be*, Journal of Money, Credit and Banking, vol. 27, n. 3; per l’Italia, cfr. U. Albertazzi e D.J. Marchetti (2010), *Credit supply, flight to quality and evergreening: an analysis of bank-firm relationships after Lehman*, Banca d’Italia, Temi di discussione, n. 756, aprile. Cfr. Bank for International Settlements, *Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements (Final Report)*, dicembre 2010; *An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements*, agosto 2010.

Cfr. S. G. Cecchetti (2014), *The jury is in*, CEPR Policy Insight, n. 76, December. Per un campione di dieci grandi banche la leva finanziaria, calcolata come rapporto tra totale attivo e patrimonio netto, si è ridotta da 25,2 a 11,8 tra dicembre 2007 e giugno 2014; cfr. P. Bologna, M. Caccavaio e A. Miglietta (2014), *EU Bank Deleveraging*, Banca d’Italia, Questioni di Economia e Finanza n. 235. Il processo di deleveraging negli Stati Uniti è analizzato da L. Buttiglione, P. R. Lane, L. Reichlin e V. Reinhart (2014), *Deleveraging? What Deleveraging?*, Geneva Report on the World Economy, n. 16, settembre.

⁴ Il *bail-in* esclude alcune passività, come i depositi inferiori a 100.000 euro, le obbligazioni garantite da attivi della banca, i debiti interbancari a breve. In casi particolari l’AR potrà escludere altre passività, al fine di preservare la stabilità sistemica. L’allocazione delle perdite dovrà rispettare la gerarchia prevista dalla direttiva; questa prevede, tra l’altro, che i depositi superiori a 100.000 euro detenuti da persone fisiche o da piccole e medie imprese siano colpiti dopo gli altri crediti chirografari (c.d. *pecking order*).

Nel complesso, a livello internazionale l'adeguamento ai nuovi parametri si sta realizzando in ampia misura con aumenti di capitale e di liquidità, senza rilevanti impatti sul finanziamento dell'economia⁵. Gli effetti del deleveraging delle banche differiscono tuttavia tra paesi in funzione di caratteristiche sia strutturali – come il grado di sviluppo del mercato dei capitali – sia congiunturali, quali l'intonazione delle politiche monetarie e fiscali, la posizione ciclica dell'economia e la condizione finanziaria delle imprese.

Negli Stati Uniti la leva finanziaria delle principali banche dal 2007 si è ridotta del 50 per cento⁶. I possibili effetti negativi di una restrizione nell'offerta di credito sono stati contenuti dal ricorso al mercato dei capitali e al sistema bancario ombra, oltre che dall'ampio autofinanziamento delle imprese. La transizione è stata agevolata dall'aumento dell'indebitamento pubblico e dall'eccezionale espansione monetaria, che hanno accresciuto le risorse a disposizione del settore privato.

Anche in Europa il *deleveraging* delle banche è stato significativo. Per un campione di 43 grandi banche insediate in undici paesi la leva finanziaria è scesa da 26,0 a 21,2 tra il 2011 e il 2014; il calo è spiegato per due terzi da aumenti di capitale, per la parte restante dalla contrazione degli attivi. Rispetto agli Stati Uniti, il contesto in cui sta avvenendo l'aggiustamento dei bilanci bancari è però diverso: il mercato dei capitali rappresenta una fonte di finanziamento dell'economia meno rilevante; la struttura produttiva è costituita prevalentemente da piccole e medie imprese dipendenti dal credito bancario. Inoltre la capacità del settore pubblico di

⁵ Cfr. S. G. Cecchetti (2014), *The jury is in*, CEPR Policy Insight, n. 76, December.

⁶ Per un campione di dieci grandi banche la leva finanziaria, calcolata come rapporto tra totale attivo e patrimonio netto, si è ridotta da 25,2 a 11,8 tra dicembre 2007 e giugno 2014; cfr. P. Bologna, M. Caccavaio e A. Miglietta (2014), *EU Bank Deleveraging*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza n. 235. Il processo di deleveraging negli Stati Uniti è analizzato da L. Buttiglione, P. R. Lane, L. Reichlin e V. Reinhart (2014), *Deleveraging? What Deleveraging?*, Geneva Report on the World Economy, n. 16, settembre.

sostenere l'economia e le banche è limitata dal processo di consolidamento fiscale intrapreso da molti paesi e dalle regole di bilancio a livello europeo.

In Italia le difficoltà di adattare i bilanci bancari al nuovo contesto normativo e di mercato sono accentuate rispetto al resto dell'area, nonostante il minor livello iniziale di leva finanziaria degli intermediari. L'indebitamento diretto delle imprese sui mercati rappresenta una quota trascurabile – dell'ordine del 5 per cento – dei finanziamenti al settore produttivo. La prolungata recessione ha compresso l'autofinanziamento delle aziende, soprattutto quelle piccole e medie. Infine, la capacità di intervento del settore pubblico è molto contenuta, nonostante le recenti innovazioni volte a stimolare il riequilibrio della struttura finanziaria delle imprese.

Ora che emergono segnali di ripresa dell'economia nell'area dell'euro e in Italia è essenziale fare tesoro degli insegnamenti della crisi, evitando politiche pro-cicliche. Il passaggio al nuovo equilibrio caratterizzato da banche dotate di più capitale e più liquidità va attuato con gradualità e lungimiranza, valutando con attenzione i rischi di un aggiustamento repentino.

Il ritorno alla crescita, l'abbassamento degli oneri per interessi contribuiranno a risollevare la redditività delle imprese e migliorare la qualità del credito. Gli intermediari dovranno accompagnare la ripresa della domanda di prestiti mantenendo un fermo controllo dei rischi, in particolare quelli creditizi. In questa fase un ulteriore inasprimento dei requisiti di capitale e di liquidità per le banche rischierebbe di frenare l'offerta di credito, allontanando la ripresa economica. Aumenterebbero in questo caso, insieme a quelli macroeconomici, i rischi del sistema finanziario, con un esito opposto a quello desiderato.

L'attività di supervisione micro-prudenziale deve confrontarsi con le esigenze di carattere macro-prudenziale. Gli obiettivi devono essere volti a conferire una forza non effimera al sistema finanziario, coniugando le esigenze della stabilità delle banche con quelle della ripresa produttiva.

Al tempo stesso va riconosciuto che il processo di integrazione europea, rinvigorito dall'avvio del progetto di unione bancaria, comporta necessariamente mutamenti e vincoli per i soggetti interessati. La spinta verso livelli più elevati di capitalizzazione, che in questa fase impone uno sforzo notevole alle banche italiane, proviene in ampia misura dal mercato, dal confronto con le altre banche europee.

Gli effetti sulla gestione delle crisi – Il recepimento della BRRD comporta un vero e proprio mutamento di paradigma nella gestione delle crisi bancarie. Esso richiede la creazione di una Autorità di risoluzione (AR) che – in collaborazione con il *Single Resolution Board* (SRB) operante a livello europeo e insediato a Bruxelles – si occuperà della risoluzione delle banche “*less significant*” e attuerà le fasi della risoluzione delle banche *significant* così come verrà deciso dal SRB.

Le nuove norme in materia di risoluzione richiedono – anche in periodi di normale attività della banca, nella fase cosiddetta di *going concern* – lo svolgimento di attività del tutto nuove. L'AR sarà chiamata a simulare gli effetti delle crisi, a predisporre piani di risoluzione, a individuare soluzioni in grado di garantire continuità alle funzioni critiche essenziali. Essa potrà intervenire in via autoritativa fino a imporre – secondo un principio di proporzionalità – modifiche alla struttura operativa, giuridica e organizzativa degli intermediari, per ridurre la complessità o per isolare, in un'ottica di preservazione, le funzioni critiche. In caso di dissesto essa dovrà stabilire le modalità con cui ripartire i costi e liquidare i rami d'azienda privi di rilevanza sistemica.

La Banca d'Italia ha fornito già l'anno scorso il proprio contributo tecnico al Governo e al Parlamento, al fine di recepire la direttiva. È ora necessario completare tale recepimento, individuando l'autorità di risoluzione italiana.

Gli effetti sui rapporti tra banche e clienti – Come già ricordato, l'effetto principale della BRRD consiste nel limitare l'intervento pubblico nelle crisi bancarie, chiamando i credi-

tori a concorrere alla risoluzione dei problemi degli intermediari attraverso la svalutazione o la conversione in azioni degli strumenti finanziari sottoscritti.

Un tale cambiamento impone alle banche di accrescere drasticamente l'attenzione alla correttezza nei rapporti con la clientela: i risparmiatori dovranno essere resi pienamente consapevoli dei rischi che essi potranno essere chiamati a fronteggiare in caso di dissesto dell'intermediario. Gli investimenti proposti ai clienti dovranno essere pienamente coerenti con l'attitudine al rischio e con il grado di sofisticazione finanziaria degli investitori. Le banche devono assicurare che gli addetti ai rapporti con la clientela applichino in modo sostanziale, non formale, la normativa sulla trasparenza.

Negli anni passati sono stati compiuti sforzi significativi per migliorare la qualità e la trasparenza della comunicazione tra banche e clientela. La Banca d'Italia ha stabilito norme incisive, verificandone il rispetto anche attraverso apposite ispezioni presso gli intermediari. Sono stati indubbiamente compiuti progressi. Si può tuttavia migliorare ancora molto, non solo nel processo di adeguamento all'ampio e articolato dettato normativo, ma anche nella condivisione, nei fatti, dello spirito che anima la regolamentazione sulla trasparenza e la correttezza dei comportamenti.

Anche questi interventi potrebbero risultare tuttavia insufficienti alla luce delle innovazioni della BRRD. Va valutata la possibilità di prevedere che la clientela al dettaglio venga indirizzata prevalentemente o esclusivamente verso i prodotti meno rischiosi – ossia quelli che in base alla BRRD beneficeranno della “*depositor preference*” e del *pecking order*⁷ – riservando le altre forme di raccolta agli investitori professionali.

⁷Il *bail-in* esclude alcune passività, come i depositi inferiori a 100.000 euro, le obbligazioni garantite da attivi della banca, i debiti interbancari a breve. In casi particolari l'AR potrà escludere altre passività, al fine di preservare la stabilità sistemica. L'allocazione delle perdite dovrà rispettare la gerarchia prevista dalla direttiva; questa prevede, tra l'altro, che i depositi superiori a 100.000 euro detenuti da persone fisiche o da piccole e medie imprese siano colpiti dopo gli altri crediti chirografari (c.d. *pecking order*).

2. Il ruolo delle banche e della vigilanza nella transizione

Negli anni scorsi il sistema bancario italiano ha rafforzato la propria posizione patrimoniale. Il capitale di qualità primaria dal 2007 è cresciuto dal 7,1 all'11,8 per cento delle attività ponderate per il rischio; la leva finanziaria è scesa in misura considerevole. L'esercizio di valutazione approfondita effettuato dalla BCE ha confermato la tenuta del sistema nel suo complesso di fronte all'eccezionale crisi che ha investito l'economia italiana. La transizione alle nuove regole impone tuttavia di intensificare gli sforzi. In particolare, tre questioni vanno affrontate con politiche coerenti da parte sia delle banche, sia delle autorità. Esse riguardano l'efficienza degli intermediari, la gestione dei crediti deteriorati, l'adeguamento della governance bancaria alla competizione europea.

L'efficienza – Il raggiungimento di più elevati livelli di efficienza è necessario per innalzare la redditività, oggi su livelli insufficienti a remunerare il capitale. Per un'ampia componente del sistema guadagni di efficienza possono essere realizzati mediante aggregazioni tra intermediari. I benefici potenziali delle operazioni sono elevati dal lato sia dei costi sia dei ricavi. Essi non sono però scontati: richiedono interventi decisi sul piano organizzativo, nella razionalizzazione dei sistemi distributivi, nella gestione dei rischi, nel ricorso alla tecnologia.

Le operazioni potranno richiedere di adeguare i livelli di capitalizzazione alle nuove modalità operative. L'esperienza recente mostra che gli investitori internazionali sono disponibili ad accompagnare iniziative ambiziose, credibili, in grado di trasformare banche oggi operanti su base regionale in intermediari più competitivi, meglio diversificati, capaci di competere su scala più estesa e di rispondere alle esigenze finanziarie della clientela.

Le banche più grandi, più efficienti formate a seguito delle operazioni potranno trasformare l'inevitabile espansione

del mercato dei capitali in una occasione per accrescere i ricavi. Da un lato, la prolungata fase di bassi tassi di interesse che si profila per l'economia europea stimolerà la ricerca di rendimenti relativamente elevati da parte delle famiglie, accrescendone la domanda di servizi di gestione del risparmio. Dall'altro lato, il ricorso ai mercati da parte delle imprese offre ampie opportunità per fornire servizi ad alto valore aggiunto e con basso assorbimento di capitale e di liquidità.

Le banche possono soddisfare queste esigenze mettendo a frutto i rapporti di clientela con i risparmiatori e la conoscenza del tessuto produttivo. Ciò richiederà un rafforzamento dei presidi volti a prevenire i conflitti di interesse derivanti dal loro contemporaneo ruolo di creditore, promotore dell'accesso al mercato e gestore del risparmio.

I crediti deteriorati – Nei prossimi anni le banche dovranno reperire presso i risparmiatori e sui mercati internazionali le risorse necessarie per rimborsare i cospicui finanziamenti ottenuti dalla BCE. Al tempo stesso, esse sono chiamate a fornire il necessario sostegno finanziario all'economia reale: la ripresa produttiva sarebbe soffocata dalla mancanza di un adeguato volume di credito.

Il raggiungimento di questi obiettivi è ostacolato dall'ingente volume di prestiti deteriorati accumulato negli anni della crisi. La zavorra rappresentata da queste attività riduce la trasparenza dei bilanci e ostacola il ricorso delle banche ai mercati internazionali della raccolta; essa aumenta inoltre l'avversione al rischio degli intermediari, riducendone la disponibilità a erogare credito.

Lo sviluppo del mercato dei crediti deteriorati è frenato da più fattori. In primo luogo, la farraginosità del processo di recupero dei crediti dilata i premi per il rischio richiesti dagli operatori per investire in questi crediti, comprimendone il prezzo al di sotto del loro "valore fondamentale". Inoltre le banche italiane, oggi nel complesso ben patrimonializzate, sono poco disponibili a cedere le partite deteriorate a prezzi resi penalizzanti dalla eccezionale fase di

debolezza dell'economia italiana: le condizioni dei nostri intermediari sono infatti ben diverse da quelle delle banche che in altri paesi sono state costrette a far ricorso a soluzioni sistemiche per la dismissione di attivi deteriorati. Per di più, la contemporanea vendita di volumi ingenti di attività deteriorate da parte dell'intero sistema bancario (o di una larga parte di esso) provocherebbe un crollo dei prezzi, impedendo di fatto la realizzazione delle operazioni.

Se lasciata alle sole forze di mercato, la gestione dei crediti deteriorati rischia pertanto di avere tempi lunghi. In un tale scenario, un intervento da parte delle autorità può consentire di risolvere i problemi di coordinamento tra banche e di accelerare lo smaltimento delle partite deteriorate, evitando che un "fallimento del mercato" finisca per frenare il rilancio dell'economia. L'esperienza internazionale indica che una riduzione dell'incidenza dei crediti deteriorati nei bilanci bancari sostiene la dinamica del credito e contribuisce a creare un ciclo virtuoso tra espansione economica e miglioramento della qualità del credito.

La cessione dei crediti in sofferenza risulterebbe vantaggiosa per famiglie e imprese, che beneficerebbero di una maggiore disponibilità di credito e della ripresa economica; per il sistema bancario, che vedrebbe ridotto il peso delle partite anomale, con benefici sul fronte dei relativi costi operativi e dell'onerosità della raccolta; per lo Stato, che dal rilancio congiunturale ricaverebbe un maggior gettito fiscale.

I possibili interventi in materia di cessione di crediti in sofferenza attualmente allo studio sono incentrati su soluzioni di mercato; le loro caratteristiche saranno definite nelle prossime settimane, anche nel confronto con operatori specializzati e con le stesse banche. Il grado di coinvolgimento dello Stato può essere diverso ed è oggetto di dialogo con le istituzioni europee, al fine di vagliare la coerenza degli interventi con le regole sugli Aiuti di Stato della Commissione europea. Il quadro normativo europeo è cambiato nello scorso biennio e soluzioni come quelle

adottate in passato in altri paesi non sono oggi percorribili; quelle soluzioni hanno peraltro comportato un impiego di ingenti risorse pubbliche che porrebbe anche problemi di opportunità e di bilancio.

Vantaggi significativi deriverebbero inoltre da misure, anch'esse allo studio, in grado di ridurre la durata delle procedure esecutive per il recupero dei crediti, che nel nostro Paese è assai più lunga che nella media europea e rappresenta una delle principali cause dell'accumulo di crediti deteriorati nei bilanci delle banche.

Con gli interventi normativi dell'ultimo anno, che hanno modificato il codice di procedura civile, sono state rimosse alcune delle cause strutturali di tale problema. Sono auspicabili ulteriori provvedimenti legislativi in tempi brevi, al fine ad esempio di ridurre o eliminare alcuni termini che regolano le procedure esecutive e di snellire le modalità di svolgimento delle operazioni di vendita, anche attraverso il ricorso a strumenti telematici.

La governance – La Banca d'Italia ha segnalato da tempo la necessità di significativi progressi nella governance degli intermediari. Abbiamo agito, nei limiti dei nostri poteri, per rafforzare le banche popolari e indurle a realizzare le modifiche ritenute indispensabili. A esse, come a tutte le altre banche, abbiamo chiesto di migliorare la composizione e il funzionamento dei consigli di amministrazione, in modo da migliorare la capacità di governo; abbiamo introdotto regole, basate sulla normativa europea, sui compensi dei dirigenti. Alle banche popolari abbiamo inoltre chiesto di favorire la partecipazione dei soci alle assemblee.

Nonostante questa disciplina i miglioramenti non sono stati risolutivi. Non potevano esserlo, vista la cornice di riferimento: sui limiti al possesso azionario, sul voto capitolario, sul gradimento, sui vincoli alla trasformazione volontaria la nostra disciplina non poteva intervenire.

Le misure del Governo relative alle banche popolari consentono un vaglio più approfondito dell'attività degli amministratori; rendono gli intermediari più attraenti agli

occhi degli investitori, accrescendone la capacità di reperire risorse patrimoniali sul mercato. Gli amministratori più capaci sapranno sfruttare queste opportunità per innalzare l'efficienza, entrare in nuovi mercati, sostenere le imprese migliori.

È necessario ora ridurre la frammentazione che contraddistingue il sistema di credito cooperativo a mutualità prevalente, prevedendo forme di integrazione che preservino il radicamento territoriale e valorizzino l'appartenenza delle singole banche a gruppi bancari. Le soluzioni devono essere guidate dall'obiettivo irrinunciabile di consentire anche a queste banche di ricorrere agevolmente al mercato al fine di reperire capitale di rischio, oltre che dall'esigenza di innalzare la qualità della gestione.

Gli altri sistemi cooperativi europei sono caratterizzati da un livello di integrazione notevolmente più elevato di quello del sistema italiano. I modelli prevalenti sono incentrati su gruppi bancari che vedono capogruppo con funzioni di direzione e supervisione sulle banche affiliate e, quando necessario, in grado di provvedere alla loro ricapitalizzazione accedendo al mercato dei capitali. È un modello che non snatura la forma cooperativa delle singole banche, consentendo loro di mantenere intatte le caratteristiche di mutualità e radicamento nel territorio.

L'integrazione del sistema del credito cooperativo è nell'interesse della stessa categoria, affinché le banche mutualistiche possano continuare a operare in autonomia in un contesto che impone di rispondere rapidamente alle esigenze di capitalizzazione ed efficienza gestionale e alla luce dei margini più stretti di intervento in caso di crisi di intermediari.

3. Conclusioni

Nei mesi scorsi la Banca centrale europea nel rispetto del suo mandato ha fronteggiato con efficacia, con flessibilità le spinte alla frammentazione dei mercati europei e l'in-

sorgere di rischi di deflazione, preservando la stabilità dell'area dell'euro. La stessa flessibilità, nel rispetto delle regole che ci siamo dati, è ora necessaria a livello nazionale ed europeo per coniugare l'obiettivo di garantire la solidità degli intermediari con le esigenze della ripresa produttiva. Laddove si rilevino fallimenti del mercato l'intervento pubblico non va escluso a priori.

Le banche, nonostante la transizione verso il nuovo corpo di norme europee e internazionali e un probabile, graduale ridimensionamento del loro ruolo in favore del mercato dei capitali devono accrescere, nel loro stesso interesse, la capacità di fornire sostegno finanziario all'economia reale. Ho richiamato nel mio intervento le priorità della fase attuale: recupero di efficienza, gestione del rischio di credito, rafforzamento della governance. Operazioni di concentrazione tra intermediari possono agevolare il conseguimento di questi obiettivi.

Il sistema finanziario non può risolvere problemi di natura reale, quali la bassa competitività e gli insufficienti livelli di produttività, sui quali non mi sono soffermato in questo intervento. Ma ha un ruolo indiretto, nel facilitare i processi di trasformazione, di crescita del sistema produttivo. Le banche possono svolgere un tale ruolo accompagnando lo sviluppo del mercato dei capitali, traendone vantaggi significativi. Alle imprese spetta proseguire nell'azione intrapresa per il raggiungimento di una struttura finanziaria più equilibrata; ne beneficerà la loro capacità di stare sul mercato.

Dott. Dario FOCARELLI

Direttore Generale Ania

Dott. Edoardo MARULLO REEDTZ

Responsabile Studi Finanziari Ania

“Le compagnie di assicurazione e il *deleveraging* bancario”

Introduzione

Un ampio processo di deleveraging sta interessando il mondo del credito. Per i più stringenti vincoli patrimoniali imposti dalle disposizioni di vigilanza, le banche stanno cedendo larghi portafogli di prestiti. Verso la stessa direzione concorre anche il deterioramento dei crediti indotto dalla crisi economica.

La minore offerta di credito bancario spinge le imprese a rivolgersi altrove per ottenere i finanziamenti di cui hanno bisogno. In questa ricerca incontrano anche le compagnie di assicurazione che rappresentano i maggiori investitori istituzionali europei. È da diverso tempo che si discute del nuovo ruolo che il comparto assicurativo può svolgere a sostegno dell'economia.

1. Le modifiche normative

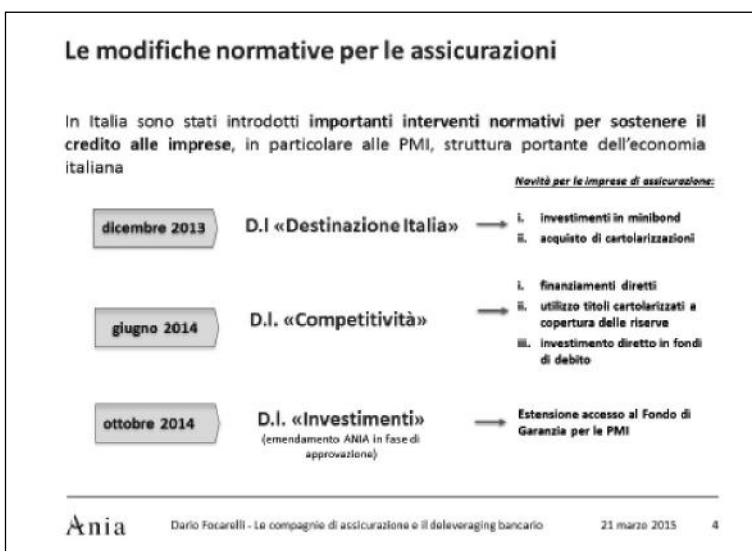
Nel nostro Paese sono state messe in atto numerose iniziative con il fine di diminuire la dipendenza delle imprese dal credito bancario.

In primo luogo, è stato creato lo strumento dei minibond, utile per favorire l'ingresso nel mercato da parte di nuove imprese di medie dimensioni.

Il Decreto-legge n.91 (il c.d. D.L. “Competitività”), in secondo luogo, ha introdotto tre novità per le imprese di assicurazione: i) la possibilità di erogare finanziamenti diretti, ii) la possibilità per le società veicolo delle operazioni di cartolarizzazione (SPV) di erogare finanziamenti

alle imprese (le assicurazioni potranno mettere a copertura delle riserve eventuali titoli emessi [in tale contesto] dalle SPV) e iii) la possibilità di investire direttamente in fondi di debito. Queste sono le tre nuove opzioni introdotte anche nel nuovo Regolamento 36 di IVASS.

È poi stato recentemente esteso l'accesso delle imprese di assicurazione al Fondo di garanzia PMI, che ha rimosso un fattore di svantaggio competitivo nei confronti di altri player che potevano invece sfruttare la capacità del Fondo.



2. Investimenti delle imprese di assicurazione e la spinta alla diversificazione

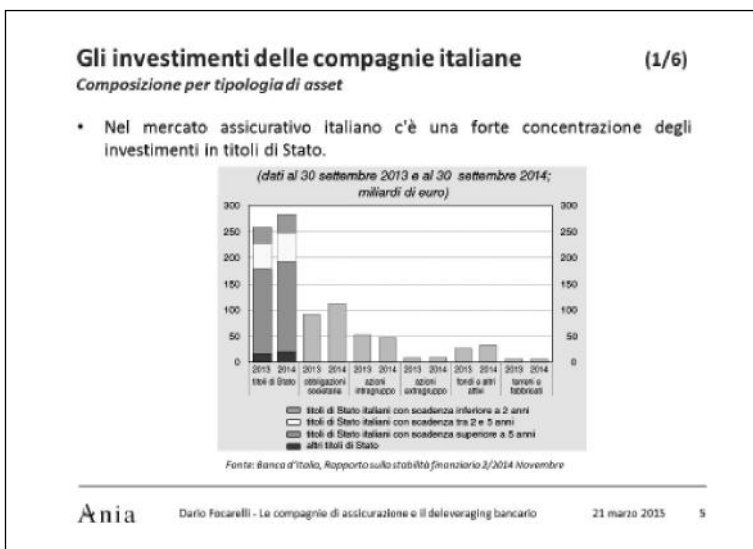
Il trend di bassi tassi d'interesse che caratterizza i mercati finanziari in Europa, è particolarmente sfidante per il comparto assicurativo, che tradizionalmente concentra una parte consistente dei suoi investimenti nei titoli di stato.

Gli asset delle compagnie fronteggiano gli impegni assunti con gli assicurati, in larga misura connessi ampi portafol-

gli di polizze vita che recano la garanzia del capitale o di un rendimento minimo. Sotto questo profilo, pertanto, la diminuzione dei tassi d'interesse non può che preoccupare perché riduce i margini grazie ai quali le imprese d'assicurazione possono sostenere quelle garanzie.

Al tempo stesso, però, quanto sta avvenendo nei mercati finanziari pone le condizioni per una attenta valutazione delle nuove opportunità offerte alle assicurazioni.

In Italia, ancor più che per le industrie assicurative degli altri principali paesi, gli attivi delle compagnie sono fortemente concentrati su una sola tipologia di asset, i titoli di Stato.



Il tasso sui BTP è sceso ormai in maniera molto consistente rispetto ad anni non lontani; il rendimento lordo del BTP quinquennale si colloca nell'intorno dell'1%; i mini bond emessi dalle imprese, che comunque rappresentano un mercato ancora molto limitato, promettono, per la stessa durata, un rendimento compreso generalmente tra il 5% e il 6,5%. I titoli provenienti dal settore Utilities sembrerebbero recare rendimenti più contenuti rispetto a quelli pro-

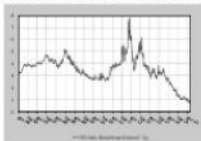
Gli investimenti delle compagnie italiane

(2/6)

Diversificazione vs. Rendimento

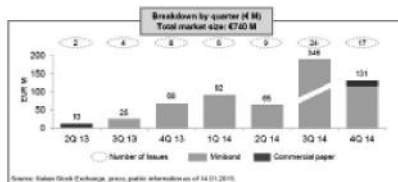
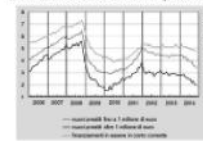
Rendimento titoli di Stato italiani a 5 anni

Fonte:
Datastream



Tassi di interesse bancari - prestiti imprese italiane

Fonte: Banca d'Italia,
Bilancioeconomico
gen '15



Nel IV trimestre del 2014 si registra un ulteriore **consolidamento del mercato dei minibond**, in cui la maggior parte delle **nuove emissioni** ha dimensione **tra 2 e 10 milioni di euro** e paga coupon **tra il 5% e il 6,5%**.

Fonte:
E&P/IFI, 1/2015

Ania

Dario Focarelli - Le compagnie di assicurazione e il deloeverraging bancario

21 marzo 2015 8

La regolamentazione a livello europeo in passato ha trattato con favore l'investimento in titoli di Stato, ma nel futuro le cose saranno diverse. Già con Solvency II i titoli di Stato avranno un trattamento molto meno favorevole che in passato sia perché verranno valutati ai prezzi di mercato - a differenza di ciò che avviene nel settore bancario - sia perché gli analisti e le società di rating guardano con approccio critico alla eccessiva concentrazione dei portafogli degli assicuratori.

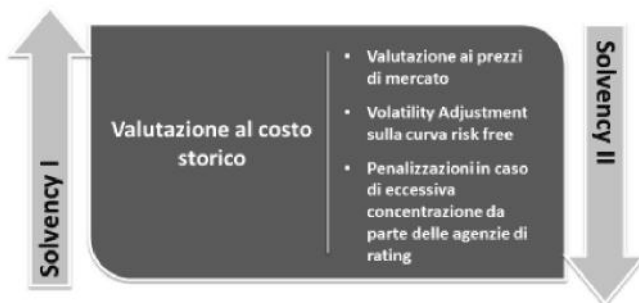
La domanda vera, dunque, è: nell'ipotesi che un mercato efficiente permetta la riduzione del costo di finanziamento per le imprese, il divario di rendimento fra le due attività sarà in grado di remunerare i costi, i rischi e gli oneri della regolamentazione?

Gli investimenti delle compagnie italiane

(3/6)

Diversificazione vs. Regolamentazione

Tattamento prudenziale dei titoli di Stato



Ania

Dario Facarelli - La compagnia di assicurazione e il deleveraging bancario

21 marzo 2015 7

Gli investimenti delle compagnie italiane

(4/6)

Driver della diversificazione

Nell'ipotesi che un mercato efficiente permetta la riduzione del costo di finanziamento per le imprese....



Il divario di rendimento fra le due attività sarà in grado di remunerare il maggior rischio e il maggior costo regolamentare/operativo?

Ania

Dario Facarelli - La compagnia di assicurazione e il deleveraging bancario

21 marzo 2015 8

La risposta non è facile. Non sono necessarie solo le condizioni di base, ossia il rendimento relativamente elevato dei finanziamenti alle imprese; bisogna considerare che la

concessione di prestiti è un mestiere nuovo per gli assicuratori: sono richieste specifiche capacità, occorre inserirlo correttamente all'interno del processo produttivo dell'impresa di assicurazione.

Gli investimenti delle compagnie italiane (5/6)
Driver della diversificazione

Non è così ovvio!

Sono necessarie almeno due condizioni:

Rendimento adeguato del finanziamento

Capacità di svolgere il mestiere del «banchiere» e di inserirlo nel processo produttivo assicurativo

Ania Dario Focarelli - Le compagnie di assicurazione e il deloeveraging bancario 21 marzo 2015 9

Valutare il merito di credito delle imprese, soprattutto delle medio-piccole, richiederebbe investimenti ingenti in uomini, metodologie e procedure; comporterebbe l'assunzione di rischi in larga misura inconsueti nell'esperienza delle assicurazioni.

Qualche tempo fa, con il tasso dei titoli di Stato su livelli più elevati di quelli attuali, il comparto assicurativo avrebbe rapidamente declinato "l'invito" ad addentrarsi nella nuova attività di erogazione di prestiti. Se, d'altro canto, l'attuale regime di tassi di mercato esigui dovesse perpetuarsi per un tempo non breve, cogliere le nuove opportunità offerte dalla normativa potrebbero rappresentare la principale via per diversificare gli attivi mantenendone il rendimento medio su livelli soddisfacenti, idonei a sostenere gli impegni assunti con la clientela.

Resta tuttavia da definire le caratteristiche dei titoli corporate che verrebbero acquisiti dalle compagnie: italiani o europei?

Gli investimenti delle compagnie italiane (6/6)
Considerazioni finali

- Tali misure possono rappresentare un importante incentivo per le compagnie di assicurazione ad investire nelle nuove tipologie di strumenti finanziari, ma:

I titoli corporate sono una risposta alla ricerca di diversificazione.

Sarà sufficiente a compensare l'ampio deleveraging delle banche?

Si tratterà di titoli italiani o europei?

La questione del finanziamento diretto è più complicata

Ania Dario Facarelli - Le compagnie di assicurazione e il deleveraging bancario 21 marzo 2015 10

3. Finanziamento diretto: possibilità e forme tecniche

Circa le forme tecniche dei finanziamenti verso le quali potrebbe rivolgersi l'attenzione del comparto assicurativo, prime considerazioni tenderebbero a indicare forme tecniche di tipo collettivo, tramite fondi, cartolarizzazioni, piuttosto che prestiti in forma diretta che richiedono specifiche professionalità. Tuttavia, i requisiti patrimoniali imposti da Solvency II risultano relativamente elevati sia per le cartolarizzazioni sia per gli investimenti in fondi infrastrutturali; il trattamento appare, paradossalmente, meno penalizzante per il credito diretto e i c.d. *private placements*.

In Italia limiti per l'investimento attraverso le operazioni di credito diretto sono stati stabiliti, in attuazione della legge, con la revisione del regolamento 36 di IVASS.

Il finanziamento diretto

(1/3)

D.I. "Competitività": possibilità concesse

- Il D.I. «Competitività» permette alle compagnie di assicurazione di finanziare le imprese attraverso modalità dirette e indirette:

1°

Finanziamenti diretti

Le imprese di assicurazione potranno concedere finanziamenti sotto qualsiasi forma a soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese.

2°

Operazioni di cartolarizzazione

- le società di cartolarizzazione potranno concedere finanziamenti sotto qualsiasi forma nei confronti di soggetti diversi dalle persone fisiche e dalle microimprese.
- le imprese di assicurazione potranno utilizzare qualsiasi titolo emesso nell'ambito di un'operazione di cartolarizzazione quale attivo ammesso a copertura di riserve tecniche.

3°

Investimento in fondi di debito o di credito specializzati

Ania

Dario Focarelli - Le compagnie di assicurazione e il deleveraging bancario

21 marzo 2015 12

Il finanziamento diretto

(2/3)

D.I. "Competitività": criteri di definizione dei limiti di investimento

- Il **Regolamento n.36 di IVASS** dispone, per i finanziamenti diretti (ad esclusione dei prestiti infragruppo e dei crediti deteriorati), il rispetto dei seguenti **limiti di investimento** per i criteri definiti dal Decreto:

CARATTERISTICHE	CRITERI				
Selezionati da banca/intermediario		✓	✓	✓	✗
Rapporto con l'intermediario	<ul style="list-style-type: none">• Trattiene fino a scadenza almeno il 50% del finanziamento• Il credito dell'intermediario e dell'assicuratore sono pari passu	✓	✓	✗	✗
Caratteristiche del prenditore	<ul style="list-style-type: none">• Elevato merito creditizio• Bilancio certificato	✓	✗	✗	✗
LIMITE MASSIMO IN SOLVENCY I		5%	2,5%	1%	IVASS

Ania

Dario Focarelli - Le compagnie di assicurazione e il deleveraging bancario

21 marzo 2015 13

Il modo più immediato per operare è in collaborazione con banche o con intermediari finanziari che operano la selezione del prenditore; naturalmente si rileva, in questo caso,

la forte asimmetria informativa che esiste, in Italia e non solo, tra chi intrattiene nel continuo relazioni di clientela con l'impresa finanziata e colui al quale è richiesta la sola erogazione dei fondi.

Il problema viene affrontato prevedendo la compartecipazione al finanziamento da parte della banca o intermediario che ha valutato il prenditore. Se chi emette la valutazione su un portafoglio di crediti compartecipasse al rischio, fornirebbe una garanzia con grande valore segnalitico. Se esistessero operatori in grado di fornire il duplice servizio di creare il portafoglio e di valutarlo correttamente, naturalmente mantenendo un interesse nel portafoglio stesso, l'assunzione di esposizioni da parte degli assicuratori sarebbe notevolmente facilitata.

Il finanziamento diretto (3/3)

Considerazioni finali

- Le assicurazioni guardano con interesse ai finanziamenti diretti, sia da un punto di vista di rendimento sia regolamentare
 - Permane **tuttavia** una **forte asimmetria informativa** tra chi detiene il credito e chi viene chiamato a partecipare alle operazioni.
- Il problema può tuttavia attenuarsi nel caso si mettessero in pratica **forme di garanzia adeguate**, idealmente con un grande valore segnalitico.
 - Un esempio in tal senso può essere:
 - un eventuale soggetto terzo che emette la valutazione su un portafoglio di crediti potrebbe compartecipare al tempo stesso al rischio.

Ania Dario Focarelli - La compagnia di assicurazione e il deleveraging bancario 21 marzo 2015 14

4. Considerazioni conclusive sul rilancio del mercato del credito italiano

Va infine sottolineato che il rilancio e lo sviluppo del mercato del credito in Italia deve necessariamente utilizzare

anche gli strumenti proposti dalla BCE negli ultimi mesi. Mi riferisco in particolare ai programmi di QE.

QE e il rilancio del mercato del credito in Italia (1/5)

Il QE prevede l'acquisto di titoli, di istituzioni europee e governativi, in aggiunta a quelli, già avviati nei mesi scorsi, di **prestiti bancari cartolarizzati (ABS)** – limitatamente alle tranches senior e, se assistite da adeguate garanzie, mezzanine – e di covered bonds.

Ania Dario Facarelli - La compagnia di assicurazione e il delveraging bancario 21 marzo 2015 16

QE e il rilancio del mercato del credito in Italia (2/5)

È necessario:

- sfruttare al massimo le potenzialità degli strumenti messi in atto dalla BCE
- sviluppando proposte che rendano appetibile l'acquisto di operazioni di cartolarizzazione italiane

Programmi di acquisti della BCE consistenze al 6 marzo 2015

CBPP1	26,5
SMP	140,9
CBPP2	11,9
CBPP3	34,2
ABSP	3,6

* in miliardi di euro

	Totale prestiti cartolarizzati dalle banche italiane (*)								
	TOTALE	di cui a favore	Altri residenti in Italia	Assicur., fondi pensionari e altre istituzioni finanziarie	Società non finanziarie	Famiglia	Credito al consumo	Acquisto di abitazioni	Altri prestiti
dic-13	189,8	37,1	189,1	4,1	61,9	128,1	14,8	80,7	27,7
(**)	43,6	31,8	41,4	3,8	25,6	14,0	390	3,3	10,3
dic-14	185,3	48,6	184,5	3,6	61,3	119,7	14,3	75,7	29,7
(**)	(43,6)	(34,8)	(43,7)	(2,9)	(24,9)	(25,9)	(1,6)	(3,6)	(10,8)

(*) consistenza al fine periodo in miliardi di euro; (**) consistenza al fine periodo di 2014/12/31 in miliardi di euro; (***) consistenza al fine periodo di 2014/12/31 in miliardi di euro; (****) ipotesi di stima economica sul rapporto di credito al consumo e sul rapporto di credito al consumo e sul rapporto di credito al consumo.

Fonte: Banca d'Italia, Supplemento al Bollettino Economico, Feb. 15

Ania Dario Facarelli - La compagnia di assicurazione e il delveraging bancario 21 marzo 2015 17

Ad oggi, gli importi di ABS acquisiti nell'ambito del programma di acquisto annunciato lo scorso settembre sono rimasti di importo contenuto purtroppo.

La scarsità delle ABS in circolazione costituisce, in particolare per il nostro Paese, un'opportunità mancata. Ci sono state diverse proposte, finalizzate a cartolarizzare crediti bancari in bonis, a segmentarli in tranches nonché, anche grazie a una garanzia dello Stato sulla tranche mezzanina, a ottenere benefici per gli operatori coinvolti e, soprattutto, per le imprese che potrebbero godere di maggiori finanziamenti.

QE e il rilancio del mercato del credito in Italia (3/5)

Ci sono diverse proposte, finalizzate a cartolarizzare crediti bancari in bonis, a segmentarli in tranches nonché, anche grazie ad una garanzia dello Stato sulla tranche mezzanina, ad ottenere benefici per gli operatori coinvolti

BANCHE	ASSICURAZIONI
<ul style="list-style-type: none">• Liberazione di capitale• Possibilità di concedere nuovi crediti	<ul style="list-style-type: none">• Effetto di diversificazione del rischio• Opportunità di rendimento

Ania Dario Fucarelli - La compagnia di assicurazione e il deleveraging bancario 21 marzo 2015 18

Le banche, strutturando le operazioni, potrebbero liberare capitale di vigilanza e vedrebbero accresciuta la possibilità di concedere nuovi prestiti alle imprese.

Gli investitori istituzionali (tra cui le compagnie assicurative) potrebbero risultare interessate all'acquisto di titoli per migliorare il rendimento e la composizione dei portafogli.

L'interesse delle compagnie potrà realizzarsi però solo in presenza di:

- A. Elevata qualità della nuova «carta» offerta sul mercato
- B. Rendimento in grado di soddisfare gli impegni verso gli assicurati
- C. Quadro di garanzie appropriato
- D. Standardizzazione dei prodotti e trasparenza sui portafogli di credito sottostanti

L'interesse delle compagnie assicurative potrà realizzarsi però solo in presenza di un'elevata qualità della nuova "carta" offerta sul mercato, di un rendimento che permetta di soddisfare gli impegni assunti nei confronti della clientela di un quadro di garanzie appropriato, di un sufficiente livello di standardizzazione dei prodotti e di trasparenza sui portafogli di credito sottostanti.

Potrebbe pertanto essere utile
– a beneficio del credito alle imprese italiane –
agire con prontezza,
rendendo l'offerta di titoli cartolarizzati italiani:

Attraente per gli
acquisti della BCE

Appetibile agli occhi
degli investitori italiani
ed esteri

È quindi essenziale agire con prontezza, rendendo l'offerta di titoli cartolarizzati italiani attraente per gli acquisti della BCE e appetibile anche agli occhi di investitori istituzionali italiani ed esteri. Se ne avvantaggerebbe il nostro sistema produttivo.

**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
- N. 286** **“LA VALUTAZIONE DEL MERCATO CREDITIZIO DOPO L’ASSET QUALITY REVIEW”**
L. Caprio - L. Camagni - 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