

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. DE FELICE - P. TESTI - G. GARBI - A. MAFFEZZONI

**“OLD WINE IN NEW BOTTLES: FUNDING E LENDING
IN UN CONTESTO DI CONTINUO CAMBIAMENTO”**

“Sadibaquaranta”

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su
**“Nuove sfide per il sistema bancario italiano.
Discontinuità tra innovazione e regolazione”**
Castello dell’Oscano - Perugia, 18 marzo 2016

QUADERNO N. 289

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

G. DE FELICE - P. TESTI - G. GARBI - A. MAFFEZZONI

**“OLD WINE IN NEW BOTTLES: FUNDING E LENDING
IN UN CONTESTO DI CONTINUO CAMBIAMENTO”**

“Sadibaquaranta”

Interventi tenuti nell’ambito del seminario su
**“Nuove sfide per il sistema bancario italiano.
Discontinuità tra innovazione e regolazione”**
Castello dell’Oscano - Perugia, 18 marzo 2016

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: bpci-assbb@bpci.it
sito web: www.assbb.it

INDICE

1 – Dott. Gregorio De Felice	pag. 5
2 – Dott. Paolo Testi	pag. 11
3 – Dott. Gianluca Garbi	pag. 19
4 – Dott. Andrea Maffezzoni	pag. 39

Dott. Gregorio De Felice

Chief Economist, Gruppo Intesa Sanpaolo Spa

A leggere il titolo di questa sessione di Sadiba 40 sembrerebbe che i temi caldi per il settore bancario siano ben poco diversi da quelli che occupavano l'attenzione dei banchieri nel passato, se non per l'uso dei termini "funding" e "lending", in luogo di raccolta e impegni.

L'attività di raccolta e quella di prestito fanno parte del modello tradizionale di business bancario nel nostro Paese ed è per questo che ancora una volta vogliamo valutarne l'evoluzione e i possibili sviluppi. Ma lo faremo, come è tradizione di Sadiba, cercando di guardare con le lenti che meglio ci consentono di mettere a fuoco le sfide e i cambiamenti cui ci troviamo di fronte. Le condizioni per fare funding e lending oggi sono molto diverse da quelle di pochi anni fa e quelle di domani saranno certamente diverse dalle attuali.

E' interessante notare che gran parte di tali cambiamenti non sono il prodotto di scelte strategiche manageriali o di innovazioni interne ma essenzialmente il risultato: a) **dell'evoluzione della regolamentazione e della supervisione**, e b) della maggiore importanza acquisita dalla **politica monetaria** nella gestione dell'economia.

Le azioni messe in campo dalle Autorità appaiono talvolta opposte e contrastanti, come si verifica anche in questi giorni sul mercato del credito, da un lato pressato da **requisiti prudenziali sempre più stringenti** e, dall'altro, avvantaggiato dal possibile ampio ricorso al finanziamento della banca centrale (si stimano, infatti, 320 miliardi di euro aggiuntivi grazie alle quattro TLTRO II).

Abbiamo in più occasioni evidenziato l'esigenza che il processo di riforma delle regole ponga attenzione al giusto bilanciamento tra l'**obiettivo di stabilità** del sistema bancario e quello della **crescita economica**. Negli ultimi anni si è avuta spesso la percezione che ci siano molti (forse troppi) attori in gioco, tra regulator sovranazionali, legislatori a vari livelli di responsabilità e autorità di supervisione. Si è più volte avvertita la mancanza di una regia unica. Vista l'importanza degli obiettivi citati, in primo luogo della crescita economica, chi deve decidere se non il legislatore? La regia dovrebbe quindi essere ricondotta in capo al legislatore, con una prevalenza di quest'ultimo rispetto al ruolo più tecnico del regulator o del supervisore.

Il risultato è un contesto operativo non semplice, spesso incerto sia per quanto riguarda l'evoluzione futura del quadro regolamentare, sia per la direzione delle misure intraprese dai policy maker. Quali sono gli obiettivi? E quale coerenza c'è tra di essi? Quale grado di leverage si vuole avere nel sistema finanziario?

In questo contesto, vorrei menzionare alcuni punti su cui si concentrerà la discussione di questa mattina, partendo dall'attività di **lending** secondo l'ordine della scaletta.

- Con riferimento ai requisiti prudenziali, importanti cambiamenti sono in arrivo. Mi riferisco, senza la pretesa di esaustività, i) al **processo di revisione del calcolo degli attivi ponderati per il rischio**, in particolare alla **revisione dell'approccio standard per i rischi creditizi**; ii) alla possibile introduzione dei **capital floor**; iii) alla potenziale **revisione dei requisiti prudenziali sulle esposizioni sovrane**, incluse quelle creditizie.
- Accanto a ciò, le recentissime **misure di politica monetaria** offrono, tramite le TLTRO II, un potente incentivo alle banche per l'espansione del credito attraverso la

possibilità di un concreto abbattimento del costo del funding. Che impatto avranno effettivamente sul lending?

Al contempo, l'estensione ai titoli corporate del programma di acquisti definitivi della BCE rischia di avere un esito opposto, a favore di una potenziale sostituzione di credito bancario con emissioni obbligazionarie da parte delle imprese con rating migliore. Potrebbe verificarsi l'effetto non solo di spiazzare le banche sul comparto delle grandi imprese emittenti titoli obbligazionari, ma anche di creare una segmentazione del mercato tra imprese finanziate dalle banche, presumibilmente le medio/piccole, e imprese finanziate dalla BCE e dal mercato.

- Il disegno che ispira le scelte di fondo di alcune recenti riforme affida **un ruolo maggiore al mercato dei capitali**, secondo il processo che si sta delineando con la Capital Market Union. Tale scelta trova il consenso dell'industria bancaria e si giustifica alla luce dell'obiettivo della diversificazione delle fonti finanziarie delle imprese.
- Sempre sul fronte del lending, osserviamo che alcuni interventi realizzati in questi anni dal legislatore europeo e nazionale sono andati nella direzione **di allargare l'arena dell'offerta**, attraverso l'estensione della possibilità di operare sul credito a nuovi operatori, quali le assicurazioni e i fondi di credito.
- Un'ulteriore spinta alla concorrenza viene anche dalle **possibilità offerte dalla tecnologia**, tramite le piattaforme di *crowdfunding* e di *peer to peer lending*.

In sintesi, vediamo le condizioni per un mercato creditizio più competitivo, con un ruolo meno preponderante rispetto a quello del mercato dei capitali.

Anche dal lato del **passivo** le novità non mancano e spero possa essere utile riassumere alcuni spunti per il dibattito.

In Italia, la risoluzione delle quattro banche locali in crisi e l'introduzione disordinata del *bail-in* hanno riaperto i riflettori sulla raccolta da clientela, che sembrava una *no-issue* fino a qualche mese fa. Si è messo in moto un meccanismo di *flight to quality* con lo spostamento di masse di raccolta dalle banche più fragili a quelle più solide e agli operatori dell'*asset gathering*. In modo dirompente, il nuovo *framework* di gestione delle crisi sta richiedendo un rafforzamento della consapevolezza dei risparmiatori sui rischi degli investimenti, anche quelli ritenuti tradizionalmente più sicuri come quelli bancari, e sulla solidità delle istituzioni a cui affidano i propri risparmi.

Un altro tema fondamentale è quello della frammentazione che si è creata in Europa a seguito di **un recepimento della BRRD differenziato a livello nazionale**, con diverse gerarchie dei creditori in caso di *bail-in*, che si auspica dovranno essere armonizzate. La probabile conseguenza è la segmentazione di un mercato, quello dei *senior bond*, che invece rappresentava un esempio di mercato integrato, di dimensioni e liquidità significative.

Lo scenario, già di per sé complicato, è reso ancor più complesso dai **tassi negativi**, per l'erosione di redditività che essi determinano sui conti delle banche e per il disorientamento causato presso i risparmiatori.

Tutto ciò pone enormi sfide alle banche e la sempre maggiore importanza di una gestione integrata dell'attivo e del passivo.

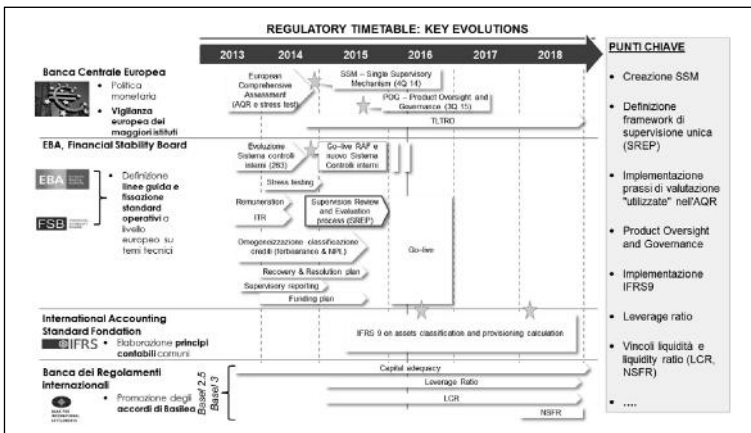
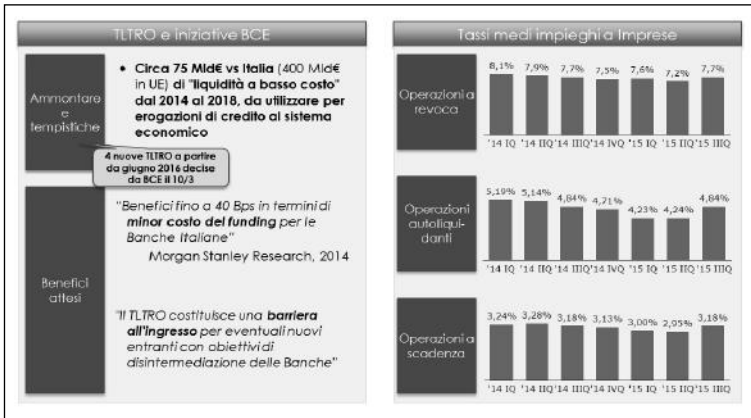
Dott. Paolo Testi

Chief Lending Officer, Banca Popolare di Milano

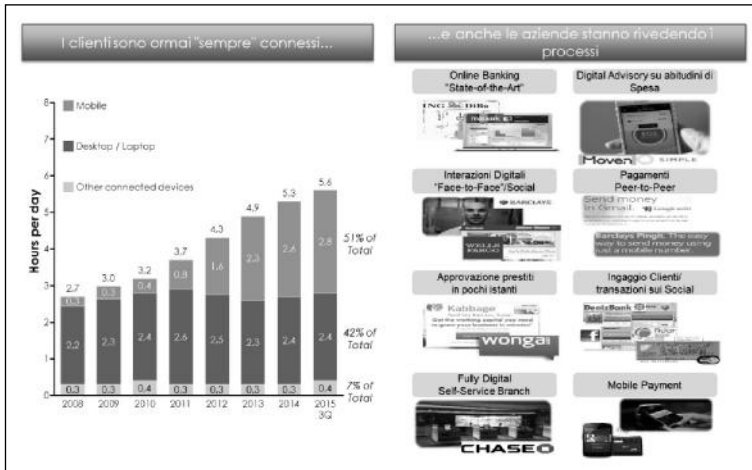
Evoluzione dei rapporti Banca-Impresa tra lenta ripresa dell’Economia e Digitalizzazione

L’attuale **contesto economico Italiano** è caratterizzato da un quadro complesso:

- **Ripresa dell’economia ancora debole:** il PIL è tornato a crescere per la prima volta negli ultimi 4 anni, trainato principalmente dalle esportazioni, mentre consumi ed investimenti mostrano una crescita moderata.
- **Abbondante liquidità sul mercato:** principalmente per effetto degli interventi del regolatore quali la riduzione del tasso di riferimento e il lancio di TLTRO (con nuova “ondata” prevista a partire da giugno 2016). Tali iniziative, hanno avuto un duplice effetto (di segno opposto): da un lato hanno ridotto il costo del funding, costituendo una forte barriera all’ingresso per eventuali nuovi entranti con obiettivi di disintermediazione delle banche; dall’altro hanno contribuito a spingere **verso il basso i tassi medi degli impieghi nei confronti delle imprese**. Si è di conseguenza osservata un’intensificazione della **pressione competitiva sui clienti a basso rischio**.
- **Forte pressione regolamentare**, in particolare su gestione di rischio e capitale: negli ultimi anni sono state introdotte numerose nuove normative, da diversi organismi internazionali (es. BCE, EBA, Banca dei Regolamenti Internazionali)



- Trend "dirompente" di **digitalizzazione**, caratterizzato da:
 - **Ingresso di player non bancari** (fintech), che ha reso più variegato ed affollato il contesto competitivo, introducendo nuovi rischi e offrendo anche delle opportunità
 - **Evoluzione/revisione di processi operativi e rapporti con i clienti** a fronte di nuovi strumenti e di un cliente finale sempre più "digitalizzato"
 - Disponibilità di una **grande mole di informazioni**, con potenziale significativo, su cui fare leva sia dal punto di vista creditizio che da quello commerciale



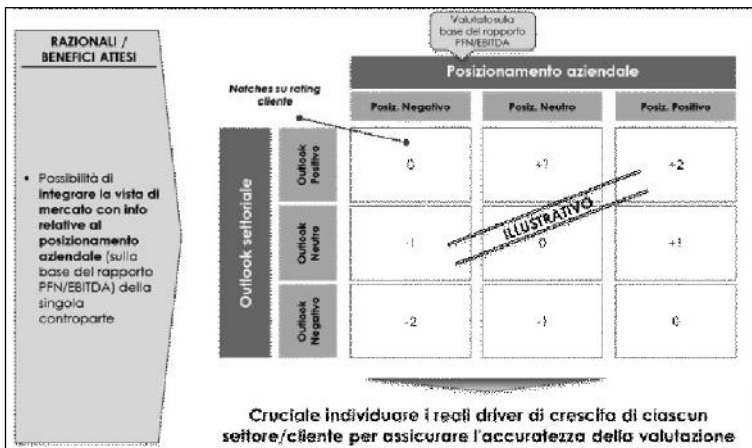
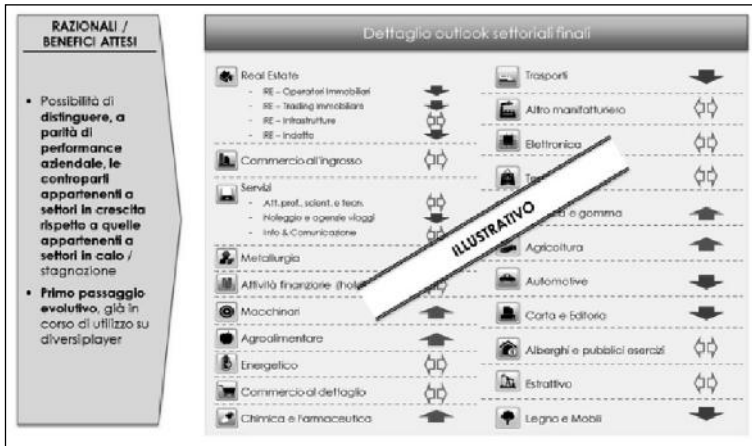
In questo contesto, **le banche hanno finora mantenuto l'approccio tradizionale al business**, focalizzandosi prevalentemente su azioni di razionalizzazione e di gestione del rischio:

- Competizione focalizzata sui **clienti a basso rischio**
- Avvio di iniziative per la gestione/revisione della **piattaforma di gestione degli NPL**
- Realizzazione di interventi aggressivi di **riduzione costi**
- **Adeguamento del capitale**

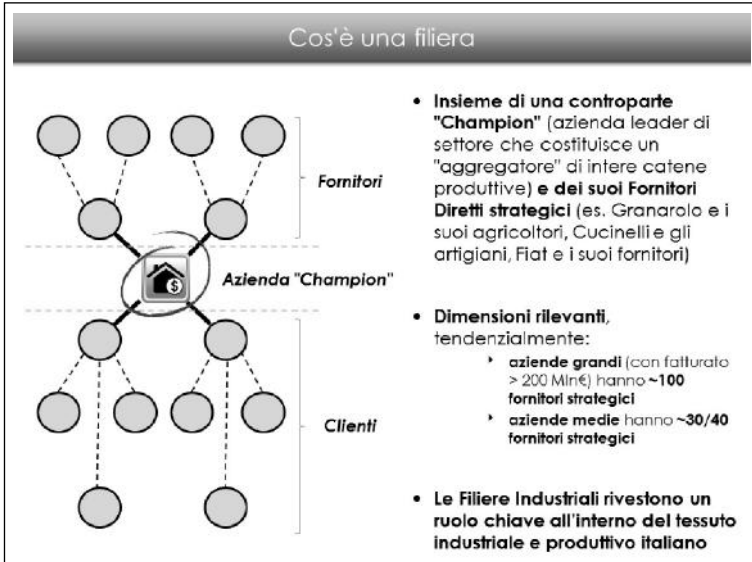
La sfida del prossimo futuro è però quella di **far evolvere il rapporto Banca – Impresa, rimettendo il “cliente al centro”**.

Per fare questo si possono utilizzare quattro leve principali:

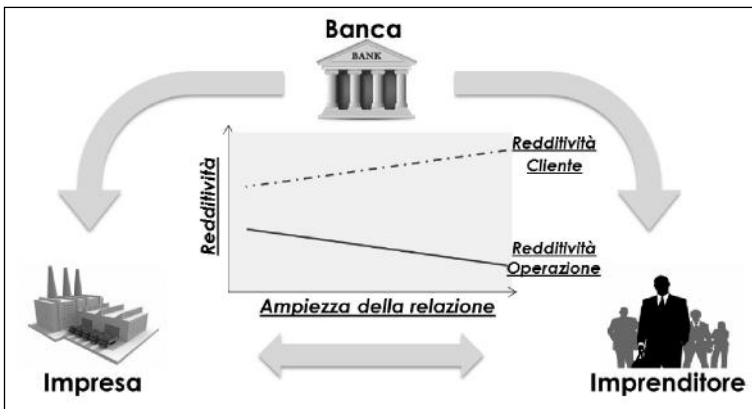
- **Rivedere l'impianto delle politiche del credito**, introducendo/valorizzando maggiormente le componenti forward-looking nella valutazione del cliente (es. outlook settoriale, posizionamento aziendale, quota export, ...)



- **Spostare il focus del business dalla singola controparte/gruppo economico ad una prospettiva più allargata di “filiera”,** ampliando la strategia commerciale / creditizia anche a fornitori e clienti dell’azienda focale (o “champion”), in maniera tale da tener conto dell’intero contesto di business, valutarne i punti di forza / debolezza ed accedere a un patrimonio informativo più ampio anche per la gestione dei rischi.



- **Rivedere le logiche di pricing**, da basate sull'operazione a incentrate sulla relazione, valorizzando il cross-selling e **definendo meccanismi di relationship pricing**



- Sviluppare il business limitando il livello di rischio (e quindi di capitale richiesto), attraverso la **creazione/il rafforzamento di una piattaforma di originate-to distribute** in grado di soddisfare i bisogni del cliente nel rispetto dei vincoli normativi



Per garantire l'efficace “scarico a terra” del nuovo approccio, è **necessario però portare a termine un ambizioso programma di change management**, che consenta di disporre di:

- **risorse dotate di competenze evolute, più client-oriented e meno process-oriented**, con processi decisionali meno esclusivamente rating-based e più, invece, forward-looking;
- **un sistema IT agile, “evoluto” e pronto all’ integrazione con i sistemi delle aziende.**

Il processo di adeguamento delle competenze si articola in 3 fasi macro:

- Assessment attuali competenze delle risorse, sui singoli assi chiave
- Disegno e realizzazione di un percorso formativo per colmare i gap individuati
- Misurazione dei risultati ottenuti e scarico a terra

FASE	DESCRIZIONE
<p>1</p> <p>Assessment e Individuazione Gap</p>	<ul style="list-style-type: none"> Valutazione del livello di competenza delle risorse negli ambiti di maggiore rilevanza per il nuovo approccio Individuazione dei principali Gap rispetto al livello richiesto e delle aree prioritarie di intervento
<p>2</p> <p>Realizzazione corsi per sviluppo delle competenze</p>	<ul style="list-style-type: none"> Definizione di un percorso dedicato in funzione dei Gap formativi rilevati in ciascuna area di interesse Avvio di formazione specifica sulla base delle evidenze emerse dalla fase precedente
<p>3</p> <p>Analisi risultati e scarico a terra</p>	<ul style="list-style-type: none"> Misurazione progressi raggiunti negli ambiti oggetto di formazione Verifica presenza/ realizzazione degli strumenti necessari per valorizzare le nuove competenze sviluppate

Dott. Gianluca Garbi

Amministratore Delegato, Banca Sistema Spa (*)

Il titolo di questo panel fa riferimento a un “contesto di continuo cambiamento” e, alla luce delle decisioni assunte dal Consiglio Direttivo della Bce lo scorso 10 marzo, evidenza sicuramente un aspetto rilevante delle condizioni in cui gli operatori di mercato si trovano oggi ad operare.

Come è noto, il *funding* da Bce rappresenta però solo una delle componenti del *funding* bancario e un’analisi esaustiva necessita di prendere in considerazione tutti gli elementi del passivo e gli avvenimenti del recente passato. Questi infatti hanno tuttora impatto fondamentale sulle scelte gestionali delle diverse realtà bancarie e dei *regulators* chiamati a intervenire in maniera sempre più intensa su questioni quali la composizione quali-quantitativa del passivo bancario, il livello minimo di *counterbalancing capacity* da detenere per fronteggiare situazioni impreviste nonché l’adozione di efficaci strumenti di controllo del rischio di liquidità.

Per tracciare un’esaustiva analisi dello scenario è necessario prendere in considerazione un orizzonte temporale che va dal 1997 a oggi, dove il 2007 deve essere considerato come l’anno di demarcazione dal quale si è delineato l’attuale *modus operandi* ovvero il quadro all’interno del quale ci troviamo a operare.

In effetti, la crisi finanziaria del 2007 ha segnato la fine di

**Banca Sistema SpA non si assume alcuna responsabilità riguardo alle informazioni riportate nel presente documento, la cui redazione e interpretazione è da ricondurre interamente all'autore.*

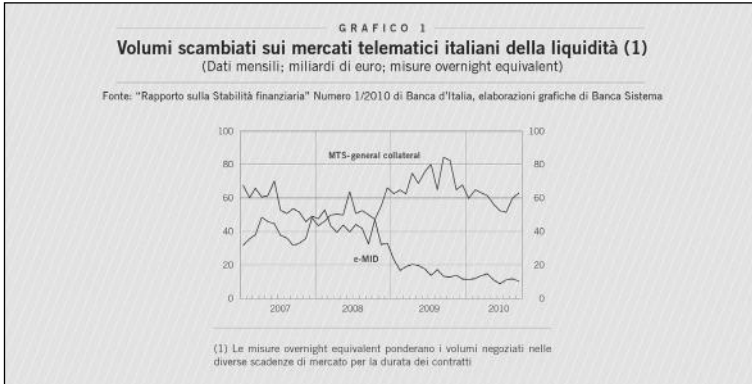
un ciclo storico, definito Golden Decade (dal 1997 al 2007), caratterizzato da sostanziale stabilità, abbondante liquidità, redditività elevata e modesti premi al rischio di tutti i mercati finanziari.

In questo periodo le scelte di *funding* hanno risposto più che altro all'esigenza di fronteggiare la diminuzione generalizzata dei margini derivante da una maggiore pressione concorrenziale. Tale esigenza ha indotto gli intermediari a fare scelte di investimento, di *funding*, di valutazione e selezione dei rischi ricercando combinazioni attivo-passivo redditizie ma spesso imprudenti, da una parte aumentando il grado di leva finanziaria e dall'altra sovrappesando la componente del *funding wholesale* rispetto al *retail*. Si è così accentuato il *mismatching* nella struttura delle scadenze dell'attivo e del passivo¹, con forte dipendenza dalla raccolta interbancaria di breve periodo, confidando eccessivamente nella funzionalità dei mercati secondari ed interbancari per reperire risorse finanziarie in caso di necessità. Fiducia che ha indotto a ridurre al minimo le riserve di liquidità.

Fiducia supportata dai numeri: se guardiamo l'andamento del volume degli scambi nel periodo considerato è facile intuire che il mercato interbancario ante Lehman fosse liquido ed efficiente. All'inizio del 2007 gli scambi di fondi interbancari non garantiti effettuati mediante la piattaforma e-MID erano il doppio di quelli garantiti, negoziati sull'MTS-general collateral (Grafico 1).

A partire dall'agosto del 2007 il mercato interbancario ha risentito delle fortissime tensioni originatesi con lo scoppio della bolla speculativa sui mutui *subprime*.

¹ Si è assistito all'estensione dell'elasticità tra la fascia bassa della raccolta (a brevissima scadenza) e la fascia alta non marginale degli impieghi (a lunga scadenza, con scadenze anche di 40 50 anni) l'eccessivo incremento degli impieghi di medio lungo periodo non è stato sostenuto da un passivo stabile.



Queste tensioni hanno fatto venir meno la fiducia tra gli operatori circa i prestiti reciproci di liquidità – soprattutto data la difficoltà di valutare il merito di credito della controparte a causa della diffusa aspettativa di perdite rilevanti in conto capitale associate ad un imprecisabile grado di insolvenza dei titoli detenuti in portafoglio – e causato una crisi di liquidità di estensione e profondità mai sperimentata prima per l'intero sistema finanziario.

La crisi di liquidità ha contagiato anche le banche con debiti a rischio pressoché nulli e crediti a rischio contenuti proprio a causa del congelamento del mercato interbancario derivante dalla generalizzata avversione al rischio, di fatto la liquidità degli operatori non è scomparsa ma è stata trattenuta dagli stessi in un clima di generale diffidenza e incertezza legata all'accresciuta percezione del rischio di controparte.

Quali sono stati gli interventi?

La criticità della situazione ha richiesto l'intervento delle autorità centrali da un duplice punto di vista.

In prima istanza le Banche Centrali hanno cercato di ovviare alla crisi di liquidità dilagante attraverso massicce

e ripetute iniezioni di denaro, inizio di una serie di politiche intraprese per facilitare l'accesso al *funding* quali l'introduzione del *full allotment* per l'aggiudicazione delle operazioni di mercato aperto, la progressiva riduzione del costo del *funding*, l'ampliamento delle categorie di attivi (*collateral*) stanziabili in garanzia delle operazioni di rifinanziamento. Trend che, seppur per ragioni diverse (combattere la deflazione), continua tuttora come si evince dalla decisione della BCE del 10 marzo 2016.

Alla luce della situazione delineata, è stata inoltre inaugurata una stagione di produzione normativa e di nuove prassi di vigilanza - parte delle quali concepite in autonomia dai *supervisor*, altre elaborate nelle sedi internazionali - indirizzata a disciplinare in maniera armonizzata e uniforme a livello internazionale gli aspetti di maggiore vulnerabilità emersi nel corso della crisi. Aspetti di vulnerabilità ascrivibili per lo più ad un accentuato *mismatching* nella struttura delle scadenze dell'attivo e del passivo con forte dipendenza dalla raccolta interbancaria di breve periodo; all'inappropriata composizione quali-quantitativa delle riserve di liquidità; nonché all'adozione di inefficaci strumenti di controllo del rischio di liquidità. La risposta degli *International standard setter* alle tensioni è stata forte e univoca verso la necessità di colmare le lacune regolamentari in materia².

Il nuovo contesto regolamentare oltre ad imporre alle banche di realizzare policy ben strutturate, comprensive di adeguate tecniche di misurazione, strumenti di monitorag-

² La regolamentazione prudenziale sovranazionale dell'attività bancaria, è stata prevalentemente incentrata sulla presenza di presidi patrimoniali commisurati al rischio di credito, di mercato ed operativo, nella convinzione che gli intermediari finanziari avrebbero sempre potuto far fronte alle proprie esigenze di liquidità, grazie a mercati interbancari ben sviluppati e integrati. Il rischio che una banca dotata di un attivo di elevata qualità, potesse trovarsi nella condizione di non essere in grado di onorare i propri impegni di cassa nei tempi richiesti e a costi sostenibili, è stato fortemente sottostimato.

gio e successive procedure di controllo, prescrive in maniera molto dettagliata il rispetto di due nuovi standard. Si tratta di due requisiti minimi per la liquidità delle fonti di finanziamento, il primo finalizzato a rafforzare la resilienza a breve termine del profilo di liquidità delle banche assicurando che esse dispongano di sufficienti attività liquide di elevata qualità per superare una situazione di stress acuto della durata di un mese. A tal fine il Comitato ha elaborato l'indice di copertura della liquidità, o Liquidity Coverage Ratio (LCR).

Il secondo obiettivo è favorire la resilienza a più lungo termine fornendo alle banche maggiori incentivi a finanziare la loro attività attingendo su base strutturale a fonti di provvista più stabili. Il coefficiente dei fondi di approvvigionamento stabili, o *Net Stable Funding Ratio* (entrerà in vigore nel 2018), è stato elaborato per garantire che attività e passività presentino una struttura per scadenze sostenibile. La definizione molto dettagliata e prescrittiva dei due nuovi standard è uno degli elementi da considerare per identificare gli orientamenti seguiti dalle banche nelle scelte di *funding*. Imporre di agire sulla dinamica prospettica dei flussi finanziari per fronteggiare eventuali problemi di gestione della liquidità strutturale può rendere necessario modificare la composizione delle poste di bilancio, attraverso un allungamento delle scadenze del passivo³.

³ La regolamentazione dell'equilibrio finanziario può influire innanzitutto sull'equilibrio economico; ad esempio, il mantenimento di un grado di liquidità superiore alla condizione minimale di vincolo ipotizzabile genera un effetto limitativo della redditività poiché presuppone il mantenimento di riserve in eccesso e, più in generale una struttura dell'attivo che privilegia obiettivi di liquidità a obiettivi di redditività. La situazione di equilibrio economico influisce, a sua volta, sulla condizione di liquidità sia direttamente, tramite la generazione dei flussi di cassa, sia indirettamente, attraverso la percezione di sicurezza e di stabilità della banca. Infine, una regolamentazione inerente la gestione del rischio di liquidità può influenzare la situazione di equilibrio patrimoniale, come nel caso in cui si imponga di agire sulla dinamica prospettica dei flussi finanziari per fronteggiare eventuali problemi di gestione della liquidità strutturale; in tal caso, sarà necessario modificare la composizione qualitativa dell'attivo, del passivo e delle poste fuori bilancio.

Sotto questo aspetto il nuovo *framework* va ad impattare sulle performance gestionali delle banche e di riflesso sui vincoli di equilibrio bancario.

Parametri e scelte che prescindono, infatti, dall'economicità o meno della struttura di *funding*; paradossalmente si potrebbe verificare il caso in cui tali parametri sono rispettati ma si generano perdite tali che la Banca è sì liquida, ma fallita; una sorta di "fallimento felice".

Nel contesto attuale, quindi, gestire il *funding* in maniera ottimale nel rispetto di tutti i requisiti regolamentari significa trovare il giusto mix di fonti di finanziamenti che consenta di stabilizzare la raccolta senza impattare troppo il margine d'interesse.

Quali sono state le conseguenze?

Gli interventi realizzati dalle banche, anche in relazione agli sviluppi del *framework* regolamentare internazionale, sono stati orientati a modificare la composizione delle poste di bilancio, da un lato, limitando le operazioni di denaro caldo, dall'altro, intervenendo sulle variabili strutturali al fine di allungare le scadenze del passivo tramite la sostituzione di operazioni di pronti contro termine con certificati di deposito e obbligazioni.

Quadro in cui ci troviamo ad operare a livello gestionale e regolamentare

Il contesto attuale è caratterizzato quindi da alcune linee guida che orientano la gestione del passivo bancario consolidatesi dal 2007 in poi.

In primo luogo è posta sempre maggiore attenzione alla

ricerca della sostenibilità delle scadenze dell'attivo finanziandole con passivo stabile, andando ad abbassare l'elasticità tra la fascia bassa della raccolta e la fascia alta non marginale degli impieghi.

La stabilità del passivo (che finanzia il core business) è ricercata sempre più orientandosi alla raccolta *retail* piuttosto che *wholesale* posto che l'accresciuta attenzione ai rischi di insolvenza ha reso questa tipologia di raccolta molto più costosa sul medio lungo termine; inoltre si assiste ad una rinnovata attenzione per la forma tecnica del conto di deposito prima meccanismo d'élite, ora generalizzato.

La raccolta all'ingrosso viene adesso ricercata principalmente come fonte di finanziamento degli investimenti in titoli.

Discorso a parte deve essere fatto per il rifinanziamento dalla BCE che, mentre nell'immediato post crisi è servito per tamponare le esigenze di liquidità degli intermediari, ha preso piede trasformandosi in una forma di *funding* comunemente utilizzata per il finanziamento del core business e non più solo dell'attivo stanziato in titoli, anche per effetto dell'estensione dei criteri di eleggibilità e della possibilità di partecipare ad operazioni di rifinanziamento mirate a lungo termine.

Sembra opportuno a questo punto dell'analisi approfondire le diverse forme di *funding* per vedere la loro evoluzione nel corso degli ultimi anni.

Funding wholesale (interbancario e mercato collateralizzato)

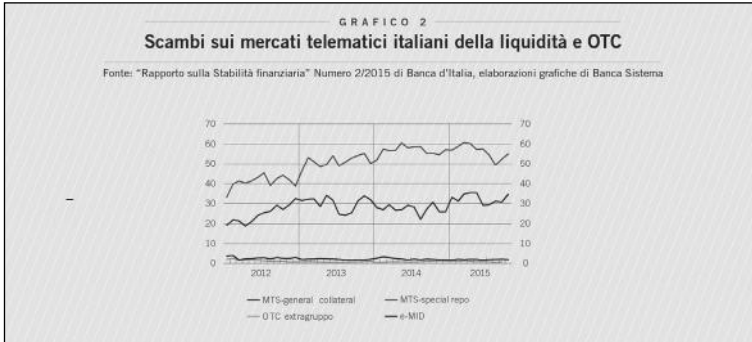
L'accresciuta attenzione ai rischi di credito e di liquidità da parte delle banche italiane ha influito sul funzionamento del mercato interbancario comportando l'aumento degli

scambi garantiti e il più esteso ricorso alla controparte centrale, in modo da contenere gli effetti di eventuali insolvenze dei prenditori di fondi. L'interposizione della controparte centrale, oltre a minimizzare i rischi di controparte, rende anonime le transazioni, consentendo agli operatori di non rilevare il proprio fabbisogno di liquidità. La ridotta visibilità è stata ricercata anche attraverso il ricorso ai mercati OTC che permettono la contrattazione bilaterale consentendo alle banche di non mostrare le proprie esigenze di finanziamento.

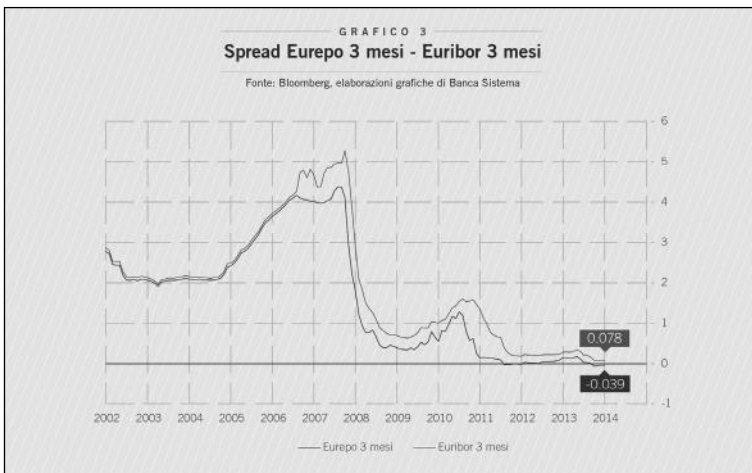
La preferenza degli operatori per le transazioni assistite da garanzie è aumentata dall'avvio della crisi, e allo stesso tempo si è ridotta in modo pressoché continuo la quota di scambi interbancari non garantiti anche per il ridursi degli scambi tra operatori nazionali ed esteri⁴. Questa tendenza permane tuttora a livello di mercato: se consideriamo l'andamento degli scambi degli ultimi 4 anni è facile notare che il volume degli scambi sul mercato pronti contro termine gestito da MTS spa si mantiene elevato mentre le transazioni non assistite da garanzie sul mercato e-MID e OTC rimangono sui valori minimi degli ultimi anni (Grafico 2).

La differenza tra il mercato collateralizzato e *unsecured* persiste oltre che in termini di volumi anche a livello di tasso. Prima del 2007 la differenza tra tasso Euribor ed Eurepo approssimava lo zero su tutte le scadenze quotate perché, pur essendo l'operazione di pronti contro termine caratterizzata da una probabilità di perdita minore rispetto al prestito semplice, la probabilità d'insolvenza percepita di una primaria controparte bancaria era così ridotta da

⁴ In assenza di garanzie gli operatori hanno privilegiato controparti nazionali il cui credito può essere valutato con maggiore precisione; a tale preferenza può aver contribuito il timore di dover far ricorso, in casi di insolvenza di operatori esteri, a procedure di recupero del credito riferite ad un contesto normativo e giuridico diverso da quello nazionale.



rendere insignificante il premio per il maggior rischio di credito implicito nel tasso Euribor rispetto all'Eurepo. Tali condizioni di mercato sono state profondamente alterate nel corso dello sviluppo della crisi originata dal comparto dei mutui *sub prime* (Grafico 3).



Adesso permane una sostanziale differenza (*spread*) tra i due mercati, considerabile come il premio al rischio del comparto bancario.

A questo proposito è tuttavia necessario precisare che la

curva *forward* non rappresenta più un riferimento univoco di costo del denaro per il mercato; i tassi della curva sono, infatti, validi solo per le controparti con elevato merito di credito; per tutte le altre si è sviluppato un mercato parallelo negoziato prevalentemente OTC⁵, dove gli scambi sono conclusi a *spread* che si muovono dai 20 bps a 300 bps sulla curva *forward*. Tali differenze oltre a prezzare il rischio di credito prezzano anche il rischio di liquidità.

Il rischio di liquidità rende il *funding* sull'interbancario sempre più costoso all'aumentare della durata delle scadenze scambiate e il premio per tale rischio è tanto più alto quanto più è elevata la necessità della banca di reperire adeguati volumi di raccolta a medio e lungo termine ai fini del rispetto dei requisiti regolamentari (LCR).

Emissioni nette sui mercati obbligazionari

La forma alternativa di *funding wholesale* a medio-lungo termine, ovvero le emissioni obbligazionarie, risulta in calo principalmente per le obbligazioni non garantite. Le obbligazioni garantite hanno invece continuato a beneficiare degli acquisti dell'Eurosistema nell'ambito del Covered Bond Purchase Programme 3 (Grafico 4).

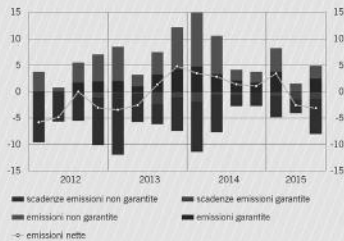
La contrazione delle emissioni di obbligazioni non garantite si è associata a un aumento dei rendimenti, in Italia e negli altri paesi, di circa 60 punti base sulla scadenza a cinque anni (Grafico 5).

Il calo della raccolta bancaria attraverso i bond continua anche per il 2016; stando ai dati pubblicati dalla Banca

⁵ È più semplice trattare fuori dai mercati regolamentati che consentono una gestione di tipo relazionale su misura della singola controparte e anonimi gli scambi conclusi agli altri operatori di mercato.

GRAFICO 4
Obbligazioni emesse e scadute (1)
 (Dati trimestrali; miliardi di euro)

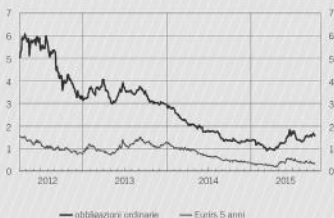
Fonte: "Rapporto sulla Stabilità finanziaria" Numero 2/2015 di Banca d'Italia, elaborazioni grafiche di Banca Sistema



(1) Emissioni di titoli di banche italiane sui mercati internazionali con taglio superiore a 200 milioni di euro. Non sono incluse le emissioni tratteneute in bilancio, quelle destinate al mercato al dettaglio, quelle di controllate estere di banche italiane e quelle di controllate italiane di gruppi esteri.

GRAFICO 5
Costi dei prestiti obbligazionari (2)
 (Dati giornalieri; punti percentuali)

Fonte: "Rapporto sulla Stabilità finanziaria" Numero 2/2015 di Banca d'Italia, elaborazioni grafiche di Banca Sistema



(2) Rendimenti a scadenza di titoli di banche italiane con vita residua pari a 5 anni.

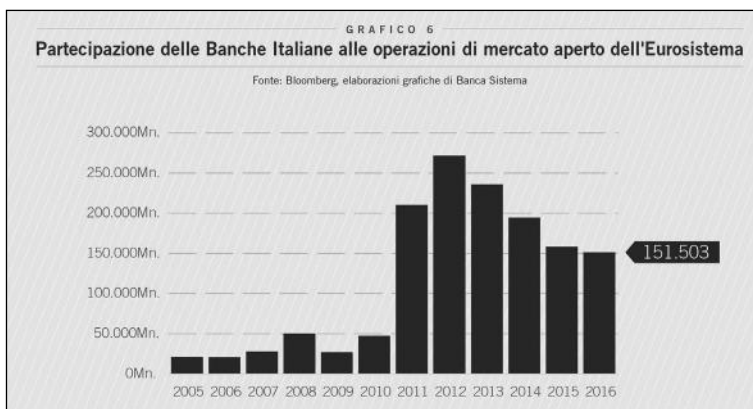
d'Italia sul rapporto Moneta e Banche a gennaio 2016 si registra un decremento del 16,5% – rispetto al 15,1% di dicembre 2015.

Il calo delle quantità potrebbe riflettere, oltre che l'aumento del costo delle emissioni, l'inclusione di questa categoria di titoli tra le passività utilizzabili per un eventuale bail-in, come previsto dalla nuova disciplina sulle crisi bancarie.

Rifinanziamento presso l'Eurosistema

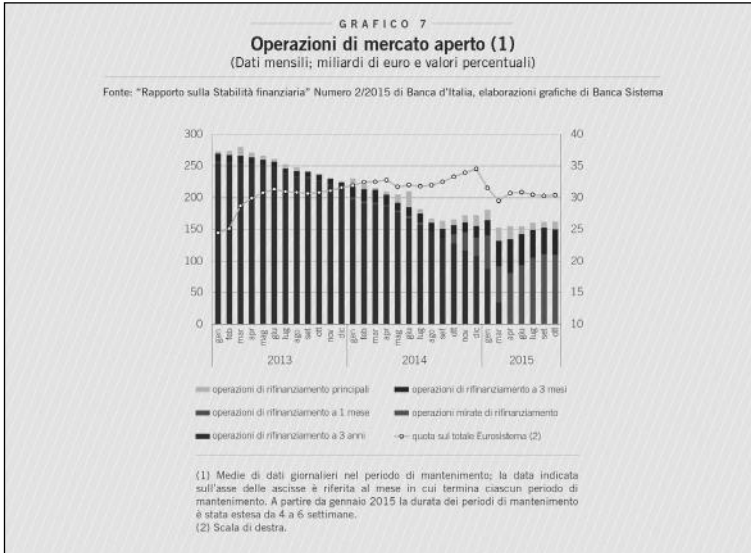
Il rallentamento della provvista interbancaria non garantita e delle obbligazioni all'ingrosso è stato compensato dalla crescita in termini assoluti del rifinanziamento presso l'Eurosistema.

Fin dall'avvio dell'unione monetaria, le banche italiane hanno partecipato alle operazioni di politica monetaria dell'Eurosistema in misura limitata, raccogliendo liquidità in gran parte sul mercato interbancario. Dall'autunno del 2008, quando si è acuita la crisi, il rifinanziamento lordo concesso al sistema bancario italiano è cresciuto del 79.3% rispetto all'anno precedente (Grafico 6).



L'incremento più rilevante si è registrato tuttavia a partire dal luglio 2011 in concomitanza con l'acuirsi della crisi dei debiti sovrani, principalmente per la possibilità di rifinanziare a tasso BCE titoli remunerati a tassi molto elevati.

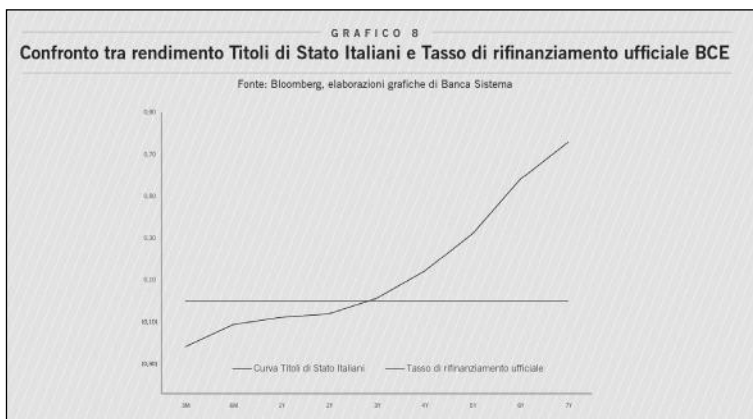
Nell'ultimo triennio si è assistito, tuttavia, ad una progressiva riduzione della quota delle operazioni di rifinanziamento principalmente per effetto dei progressivi rimborsi delle operazioni di rifinanziamento a tre anni giunte a scadenza (Grafico 7).



Allo stesso tempo cambia la tipologia di finanziamento: si riduce la quota delle operazioni a tre mesi a fronte di un aumento della partecipazione alle operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine.

Il minor ricorso al rifinanziamento trimestrale riflette la struttura dei bilanci degli intermediari, caratterizzata da un'alta incidenza di titoli con elevata liquidità. Stante l'attuale curva italiana, affinché un'operazione di rifinanziamento a tre mesi possa considerarsi economicamente sostenibile, dovrebbe avere come sottostante titoli dai 3 anni in poi. Il rifinanziamento di titoli trimestrali con sottostante titoli di *duration* minore di 3 anni è più conveniente sul mercato dei pronti contro termine dove il livello dei tassi è negativo per le scadenze fino a tre mesi e solo leggermente superiore a quello dei depositi presso l'Eurosistema (Grafico 8).

Il trend in aumento registrato sulla partecipazione alle operazioni di mercato aperto con *duration* maggiore può esse-



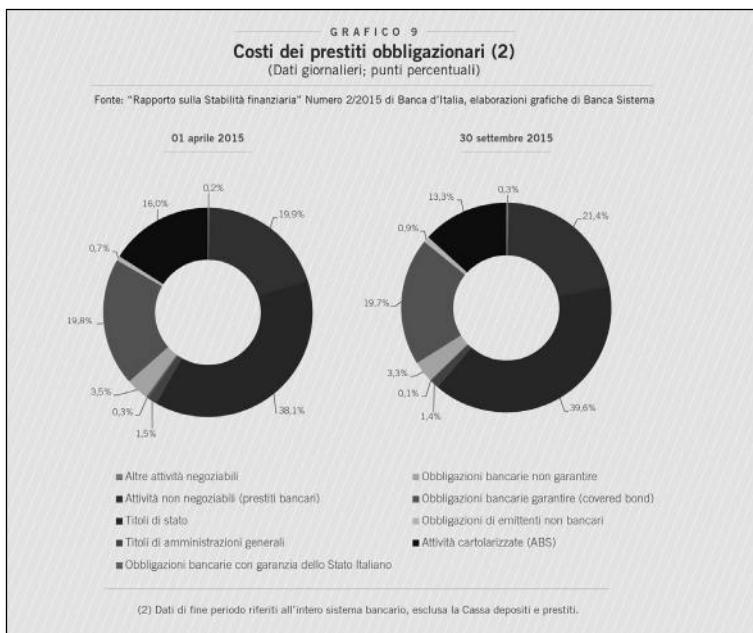
re, invece, interpretato alla luce della possibilità per le banche di stanziare a garanzia di tali operazioni anche attività non negoziabili quali i prestiti bancari.

Tale possibilità è entrata in vigore a settembre del 2014 a seguito delle misure introdotte dalla BCE volte ad abbassare i costi di provvista per il credito alle piccole e medie imprese e alle famiglie, ed è stata ulteriormente promossa dalle recenti misure adottate dal Consiglio direttivo della BCE (10 marzo 2016).

Consentire alle banche di stanziare in garanzia delle operazioni di rifinanziamento anche gli attivi non negoziabili, unitamente alla possibilità di partecipare alle operazioni di rifinanziamento mirato e non da ultimo alle future operazioni a lungo termine annunciate il 10/03 ed in partenza da giugno 2016, rende la *funding* da BCE una fonte di finanziamento del core business e non più solo dell'attivo stanziato in attività negoziabili.

Il ricorso a questo tipo di rifinanziamento è in continuo aumento perché, oltre ad avere impatti positivi sul margine d'interesse delle banche, offre l'opportunità di stabilizzare

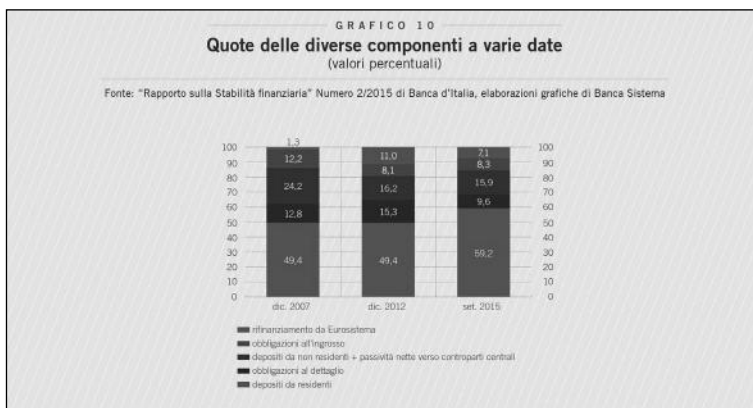
il passivo con un immediato riflesso sul mantenimento dei coefficienti regolamentari⁶ (Grafico 9).



Funding retail

Il *funding* da retail mostra un trend crescente, cambia il tipo di forma tecnica di raccolta. La concorrenza è sempre più focalizzata sui conti di deposito (Grafico 10).

⁶ Stanziare tali *asset* in BCE evita, infatti, di dover stanziare pari quantità di attività negoziabili a garanzia del rifinanziamento impattando positivamente sul livello di attività prontamente monetizzabili (APM) e di conseguenza sul rispetto del requisito regolamentare di LCR, inoltre la durata a lungo termine del finanziamento consente di incrementare anche il NFSR.



I Conti di Deposito

Il conto di deposito è uno strumento che ha registrato un grande successo presso il pubblico retail a partire dalla crisi sul debito sovrano toccata nel 2011 e 2012, probabilmente anche per un effetto psicologico di contrasto all'insicurezza e ai timori collegati all'investimento in titoli di Stato. Un successo quindi in qualche modo legato a una sorta di reazione al "panico" diffuso tra i risparmiatori, che hanno preferito investire la propria liquidità in prodotti vincolati ma con un rendimento certo, sebbene garantito solo entro il limite dei 100mila euro.

Gli alti livelli di rendimento offerti in quel momento sul mercato, altra rilevante ragione del successo di questi prodotti, erano giustificati sia dal livello dei tassi interbancari, sia dalla sete di liquidità, tipica della congiuntura. Si toccavano rendimenti del 5% sulle scadenze dei 12 mesi, quando d'altronde anche i Bot erano arrivati a rendere ben oltre il 5%.

Per un certo periodo, quindi, i conti di deposito hanno attratto moltissima liquidità, trascinati da remunerazioni particolarmente vantaggiose per gli investitori che rappresentavano, di per sé, la migliore pubblicità al prodotto stes-

so. Un successo trascinato più dal “passaparola”, soprattutto sui canali online, che da canali pubblicitari tradizionali. Non a caso la semplice variazione dei rendimenti offerti ha, di fatto, rappresentato una modalità di regolazione dei flussi quasi “automatica”, nei confronti di un mercato altamente reattivo.

La concorrenza tra operatori e l’effetto mediatico dei riflettori puntati, soprattutto, sulle scadenze a “12 mesi” (anche per praticità di confronto con i Bot) hanno portato alla moltiplicazione e alla diversificazione degli incentivi collegati all’apertura di nuovi vincoli. Tra le principali leve commerciali utilizzate, la possibilità di svincolare in tutto o in parte le somme prima della scadenza e la presa in carico degli oneri fiscali collegati.

La situazione è cambiata negli ultimi mesi a causa delle note vicende relative al fallimento di alcune banche, che hanno destato una comprensibile preoccupazione nei risparmiatori, spostando il focus della partita dal semplice valore dei tassi offerti alla sicurezza, con un allentamento della possibilità di *retention* della clientela sulla base di un rapporto fiduciario diretto.

Clima che ha ulteriormente incoraggiato scelte maggiormente disintermedate, a favore dell’utilizzo dei canali online, peraltro tipicamente frequentati da investitori più dinamici. Dinamica che ha inoltre consentito la nascita di soggetti ad hoc, creati appositamente con l’esclusivo fine di incrementare la raccolta a favore della capogruppo.

La diversificazione degli incentivi offerti per l’apertura di nuovi vincoli o la *retention* dei clienti è così ulteriormente proliferata, e fa leva su incentivi connessi, per es., all’accredito dello stipendio o della pensione, all’offerta di prodotti di consumo in omaggio, all’agevolazione su spese diverse.

Alla luce di tali vicende e della situazione di mercato attuale, che registra – contrariamente a pochi anni fa – un eccesso di liquidità a disposizione degli intermediari, è lecito domandarsi perché e come siano cambiate le dinamiche che regolano l’offerta.

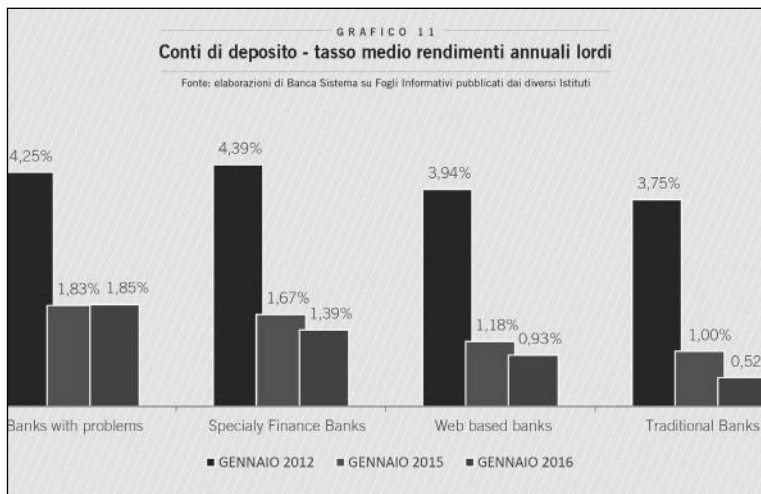
Oggi infatti la raccolta non può dipendere semplicemente dal tasso di remunerazione offerto da una banca perché, stanti le premesse, è lecito chiedersi il motivo per cui alcuni istituti abbiano così tanta “fame” di raccolta da generare un marketing aggressivo e offrire rendimenti estremamente elevati, pagando così cara una materia, la liquidità, disponibile sul mercato a prezzi irrisori.

Senza contare il fatto che politiche commerciali aggressive che si prolungano per mesi rischiano di produrre nuovi problemi nel conto economico degli istituti stessi.

Se dunque è vero, come attestano i dati di Abi, che il valore dello stock complessivo dei depositi è rimasto più o meno stabile e non ha registrato complessivamente dei deflussi (tra novembre 2015 e gennaio 2016 sono anzi aumentati da 1.289 a 1.307), si registrano però importanti travasi di capitale da istituto a istituto a discapito delle banche percepite dalla clientela come meno sicure.

Il grafico 11 mostra, in sintesi, l’evoluzione dei rendimenti dei conti di deposito a 12 mesi (è stato scelto il benchmark più comunemente utilizzato) presso banche con caratteristiche diverse, raggruppate secondo criteri che tengono in considerazione la natura e la situazione dei diversi istituti. Dal grafico, a parte l’evidente calo generalizzato dei tassi registrato dal 2012 ad oggi, si evincono però altre indicazioni, soprattutto in riferimento alla dinamica dell’ultimo anno: i tassi offerti sono infatti scesi per tutti, con un calo più contenuto per quanto riguarda gli istituti dal profilo “specialistico” in forza della natura specifica del-

l'attività (più remunerativa) mentre risultano in controtendenza proprio i valori collegati ai prodotti offerti dagli istituti in conclamata difficoltà.



Dott. Andrea Maffezzoni

Head of Strategy, Business Development and M&A, Unicredit Spa

Il contesto economico e regolamentare

Fino alla metà degli anni novanta, l'attività bancaria era relativamente "semplice": l'erogazione dei prestiti alla clientela era finanziata dai depositi bancari e non vi erano squilibri a livello di settore.

Dalla metà degli anni novanta in avanti si è assistito ad un'accelerazione della crescita dei crediti alla clientela, che ha determinato il cosiddetto *funding gap*, vale a dire uno squilibrio tra il volume dei prestiti a clienti e quello dei depositi bancari. Gli istituti di credito hanno pertanto dovuto finanziare tale delta attraverso fonti alternative quali le obbligazioni bancarie, aumentando nel contempo l'offerta di depositi bancari e determinando un incremento del costo della raccolta.

Tuttavia, fino alla crisi globale del 2008 ed alla successiva crisi del debito sovrano nel 2011, il *funding gap* non era considerato un problema o, meglio, non era percepito come una criticità.

Quali sono stati allora i fattori che hanno influenzato le dinamiche del *funding gap* dal 2008 in avanti? Possiamo individuare 3 macro categorie: il mercato, il Regolatore e le politiche monetarie della Banca Centrale Europea.

Le crisi del 2008 e 2011 hanno determinato la necessità repentina da parte del sistema bancario di ridurre il *funding gap* attraverso azioni che hanno determinato una modifica strutturale dello stato patrimoniale aggregato del sistema. Dal 2011 è stato attuato un *deleveraging* dei prestiti domestici, mentre già dal 2008 è cresciuto considerevolmente il peso dei depositi alla clientela, con un impatto netto negativo sul conto economico del sistema, a causa

dei minori ricavi da *lending* e dell'accresciuto costo del *funding*. L'aumento del peso dei titoli di stato ed il passaggio da una posizione finanziaria netta positiva ad una negativa nei confronti della Banca Centrale Europea completano il quadro.

In secondo luogo, la crisi del 2008 ha indotto un intervento deciso dei Regolatori, concretizzatosi nel cosiddetto sistema di regole "Basilea III". Oltre ad un incremento della quantità e della qualità richiesta di capitale, sono stati introdotti nuovi indicatori e i relativi requisiti volti a limitare il rischio di liquidità. Il nuovo *framework* regolamentare punta a migliorare la gestione della liquidità da parte delle Banche con un focus sia a breve termine (LCR, *Liquidity Coverage Ratio*) sia a medio e lungo termine (NSFR, *Net Stable Funding Ratio*), mediante il mantenimento di un adeguato livello di attività liquide e un profilo di provvista stabile, anche in relazione alle attività fuori bilancio della Banca. L'incremento richiesto delle attività liquide detenute dagli istituti di credito e la limitazione alla trasformazione delle scadenze ha determinato un ulteriore impatto negativo sul conto economico del sistema bancario.

Infine, per combattere i fenomeni deflazionistici e per stimolare la ripresa economica, la Banca Centrale Europea è intervenuta introducendo una serie di misure di politica monetaria non convenzionali.

Le aste LTRO (*Long Term Refinancing Operation* o piano di rifinanziamento a lungo termine) e TLTRO (*Targeted Longer Term Refinancing Operations*) hanno avuto lo scopo di immettere liquidità a basso costo nel sistema bancario. Se da una parte ciò è servito per aumentare la liquidità disponibile, con effetti complessivamente positivi per il sistema, dall'altro la seconda asta TLTRO ha avuto anche un impatto economico collaterale negativo sul sistema bancario, determinando un incremento della pressione competitiva sul mercato degli impieghi *corporate* - in assenza di domanda sostenuta - che ha portato tutte le banche a insistere sugli stessi clienti, concentrandosi sui *rating*

migliori e causando una pressione negativa sugli *spread* commerciali.

Viceversa, il *Quantitative Easing*, strumento non convenzionale di politica monetaria attraverso il quale la ECB acquista *asset* sul mercato secondario (principalmente titoli di Stato, Abs e *Covered Bond*), ha avuto un impatto *one-off* positivo grazie alle plusvalenze realizzate sui titoli in bilancio, con anche una riduzione del costo del *funding* a medio/lungo termine. Per contro, la riduzione dei rendimenti sui titoli di Stato ha limitato significativamente una fonte di ricavi rilevante per il sistema bancario italiano.

L'ultimo intervento da parte della Banca Centrale Europea è stato la riduzione dei tassi di interesse di riferimento dei depositi bancari, portandoli in territorio negativo, con un impatto negativo significativo sulla redditività delle banche.

Nel Marzo 2016 la BCE ha poi rivisto nuovamente le sue previsioni attivando un nuovo pacchetto di misure straordinarie da oltre 2.200 miliardi, annunciate esattamente un anno dopo l'avvio del programma di acquisto di titoli di Stato. In particolare, è stato attivato il secondo pacchetto TLTRO, che inietta liquidità a tasso zero o addirittura negativo, e l'acquisto di obbligazioni *corporate*. Tali interventi sono attesi correggere in parte gli effetti negativi sulla redditività del settore bancario europeo di alcune delle precedenti manovre, sebbene l'acquisto di obbligazioni corporate potrebbe "spiazzare" l'offerta di impieghi bancari diretta a tale segmento di mercato.

In sintesi, nell'attuale scenario caratterizzato da (i) domanda del credito stagnante, (ii) tassi negativi e conseguente contrazione degli *spread*, (iii) crescenti vincoli regolamentari, la redditività del settore bancario è sotto pressione e l'ALM (*Asset Liability Management*, vale a dire il processo di gestione di attività e passività nelle banche) diventa sempre più uno strumento fondamentale per garantire la sostenibilità del business, anche al fine

di supportare il processo decisionale relativo alla scelta dei prodotti sui quali la banca intende investire, nonché il relativo rendimento atteso, il mix e il costo della raccolta.

Tale esigenza è sempre più confermata in un contesto in continua evoluzione, in cui i Regolatori hanno adottato ulteriori interventi normativi, che se da un lato mirano a uniformare e creare stabilità nel sistema bancario, dall'altro introducono un'incertezza di fondo. A mero titolo di esempio ricordo l'implementazione della normativa sul *Bail-in*, che ha avuto effetti sia sulla disponibilità che sul costo del *funding* per alcune banche europee, l'adozione di nuovi principi contabili, come l'IFRS9, ed il dibattito in corso sull'opportunità di penalizzare l'esposizione del settore bancario in titoli governativi UE attraverso un incremento del relativo assorbimento di capitale.

Le implicazioni di tale contesto sul settore bancario sono classificabili in tre categorie: implicazioni sull'assetto organizzativo delle banche, implicazioni sulla gestione dell'attivo e passivo e, infine, implicazioni per il settore bancario nel suo complesso.

Implicazioni sull'assetto organizzativo degli istituti di credito

Per quanto riguarda l'assetto organizzativo degli istituti di credito, è sempre più importante per le banche adottare un approccio integrato alla pianificazione dell'attivo e del passivo, partendo dalla definizione del *risk appetite* e definendo un *funding plan* coerente. Il *risk appetite*, vale a dire la definizione della quantità di rischio che la banca è disposta ad assumere per raggiungere un determinato rendimento atteso, include diversi indicatori rilevanti per l'ALM, quali l'*expected loss*, l'LCR, il NSFR, l'esposizione massima ai titoli governativi... La pianificazione strategica e operativa è pertanto vincolata dai limiti e dagli obiettivi stabiliti nel *risk appetite*, e introduce gli obiettivi di crescita dei volumi di impieghi e depositi, partendo dalla situazione del mercato e dalla strategia commerciale della

banca. Viene così definita la crescita attesa degli impieghi a clientela, quella dei depositi a clientela e la domanda di obbligazioni bancarie attesa dalla clientela. Il *funding plan* dell'istituto viene così determinato partendo dal *funding gap* target e dalla domanda di obbligazioni bancarie da parte del mercato *wholesale* e della clientela *retail*. E' possibile pertanto che al termine di tale processo sia necessario rivedere gli obiettivi di crescita commerciale dei volumi per renderli coerenti con le opportunità di collocamento delle obbligazioni bancarie della banca.

Un approccio integrato all'ALM richiede anche l'integrazione dei sistemi operativi e dell'IT. Non si tratta solo di creare interfacce fra sistemi di gestione della liquidità e sistemi di controllo di gestione, ma integrare sistemi che sono stati creati sulla base di processi diversi e che hanno obiettivi diversi. Per esempio, i sistemi di ALM si basano tipicamente su dati contabili "a banca chiusa", mentre i sistemi di controllo di gestione si basano normalmente su dati gestionali di segmento. I sistemi di ALM sono focalizzati su dati di volumi puntuali, mentre i sistemi di controllo di gestione operano su dati di volumi medi. Gli stessi indicatori di performance utilizzati, come il *funding gap*, possono avere declinazioni diverse a seconda del processo interessato. Un'integrazione dei processi di ALM e pianificazione è pertanto richiesta al fine di addivenire ad un approccio integrato di ALM.

Anche l'approccio delle Autorità di Vigilanza, che utilizzano sempre più lo strumento dello *stress test* per valutare la consistenza patrimoniale degli istituti di credito, va nella direzione di promuovere un approccio integrato alla gestione del margine di interesse, anche più importante per le banche italiane rispetto alle altre banche europee, data la maggiore sensibilità ai movimenti del tasso d'interesse. L'attenzione posta alla componente margine d'interesse nell'ambito degli *stress test* gestiti dalla BCE è infatti crescente. Per fare un esempio, nello *stress test* attualmente in corso sono stati posti vincoli alla variazione simulata del margine di interesse nello scenario di stress. Inoltre, verranno condotti controlli sempre più di dettaglio sulla *data quality* e sui

risultati della simulazione attraverso analisi di *benchmarking* sia nei confronti di modelli *top down* che dei risultati simulati dalle altre banche di settore. Un approccio integrato al problema è pertanto fondamentale per un buon esito del test.

Il processo di gestione integrata avviene tramite la creazione e lo sviluppo di competenze specifiche delle risorse che lavorano all'interno dell'area CFO e CRO degli istituti di credito. Mentre negli ultimi anni il *trend* ha favorito lo sviluppo di competenze specialistiche, che variano dalla gestione del capitale alla tesoreria, dalla pianificazione operativa allo sviluppo di modelli di rischio, un approccio integrato all'ALM richiede sempre più di avere all'interno delle strutture anche profili ibridi, ad esempio grazie alla *job rotation*, che possano adottare un approccio a 360 gradi alla risoluzione dei problemi e favorire il coordinamento fra le diverse funzioni aziendali. Sarà inoltre importante garantire l'esistenza di competenze diffuse in materia regolamentare, sia per garantire un'implementazione efficace nei sistemi aziendali delle nuove norme progressivamente adottate che per promuovere l'attività di *advocacy* verso i Regolatori stessi prima dell'implementazione delle nuove regole.

Implicazioni sulle politiche di ALM degli istituti di credito

Quali sono le politiche di ALM più efficaci in un contesto economico e regolamentare così sfidante? E' difficile fornire "ricette", salvo invece condividere alcune considerazioni generali.

Innanzitutto, in uno scenario di tassi bassi, dove non è possibile fare *mark down* sulla raccolta, bisogna porre particolare attenzione al *pricing* dei nuovi impieghi a clientela, senza farsi condizionare eccessivamente dal contesto competitivo. E' importante pertanto garantire che il *pricing ex ante* tenga conto di tutte le componenti di costo variabile, quanto meno del costo del *funding*, del costo del rischio e del costo del capitale. A questo scopo, sebbene sia corretto effettuare le analisi di redditività a

livello della relazione col cliente, il che potrebbe giustificare un *deal* chiuso in negativo se la redditività della relazione è positiva, tale valutazione va svolta in un'ottica pluriennale e non del singolo esercizio.

Una corretta valutazione dell'EVA (*Economic Value Added*) di prodotto, può permettere inoltre di migliorare l'*asset mix*, e di indirizzare l'allocazione delle risorse scarse, quali il capitale, verso i prodotti ed i segmenti più profittevoli, aumentando la redditività complessiva della banca.

Passando dal *pricing* al cliente al *pricing* interno, l'FTP (*Funds Transfer Pricing*) è uno strumento fondamentale per una corretta gestione della struttura di bilancio. Focalizzandoci sulle poste del passivo, ad esempio, nell'attuale scenario di tasso le poste a vista possono risultare remunerate a fini gestionali in maniera eccessiva rispetto al loro contributo effettivo alla redditività della banca, poiché la remunerazione gestionale dei depositi a vista incorpora normalmente il *funding spread* di medio-lungo termine, data la persistenza dei depositi a vista al variare del tasso. Si può quindi verificare il caso che la rete di vendita sia incentivata ad incrementare eccessivamente la raccolta a vista, il che in ultima istanza porterebbe ad un'erosione del margine d'interesse. Un aggiustamento dell'FTP per tenere conto dell'effettivo impiego dei fondi raccolti in prestiti a medio-lungo termine, con uno *spread* positivo per la banca, è pertanto utile e può essere coerente con eventuali politiche commerciali di incremento della componente gestita delle attività finanziarie dei clienti, che risulta in questo contesto una strategia *win-win* per la banca e per il cliente, risultando più remunerativa per la prima e garantendo in media rendimenti più elevati per il secondo.

Infine, una strategia di *hedging* delle poste a vista può contribuire a sostenere il margine d'interesse, in presenza di una curva dei tassi inclinata positivamente. Solitamente le Banche italiane tendono ad avere un attivo a tasso variabile, e un passivo invece con componenti a tasso fisso (es. le poste a vista). Per ridur-

re la volatilità del margine di interesse è possibile adottare strategie di *replicating portfolio*, “convertendo” le poste a vista da tasso fisso a tasso variabile con uno *swap* a medio-lungo termine, per realizzare rendimenti positivi. Questa strategia risulta essere utile in presenza di tassi negativi o comunque tassi a breve *flat* per un lungo periodo, con la nota di attenzione di evitare di “ingessare” il bilancio per periodi troppo lunghi.

Implicazioni sul settore bancario

L'attuale contesto economico e regolamentare determina rilevanti implicazioni a livello di sistema.

L'implementazione della normativa sul “*bail-in*” in Europa ha avuto e potrebbe avere impatti significativi sulla capacità di *funding* del sistema bancario nel suo complesso ed in particolare degli istituti più piccoli con minore accesso al mercato del debito. L'esperienza di Novo Banco in Portogallo, dove è stato realizzato un *bail-in* selettivo su alcune emissioni di debito senior detenute da investitori istituzionali, potrebbe portare ad un'ulteriore segmentazione del mercato del debito fra banche con e banche senza accesso al mercato *wholesale*. L'impatto del *bail-in* sulla clientela retail ha inoltre ispirato un dibattito relativo all'opportunità di collocare prodotti “*bailinabili*” presso tale segmento di clientela, ovvero di allocare prodotti specifici e ben identificati, con conseguente possibile aumento del costo della raccolta. Tale dibattito non può ovviamente prescindere dalla normativa sugli investimenti, cosiddetta MiFID, e dalle sue evoluzioni. Peraltro, la normativa sul *bail-in* può determinare impatti significativi non solo sulle banche di minore dimensione, ma anche sulle banche sistemiche. L'implementazione dei requisiti di *TLAC* (*Total Loss Absorption Capacity*) potrebbe infatti determinare, anche a seconda delle modalità implementative, un rilevante aumento del costo della raccolta a medio-lungo termine per le banche sistemiche ed un conseguente effetto sul conto economico di tali istituti.

Qual è allora il destino del mercato *wholesale* del *funding* in questo nuovo scenario?

Vale la pena sottolineare che tale mercato è stato fortemente impattato dalla crisi. A causa della forte percezione del rischio di controparte, il mercato interbancario è ormai rappresentato quasi esclusivamente dalla parte *secured*, con controparte centrale. Il mercato *unsecured* esiste solo per scadenze molto brevi ed è destinato a perdere importanza. Anche i Certificati di Deposito e i *Commercial Paper (wholesale)*, principalmente acquistati da fondi, si concentrano su scadenze molto brevi (a causa di restrizioni normative) o comunque hanno la possibilità di essere richiamati da parte degli acquirenti in ogni momento. In futuro, la possibilità di riattivare il canale *unsecured*, attivo prima della crisi, è abbastanza limitata e lo stesso vale per i CD e i CP. E' probabile pertanto che questo tipo di *funding* perda via via sempre più importanza.

Il futuro del mercato *wholesale* pare pertanto risiedere nel mercato collateralizzato, che si concretizza nel *funding* tramite *covered bonds*, la cui rischiosità è strettamente legata alla rischiosità dell'attivo sottostante, e tramite ABACO (attivi bancari collateralizzati) - crediti verso clientela con PD molto basse date in garanzia a Banca d'Italia in cambio di liquidità.

Data la minore efficienza del mercato *wholesale* del *funding*, qual è l'attualità di strategie alternative di ALM, come ad esempio la strategia *originate to distribute*, che prevede il soddisfacimento delle esigenze di finanziamento delle imprese corporate attraverso il supporto da parte degli istituti di credito del loro accesso diretto al mercato del capitale di debito?

Il Decreto Sviluppo (art. 32, d.l. 83/2012, conv. in l. 134/2012; art. 36, d.l. 179/2012, conv. in l. 221/2012) il Decreto Sviluppo bis e, da ultimo, il Decreto Destinazione Italia (art. 12, d.l. 145/2013, conv. in l. n. 9 del 21 febbraio 2014) hanno introdotto una serie di agevolazioni fiscali e rimosso alcuni ostacoli

amministrativi per permettere anche alle imprese non quotate di accedere al mercato obbligazionario, introducendo per esempio i Mini-Bond.

I Mini-Bond sono emissioni di titoli di debito di taglio ridotto con benefici fiscali volte a promuoverne l'uso presso i clienti PMI, il loro trend di utilizzo è in aumento, con un numero di emissioni annuo in crescita. Dal novembre 2012 al 31 dicembre 2014, 86 imprese, di cui 34 PMI, hanno emesso Mini-Bond. 75 Mini-Bond sono stati emessi da PMI con tagli inferiori a 50 milioni di Euro. Il valore nominale totale dei Mini-Bond è pari a 5,7 miliardi di euro (726,3 milioni di euro, considerando solo le PMI).

Il 2015 ha mostrato una crescita annua del mercato globale dei Mini-Bond di ca. il 15%, le emissioni totali sono state più di 50 e il mercato è arrivato a valere circa 5,5 miliardi di Euro. Sono state predominanti le emissioni di taglio inferiore a 50 milioni di Euro, cresciute ad un tasso superiore al 60% (ca. 1,2 miliardi di Euro del totale).

Una spinta alla diffusione dello strumento anche alle PMI potrebbe essere l'ampliamento dei benefici fiscali connessi al suo utilizzo, oppure la sua implementazione da parte del sistema bancario in modalità *tranchè cover*, vale a dire mantenendo i titoli emessi sul proprio bilancio, ma garantendo attraverso istituti pubblici la *tranche junior* per limitare l'assorbimento di capitale e praticare pertanto tassi più favorevoli ai clienti.

A questo proposito, nel corso degli ultimi anni sono aumentati gli interventi pubblici volti a stimolare la ripresa dell'offerta bancaria di prestiti. La recente normativa per la gestione delle attività deteriorate delle banche (*Bad Bank*), benché non sia un *game changer* per il settore, può permettere, attraverso il ricorso alla garanzia pubblica sulle emissioni senior risultanti dalla cartolarizzazione dei crediti deteriorati, di ridurre il costo del *funding* e pertanto anche lo sconto sul valore facciale dei crediti cartolarizzati. Questo strumento può permettere di liberare

capitale e stimolare di conseguenza le nuove erogazioni. Importanti sono inoltre gli interventi pubblici e mutualistici volti a limitare il costo del rischio sugli impieghi effettuati dal sistema bancario, in quanto permettono di ridurre il costo dei finanziamenti praticati al settore corporate italiano – attualmente ancora mediamente più alto rispetto al mercato tedesco. Fra gli istituti rilevanti vanno annoverati il Fondo Centrale di Garanzia e i Confidi in Italia, e lo European Investment Fund in Europa.

Conclusioni

In conclusione (i) la gestione integrata dell'attivo e del passivo di bilancio ha acquistato sempre maggiore importanza nel corso degli ultimi anni, e ne acquisirà sempre di più; (ii) in particolare, l'azione combinata delle dinamiche di mercato, dei regolatori e delle politiche monetarie ha determinato una pressione significativa sulla redditività; (iii) Al fine di ottimizzare la gestione dell'attivo e passivo è fondamentale definire una struttura organizzativa, sistemi e processi integrati; (iv) in questo contesto, bisogna porre particolare attenzione al *pricing* alla clientela e al *pricing* interno (FTP).

L'evoluzione del mercato e regolamentare richiederà un'evoluzione del sistema bancario italiano verso una maggiore diversificazione delle fonti di finanziamento, nonostante i vincoli del regolatore ed i recenti avvenimenti del mercato.

**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 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 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 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 Bolzano S.p.A.
Cassa di Risparmio di Cento S.p.A.
Cassa di Risparmio Friuli Venezia Giulia 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 del Veneto S.p.A.
Cedacri 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.
Finanziaria Internazionale Holding S.p.A.
Ing Direct
Intesa SanPaolo S.p.A.
Istituto Centrale Banche Popolari Italiane
IW Bank S.p.A.
Mediocredito Trentino Alto Adige S.p.A.
Nuova Banca Etruria
Nuova Cassa di Risparmio di Ferrara S.p.A.
SEC Servizi Scpa
SIA S.p.A.
State Street Bank S.p.A.
UBI Banca S.p.A.
UBI Pramerica SGR S.p.A.
Unicredit S.p.A.
Unipol Banca S.p.A.
Veneto Banca S.p.A.

Amici dell'Associazione

AB Intermedia Consulting S.p.A.
AD Advisory Srl
Arca SGR S.p.A.
Associazione Studi e Ricerche per il Mezzogiorno
Azimut Sim S.p.A.
Banca Akros S.p.A.
Carta Si S.p.A.
Consilia-Business Management
Crif Decision Solution S.p.A.
Epic Sim S.p.A.
Ernst & Young Financial Business Advisors
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
- N. 287** **“È NECESSARIO UN RIPOSIZIONAMENTO COMPETITIVO DEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO?”**
G. Vaciago - S. Micossi - G. Sabatini - F. Panetta - D. Focarelli - luglio 2015
- N. 288** **“40 ANNI DI SADIBA: LEZIONI APPRESE E PREVISIONI MANCATE”**
S. Nerozzi - F. P. Leti - maggio 2016

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)
maggio 2016