

Associazione
per lo Sviluppo
degli Studi di
Banca e Borsa



Università Cattolica
del Sacro Cuore

OSSERVATORIO MONETARIO

1/2017

Sede: Presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo Gemelli, 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



Associazione per Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa

Università Cattolica del Sacro Cuore

LABORATORIO DI ANALISI MONETARIA

OSSERVATORIO MONETARIO

n. 1/2017

Autori del presente rapporto sono: Marco Lossani (Introduzione), Paola Bongini, Maria Luisa Di Battista, Laura Nieri e Monica Rossolini (cap. 1), Elisa Coletti, Rossella Locatelli, Cristiana Schena e Andrea Uselli (cap. 2), Elena Beccalli, Ludovico Rossi (cap. 3), Andrea Boitani, Matteo Cavalletti (cap. 4), Andrea Boitani, Gabriele Gallivanone (cap. 5), Giovanni Petrella (cap. 6), Angelo Baglioni (cap. 7).

Direzione e coordinamento: Marco Lossani. Segreteria: Barbara Caprara.

Il rapporto è stato redatto sulla base delle informazioni disponibili al 27 marzo 2017.

Laboratorio di Analisi Monetaria:

Via Necchi, 5 - 20123 Milano - tel. 02-7234.2487; lab.monetario@unicatt.it; www.assbb.it

Associazione per lo Sviluppo degli Studi di Banca e Borsa:

Sede: presso Università Cattolica del Sacro Cuore – Milano, Largo A. Gemelli, 1

Segreteria: presso Banca Popolare Commercio e Industria – Milano, Via Monte di Pietà, 7 – tel. 02-6275.5252



Comitato Scientifico del Laboratorio di Analisi Monetaria:

Proff. M. LOSSANI (Direttore), A. BAGLIONI, A. BANFI, D. DELLI GATTI
P. GIARDA, P. RANCI, G. VACIAGO, G. VERGA

INDICE

SINTESI	pag. I
INTRODUZIONE	pag. 1
1. PERFORMANCE DI MERCATO DELLE BANCHE EUROPEE ALLA PROVA DELLE CRISI FINANZIARIE: CHI SOFFRE DI PIÙ?	pag. 3
1. L'evoluzione dei prezzi di borsa	4
2. L'evoluzione dei rendimenti medi e della loro volatilità	6
3. Le determinanti delle performance di borsa delle azioni bancarie europee	10
4. Conclusioni	18
2. BUSINESS MODEL DELLE BANCHE EUROPEE E IMPLICAZIONI PER IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO	20
1. Perché è importante analizzare il <i>business model</i>	20
2. La letteratura di riferimento	29
3. L'analisi dei <i>business model</i>	32
4. I risultati dell'analisi	36
5. <i>Business model</i> e differenziali di <i>performance</i>	42
6. Un approfondimento sulle banche <i>significant</i>	49
7. Conclusioni	51
3. ECONOMIE DI SCOPO: UN'ANALISI DEL SETTORE BANCARIO ITALIANO ED EUROPEO	57
1. Rassegna della letteratura	58
2. Campione e metodologia	60
3. Risultati	63
4. Conclusioni	69
4. CICLICITÀ DELLA LEVA FINANZIARIA E ASSETTI PROPRIETARI NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO	71
1. Il campione di studio	71
2. Analisi empirica: metodologia	76
3. Analisi empirica: risultati	78
4. Conclusioni	82
5. NON PERFORMING LOANS E ASSETTI PROPRIETARI NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO	85
1. I principali fatti stilizzati	85
2. Il modello empirico	86
3. Principali risultati	89
4. Conclusioni	92



6. IL REQUISITO MREL E LE STRATEGIE DI FINANZIAMENTO DELLE BANCHE	93
1. BRRD, bail-in e MREL	93
2. MREL, TLAC e proposta della Commissione Europea del 23 novembre 2016	95
3. MREL e strategie di finanziamento delle banche	96
7. MREL E BASELEA IV: NUOVI ONERI IN ARRIVO PER LE BANCHE	98
1. Minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL)	99
2. Verso Basilea IV	102

SINTESI

Questo numero di Osservatorio monetario viene dedicato all'analisi di alcuni aspetti riguardanti il sistema bancario italiano.

Il primo capitolo esamina l'evoluzione delle performance di borsa dei titoli bancari italiani ed europei in una prospettiva di lungo periodo. L'esercizio econometrico si propone di indagare le possibili determinanti macroeconomiche (o *country-specific*) e microeconomiche (o *bank-specific*) dei rendimenti realizzati, comprensivi dei dividendi, e della loro volatilità dal 2006 al 2016, utilizzando un campione di 189 banche quotate appartenenti a 27 paesi europei.

I risultati evidenziano il grande peso che assumono i fattori *country-specific* e per contro il peso marginale di alcuni fattori *bank-specific*. In particolare tra le determinanti dei rendimenti appaiono significativi, con un elevato contributo esplicativo e con il segno atteso le due variabili *country-specific*: i rendimenti di mercato e la qualità del contesto istituzionale e regolamentare.

Lo studio indaga anche i possibili effetti sulle performance di borsa del cambiamento istituzionale avvenuto nel 2013 con la creazione del SSM, una variabile di contesto regolamentare specifica del settore bancario che tuttavia può avere impatto differenziato sulle banche, a seconda che siano o meno sotto diretta vigilanza da parte del SSM. I risultati sembrano indicare un impatto negativo sui rendimenti a significare che il mercato valuta i costi di *compliance* cui sono sottoposte le banche vigilate dalla BCE superiori ai benefici in termini di maggiore affidabilità delle banche in questione. Per contro la variabile non sembra avere impatto sulla volatilità dei rendimenti.

La magnitudo del contributo delle variabili *bank-specific* è scarsamente rilevante e solo alcune tra quelle individuate appaiono in grado di spiegare l'andamento dei rendimenti delle singole banche e la loro volatilità. In particolare la redditività, la leva finanziaria e un modello di business maggiormente orientato all'intermediazione creditizia tradizionale hanno effetti positivi sui rendimenti azionari, mentre l'incidenza dei crediti deteriorati ha effetti negativi.

Le performance dei titoli bancari italiani registrano divari crescenti rispetto a quelli delle banche di molti altri paesi. Alla fine del 2016 in un confronto su 27 paesi l'Italia alla fine del periodo è in ventiduesima posizione mentre in un confronto con gli altri 5 principali paesi/sistemi bancari (UK, Germania, Francia Spagna e Svizzera), mostra quasi sempre i rendimenti medi peggiori e la volatilità più elevata dalla crisi del debito sovrano in avanti. Lo studio conferma che le peggiori performance delle banche italiane possono essere ricondotte in buona misura alle peggiori performance relative dell'economia italiana, ma anche al minor "rating" del contesto istituzionale in cui sono chiamate ad operare, caratterizzato da una minore qualità degli aspetti normativi e istituzionali del paese. *Last but not least*, è altrettanto vero che – con riferimento al contesto italiano – i fattori *bank-specific*, in particolare la bassa redditività e l'elevata incidenza dei crediti deteriorati assumono un peso particolarmente rilevante.

Il secondo capitolo muove dalla considerazione dei molteplici fattori endogeni ed esogeni al sistema bancario europeo che hanno determinato negli anni più recenti un significativo ridimensionamento della redditività. Tale fenomeno in Italia si rivela molto più intenso e



persistente di quanto riscontrabile in altri paesi europei nel decennio intercorso dallo scoppio della crisi; ciò ha messo in luce le difficoltà insite in un percorso di modifica delle strategie e del modello operativo adottato, che per molti aspetti non appaiono più rispondenti allo scenario economico, all'evoluzione della regolamentazione di vigilanza, alle dinamiche concorrenziali e alle esigenze della clientela che si sono sino ad oggi delineate e che sembrano indebolire la "tenuta" del sistema bancario italiano.

Le analisi di questi fenomeni hanno portato tanto gli studiosi e gli analisti, quanto le Autorità di vigilanza a focalizzare l'attenzione sul tema della sostenibilità del *business model*; quest'ultimo costituisce uno "snodo" fondamentale per spiegare "come" la singola banca traduce il proprio piano strategico in azioni atte a conseguire condizioni di profittabilità nel medio-lungo termine. Per questo motivo, seguendo un approccio metodologico ampiamente utilizzato dalla letteratura, si sono volute esaminare le specificità dei modelli di *business* bancari cercando di dare un contributo originale prendendo in esame un campione molto ampio di banche operanti nei quattro principali paesi dell'Unione Bancaria europea, tradizionalmente oggetto di analisi comparata. Nel campione sono state incluse anche le banche *less significant*, distinguendosi così dalla larga prevalenza degli studi, che generalmente si sono focalizzati su campioni più ristretti di banche *significant* e quotate. Questa scelta condiziona il set di variabili e di indicatori che possono essere presi in considerazione sulla base del *database* relativo ai bilanci delle banche europee utilizzato per l'analisi (Orbis Bank Focus), che peraltro mostra limiti collegati alla profondità dei dati e alla scomposizione di alcune voci di

bilancio. Malgrado ciò, è stato possibile trovare conferma di una serie di evidenze emerse dalla letteratura ed indagare in ottica comparata le specificità delle banche di differenti dimensioni e complessità organizzativa. I risultati ottenuti confermano la relativa stabilità dei *business model* e mettono in luce la specificità delle banche italiane.

Per i quattro modelli di business evidenziati, suddivisi tra banche *significant* e *less significant* e per paesi, sono stati calcolati alcuni indicatori di *performance* riferiti a profili di redditività, composizione e rischiosità del portafoglio crediti, patrimonializzazione e *RWA density*.

Il livello di omogeneità individuato con riferimento agli indicatori di performance è, inaspettatamente per certi versi, maggiore nel caso delle banche *less significant*. Tra le banche *significant* si evidenziano invece differenze rilevanti tra i modelli. Nella parte finale del capitolo è stato proposto un approfondimento riferito alle sole banche sottoposte alla vigilanza diretta della BCE relativamente a due profili rilevanti per le implicazioni che potranno produrre sulla stabilità e sui requisiti di capitale, ovvero gli attivi di difficile valutazione (*Level 3 Assets*) e l'incidenza dei titoli domestici governativi. Emergono significative differenze tra *business model* e paesi con riferimento a entrambi gli indicatori.

Il terzo capitolo si pone l'obiettivo di verificare l'esistenza di economie di scopo, all'interno del settore bancario italiano ed europeo. Secondo la saggezza convenzionale la presenza di sinergie e vantaggi nella produzione congiunta di più prodotti e servizi da parte della banca, favorirebbe la riduzione dei suoi costi di produzione. Poca attenzione è stata invece dedicata a come queste sinergie potrebbero impattare sui ricavi. Il tema è invece ugualmente

importante in quanto in presenza di economie di scopo sui ricavi, un output mix più diversificato (tra attività commerciali e di investimento) consentirebbe di aumentare i ricavi totali delle banche, favorendo un incremento dell'efficienza del sistema.

I risultati dell'indagine empirica – condotta su di un campione di 740 banche operanti nei 28 paesi dell'Unione Europea nel periodo 2005-15 – suggeriscono la presenza di economie di scopo dal lato dei costi e di diseconomie di scopo dal lato dei ricavi in tutti i paesi europei, inclusa l'Italia. Ciò implica che un opportuno grado di diversificazione del business bancario (tra attività commerciali e di investimento) potrebbe da un lato diminuire i costi, e dall'altro ridurre i ricavi delle banche. Gli stessi risultati mostrano inoltre come l'intensità di tale fenomeno tenda ad aumentare con la dimensione delle banche. Poiché le economie di scopo sui costi sono minori delle diseconomie di scopo sui ricavi, un potenziamento della diversificazione potrebbe danneggiare la produttività delle banche. Questa evidenza empirica contribuisce anche al dibattito regolamentare in corso, fornendo un sostanziale supporto alla proposta di riforma strutturale europea intesa a limitare la diversificazione delle banche europee. Infine, la stessa evidenza potrebbe risultare utile all'autorità di supervisione bancaria in quanti consente al SSM di valutare meglio i principali rischi delle banche supervisionate in termini di modello di business e di redditività.

Nel quarto e nel quinto capitolo viene nuovamente affrontato il tema della rilevanza della *governance* delle banche italiane (già analizzato in OM 1/16), focalizzandosi sul ruolo giocato dall'assetto proprietario nell'influenzare l'andamento della leva finanziaria e quello dei crediti deteriorati.

Nel quarto capitolo viene testata l'ipotesi secondo cui il governo societario delle banche popolari e cooperative – favorendo un comportamento peggiore di queste rispetto a quello espresso dalle banche S.p.A. – avrebbe dovuto favorire un elevato grado di pro-ciclicità della loro leva finanziaria.

L'evidenza empirica, però, non conforta questa congettura. Se si guarda al quindicennio 2000-2014, l'insieme delle banche cooperative (Bcc e Popolari) presenta una minore pro-ciclicità della leva rispetto alle banche S.p.A.. Nel periodo precedente lo scoppio della crisi finanziaria (2000-2008), l'assetto proprietario non rappresenta un aspetto discriminante nelle politiche di gestione del *leverage*. Quindi sia le S.p.A. sia le Cooperative hanno adottato una gestione pro-ciclica della leva di intensità sostanzialmente equivalente. Dopo lo scoppio della crisi finanziaria, invece, la pro-ciclicità della leva delle banche cooperative si è fortemente ridotta, mentre le S.p.A. hanno addirittura accentuato il loro comportamento pro-ciclico, con l'effetto di dar luogo a un consistente *deleveraging*. Quindi, di fatto, le banche Cooperative hanno contribuito a conferire maggiore stabilità all'interno del sistema economico. Inoltre, nessuna differenza statisticamente significativa emerge, sia prima che dopo la crisi, tra il comportamento delle Popolari e quello delle Bcc. Sotto questo profilo, è smentita la tesi che le Popolari fossero, in realtà, delle S.p.A. sotto mentite spoglie e che, quindi, fosse necessario e inevitabile fare emergere la loro “vera natura” obbligandone la trasformazione in società per azioni.

Nel quinto capitolo viene invece verificata empiricamente l'ipotesi secondo cui il governo societario delle banche cooperative (Bcc e Popolari) avrebbe condotto verso politiche



creditizie incaute, con successiva forte crescita dello stock di crediti deteriorati. Tuttavia, anche l'esame dei crediti deteriorati dimostra l'assenza di un comportamento "perverso" delle banche cooperative (speculare rispetto a un ipotetico comportamento "virtuoso" delle S.p.A.). Innanzitutto, si conferma l'assoluta prevalenza delle variabili macroeconomiche nel determinare la dinamica dei crediti deteriorati, già evidenziata da gran parte della letteratura empirica (e confermata anche dall'esercizio condotto nel Cap.1 di questo numero di OM). Inoltre, l'analisi prova che nel caso delle S.p.A esiste un effetto "palla di neve", dovuto al fatto che i manager reagiscono ad un incremento della quota degli NPL con un incremento della rischiosità assunta. Per le banche cooperative vale invece l'opposto (ma per le sole Popolari il risultato non è statisticamente significativo): ad un incremento del *non performing loans* ratio i manager tendono infatti a ridurre la rischiosità del portafoglio dei crediti nel tentativo di ridurre l'esposizione della banca. Infine l'analisi mostra come le banche cooperative siano più esposte, in probabilità, a sopportare dinamiche più altalenanti nei crediti deteriorati.

Il sesto e il settimo capitolo si focalizzano su alcuni aspetti relativi al requisito MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities) introdotto dalla BRRD.

Il sesto capitolo muove dalla considerazione che la concreta efficacia del *bail-in* presupponga che la banca sottoposta a risoluzione sia dotata di un adeguato importo di passività assoggettabili a *bail-in*. A tal fine la BRRD ha introdotto il requisito MREL (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*).

Nel novembre 2016 la Commissione Europea ha avanzato una proposta di modifica della BRRD, finalizzata – tra l'altro – al coordinamento del requisito MREL con il requisito TLAC previsto a livello globale per le G-SIBs e all'armonizzazione della gerarchia dei creditori nei paesi dell'Unione Europea, introducendo una nuova classe di obbligazioni 'non-preferred senior'.

Sebbene sussistano incertezze in merito alla calibrazione del requisito che rendono prematura una valutazione puntuale degli effetti dello stesso, è comunque possibile affermare che le strategie di finanziamento delle banche nei prossimi anni, in particolare quelle con una struttura del passivo caratterizzata da prevalenza di depositi, non potranno prescindere dal requisito MREL.

Il settimo e ultimo capitolo si focalizza sulla valutazione del legame tra le regole sempre più complesse, che tutelano la stabilità del settore bancario, e i sempre maggiori costi di *compliance*, mediante lo svolgimento di due approfondimenti. In primis, viene valutata la nuova regolamentazione relativa alle passività ammissibili per il soddisfacimento del requisito MREL. In secondo luogo, vengono esaminate le proposte avanzate dal Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria (*Basel Committee on Banking Supervision* - BCBS), volte a limitare l'utilizzo dei modelli interni nella misurazione del rischio di credito ai fini del calcolo dei coefficienti patrimoniali. Inoltre, il capitolo considera come le regole possano a volte creare, come effetto collaterale, disparità di trattamento tra diversi modelli di intermediazione bancaria prevalente all'interno dell'Unione Europea.

Le principali indicazioni che emergono sono tre. L'analisi quantitativa recentemente svolta dalla *European Banking Authority* ha messo in

evidenza come il rapporto tra passività ammissibili al MREL e totale delle passività sia attualmente molto variabile tra una banca e l'altra, e risulta sistematicamente più basso per le banche *retail*. Sotto questo profilo, le banche italiane potrebbero soffrire, nel confronto internazionale, della loro caratterizzazione come banche commerciali più tradizionali rispetto ad altri paesi.

Alcuni paesi (tra cui Germania e Francia) si sono già attivati per risolvere l'esigenza di soddisfare i requisiti MREL e TLAC con passività bancarie subordinate, mentre l'Italia non lo ha ancora fatto. Le banche di questi paesi si trovano quindi attualmente in una posizione di vantaggio rispetto a quelle italiane.

Infine, la specializzazione nella attività di raccolta di depositi ed erogazione di prestiti alla clientela ordinaria penalizza le banche italiane anche sul fronte del calcolo dei requisiti patrimoniali. Esse presentano infatti una *risk intensity* doppia rispetto alle banche tedesche e francesi. I modelli interni sono stati criticati proprio perché lasciano spazio alla possibilità di abbassare artificialmente la *risk intensity*. Perciò, nonostante alcune controindicazioni, la proposta del Comitato di Basilea di introdurre un limite inferiore (*output floor*) al requisito patrimoniale calcolato con i modelli interni sembra ragionevole, purché calibrato nella parte bassa della forchetta proposta dal BCBS (60%).

FUORI DAL TUNNEL?♦

La ripresa USA si sta rafforzando sempre di più. Gli ultimi dati relativi al mercato del lavoro americano dimostrano che è in corso una crescita dell'occupazione superiore alle attese. Il tasso di disoccupazione è ulteriormente sceso, raggiungendo il 4,7%, mentre il tasso di partecipazione della forza lavoro è rimasto stabile al 63%. La crescita salariale – su base annua – ha sfiorato i 3 punti percentuali, mentre la dinamica inflazionistica è ormai prossima all'obiettivo del 2%.

La restrizione monetaria – che avrebbe dovuto già realizzarsi nel corso del 2016 – è ormai avviata. Dopo l'aumento dei tassi di metà marzo, il mercato sconta almeno altri due rialzi praticati dalla Fed entro la fine del 2017, indipendentemente dalle decisioni del Congresso in materia di politica fiscale, e altri tre nel corso del 2018. In linea di principio, non è da escludere la possibilità che l'attuazione di una politica fiscale decisamente espansiva unita a un ulteriore rafforzamento dell'attuale fase ciclica possa spingere la Fed ad aumentare i tassi più di quanto attualmente previsto; o in alternativa, di anticipare il momento in cui verrà avviata la contrazione del suo bilancio, che – stando alle dichiarazioni più volte rese dai membri del FOMC – dovrebbe realizzarsi solo dopo aver completato la fase di normalizzazione dei tassi. Tuttavia, il messaggio lanciato dalla Fed ai mercati è stato interpretato come anticipatore di una condotta morbida che la Fed seguirà nel corso dei prossimi trimestri.

Contemporaneamente iniziano a profilarsi continui segnali positivi anche all'interno dell'Eurozona. Nell'ultima conferenza stampa il Governatore Draghi è stato esplicito. Con un tasso di inflazione che per la prima volta dopo 4 anni ha

superato l'obiettivo del 2%, il rischio di deflazione è ormai definitivamente archiviato. Il programma di acquisto di attività (Asset Purchase Program, APP) – garantendo il mantenimento di condizioni di finanziamento particolarmente favorevoli a famiglie e imprese – ha contribuito in maniera decisiva a sostenere la domanda interna e il processo di *deleveraging*. Si sono prodotte conseguenze positive sia per i livelli di produzione che di occupazione, che hanno riguardato un numero sempre maggiore di settori e di paesi. In prospettiva, l'andamento del ciclo dell'Eurozona è destinato a rafforzarsi anche per effetto del continuo miglioramento degli indicatori di fiducia, che hanno recentemente toccato i livelli massimi a partire dal 2011. Il miglioramento dello scenario macro all'interno dell'Eurozona – che ha spinto il Governatore a escludere nel modo più totale il ricorso a nuove operazioni TLTRO – non giustifica però l'interruzione del programma APP. Lo stesso Draghi, in occasione dell'ultima conferenza stampa della BCE, ne ha confermato il mantenimento – almeno sino al mese di Dicembre 2017 (se non oltre) – in ragione di acquisti netti di attività finanziarie per 60 mld. Euro al mese.

Buone notizie provengono anche dai mercati emergenti. Il ciclo è in ripresa all'interno di importanti snodi commerciali internazionali come Taiwan e Corea, a segnalare la presenza di un ritrovato vigore produttivo diffuso in numerosi paesi che insistono sulle Global Value Chains collocate per lo più nel Sud Est Asiatico. Russia e Brasile sembrano ormai aver raggiunto il punto di svolta che pone fine a fase recessiva lunga e profonda.

Permane invece una certa dose di incertezza politica, nonostante l'esito delle elezioni olandesi – contraddistinte dal mancato successo della

♦ A cura di Marco Lossani



formazione populista di Geert Wilders. In agenda rimangono due tornate elettorali di cruciale importanza nel giro di pochi mesi (a maggio elezioni presidenziali in Francia, a settembre elezioni politiche in Germania). A ciò si deve aggiungere la notevole confusione che accompagna la gestione di Brexit, alimentata anche dalla recente decisione del governo scozzese di tenere un nuovo referendum sull'indipendenza (dopo quello svoltosi nel 2014). Da ultimo, c'è sempre molta attenzione – unita a un certo grado di apprensione – per le future mosse dell'Amministrazione USA. I mercati per ora non esprimono particolari preoccupazioni, anzi. Presto verificheremo se hanno avuto ragione.

1. PERFORMANCE DI MERCATO DELLE BANCHE EUROPEE ALLA PROVA DELLE CRISI FINANZIARIE: CHI SOFFRE DI PIÙ?♦

Introduzione

Nel corso del 2016 i titoli bancari europei hanno seguito un andamento inferiore al trend del mercato borsistico nel suo complesso. Fortemente al di sotto nella prima parte dell'anno e in parziale recupero nella seconda parte. In particolare, le quotazioni dei titoli bancari europei hanno sperimentato frequenti episodi di volatilità (FIG.1). Numerosi fattori sembrano avere contribuito a tali andamenti. Tra questi, gli organismi internazionali e le autorità di vigilanza hanno indicato le crescenti preoccupazioni sulle prospettive di redditività del settore bancario europeo – aggravate in alcuni paesi da fattori *industry specific* quali la rilevante mole di *Non Performing Loans (NPL)* e più rilevanti fattori di *overcapacity* e/o da fattori macroeconomici, riconducibili a una ripresa economica ancora anemica.

La maggior volatilità dei titoli bancari ha contribuito ad un aumento del costo del capitale e ciò - insieme alle prospettive di scarsa redditività - ha alimentato le preoccupazioni sull'ampliamento del gap tra costo e redditività del capitale e sulle conseguenze che ciò potrebbe avere sugli eventuali aumenti di capitale richiesti da un contesto regolatorio più stringente. Da ultimo, le scarse performance dei titoli bancari hanno ulteriormente condotto al di sotto dell'unità il *price to book value*, suscitando ulteriori preoccupazioni sulla capacità delle banche di generare un'adeguata redditività.

FIG. 1 - Differenziale tra indice di mercato generale e indice bancario

EURO STOXX bank index vis-à-vis EURO STOXX broad index

(percentage, indexed to 1 on 1 Jan. 2016; shaded areas: January/February turmoil (1 January to 3 February), March/April turmoil (11 March to 7 April) and post-UK referendum (23 June to 3 July))



Sources: Bloomberg and ECB calculations.

Note: Large bank stock corrections are defined here as a drop by more than 10% vis-à-vis the overall index.

Nota: L'EURO STOXX Index Broad si compone di un numero variabile di titoli e rappresenta società large, mid e small cap di 11 paesi dell'Eurozona: Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Lussemburgo, Olanda, Portogallo e Spagna. L'EURO STOXX BANK Index si compone di 25 banche appartenenti a 8 paesi Austria, Belgio, Francia, Germania, Irlanda, Italia, Olanda, Spagna.

Fonte, Financial Stability Review, novembre 2016

In questo capitolo ci proponiamo di esaminare l'evoluzione dei rendimenti bancari europei in una prospettiva di lungo periodo¹ (dal 2006 al 2016), che comprende lo scoppio della crisi finanziaria internazionale, la crisi del debito sovrano nonché gli eventi economici e politici di rilievo più recenti, quali Brexit. La nostra analisi si muove inizialmente a livello aggregato ed esamina l'andamento dei titoli bancari dei diversi paesi. Successivamente si propone di verificare se e

¹ Va invece notato che i report delle istituzioni europee (EBA Risk Assessment Report, ECB Financial Stability Review, ECB Economic Bulletin) svolgono analisi in un'ottica prevalentemente di breve periodo.

♦ A cura di Paola Bongini, Maria Luisa Di Battista, Laura Nieri e Monica Rossolini

quali fattori *bank-specific* siano in grado di spiegare le differenze nelle performance dei singoli titoli. In questa seconda parte del lavoro utilizzeremo un campione aperto di banche europee che a fine 2015 si compone di 189 banche appartenenti a 27 paesi europei, tra i quali anche paesi esterni all'Eurozona quali UK e Svizzera.

1. L'evoluzione dei prezzi di borsa

La FIG. 2 riporta, per il periodo 2006-2017, l'andamento dei prezzi degli indici Euro-stoxx e Euro-stoxx Banche. L'indice generale cresce sino a metà 2007, quando prende l'avvio la crisi finanziaria internazionale; rimane sopra il valore iniziale sino a metà 2008, per poi iniziare una parabola discendente che tocca il minimo nel

primo trimestre del 2009; successivamente l'indice cresce sino a ritornare, a partire dal 2015, al di sopra dei valori iniziali. All'inizio del periodo in esame l'indice dei titoli bancari si colloca al di sopra dell'indice generale. Tuttavia, negli anni successivi la migliore performance non solo viene meno ma si accompagna ad uno spread – rispetto al mercato – che talvolta si amplia sensibilmente (come nella seconda metà del 2011, con l'avvio della crisi del debito sovrano). A tutt'oggi il divario tra l'andamento del mercato nel suo complesso e quello del settore bancario permane in tutta evidenza.

FIG. 2 - Indice Eurostoxx (linea intera) e Indice Eurostoxx banche (linea tratteggiata): Gennaio 2006-Febbraio 2017 (prezzi aggiustati per dividendi).



* La serie dei prezzi è aggiustata per dividendi

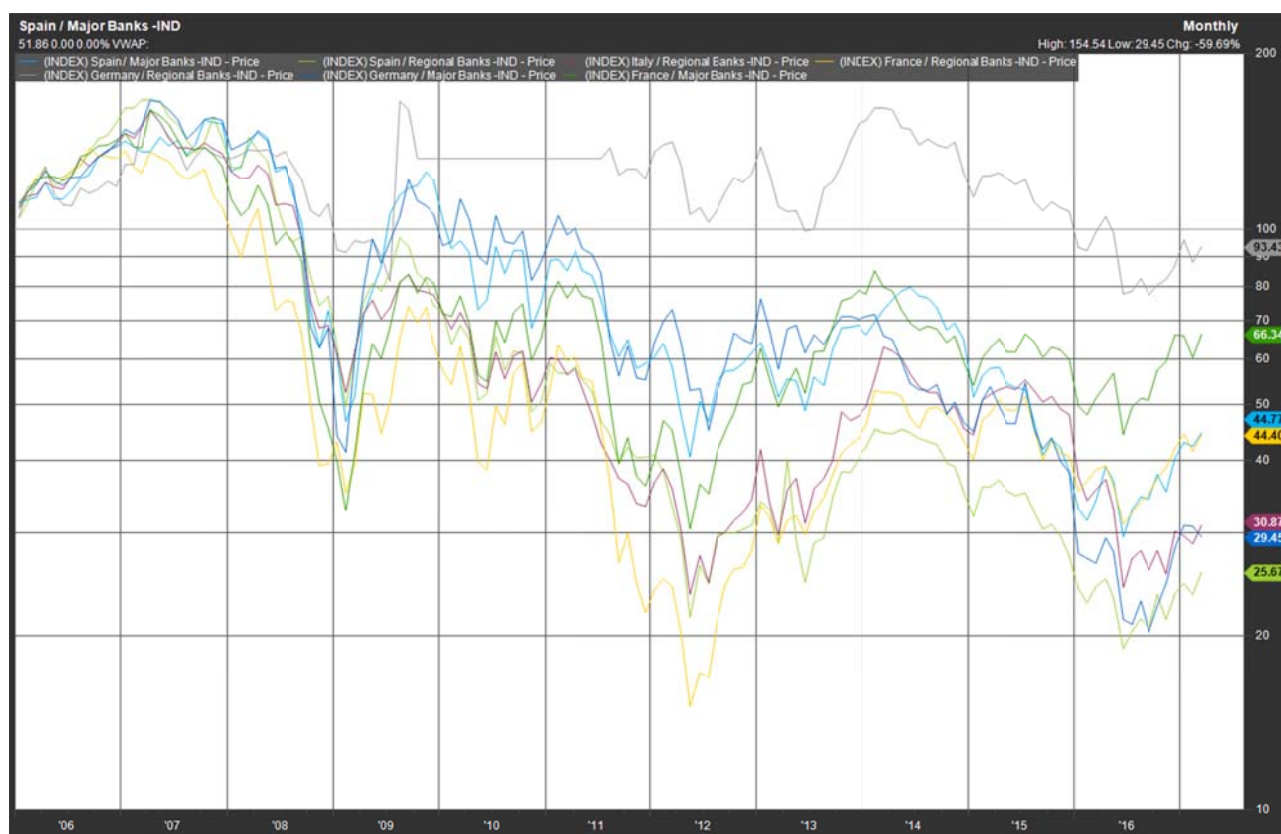
Fonte: Factset



La FIG. 3 riporta, per lo stesso periodo, l'andamento dell'indice bancario dei principali paesi dell'Eurozona (Germania, Francia, Italia e Spagna), distinguendo tra banche a grande capitalizzazione (*Major banks*) e banche a capitalizzazione minore (*Regional banks*). L'Italia è l'unico paese per il quale le elaborazioni

possono essere condotte solo per l'indice regionale/*mid-cap banks* date le minori dimensioni delle banche e la contrazione della loro capitalizzazione nel corso degli anni in esame.

FIG. 3 - Indice bancario dei prezzi (aggiustati per i dividendi) dei principali paesi europei, major banks e regional banks (sulla destra dall'alto verso il basso Regionali-Germania, Maggiori-Francia, Maggiori Spagna, Regionali-Francia, Regionali-Italia, Maggiori-Germania e Regionali Spagna)



Indici di settore bancario calcolati da Facset per singolo paese, distinguendo tra banche a grande capitalizzazione (*Major banks*) e banche a capitalizzazione minore (*regional banks*).

Fonte Factset



Questi indici mostrano come la consistente riduzione dell'indice Euro-stoxx Banche sia il risultato di andamenti molto eterogenei tra banche di diverse dimensioni/paesi; inoltre mostrano come il divario tra di esse cresca a partire dallo scoppio della crisi finanziaria e si ampli notevolmente con la crisi del debito sovrano. Le migliori performance sono registrate dalle banche regionali tedesche che si staccano dalle altre in seguito alla crisi del debito sovrano. Le banche italiane si posizionano nella parte bassa del grafico insieme con le maggiori banche tedesche e le banche regionali spagnole.

Già questi primi dati evidenziano una variabilità delle performance di borsa che non è spiegata né dal fattore paese né dal fattore dimensione. Infatti i prezzi dei titoli delle banche regionali tedesche si collocano molto al di sopra di quelli delle grandi banche tedesche, mentre le banche regionali spagnole offrono rendimenti al di sotto di quelli delle maggiori banche spagnole che a loro volta sono al di sopra delle maggiori tedesche. Questa osservazione ci spinge a proseguire l'analisi a livello disaggregato.

2. L'evoluzione dei rendimenti medi e della loro volatilità

2.1 Il campione

Il campione aperto, per l'intero periodo, si compone di tutte le banche quotate europee presenti contestualmente nel data-base Factset - contenente i dati di mercato - e nel data-base SNL - contenente i dati di bilancio - e cioè 194 banche di 27 paesi; a fine 2015 è costituito da 189 banche quotate di 26 paesi europei (TAB.1). Nel 2015 i primi 6 paesi per dimensione di totale attivo delle banche quotate rappresentano l'81% del campione; mentre ben 13 paesi rappresentano ciascuno una quota del campione inferiore all'1% e complessivamente il 3%.

TAB. 1 - Il campione (dati 2015)

Paese	Numero banche	Media Totale Attivo (milioni EURO)	Peso % su Totale Attivo del campione
Regno Unito	12	576447,4365	24,77%
Francia	18	324241,4604	20,90%
Spagna	8	388704,7408	11,13%
Germania	11	215359,427	8,48%
Italia	17	131262,3814	7,99%
Svizzera	22	94235,5184	7,42%
Svezia	4	357307,9483	5,12%
Olanda	1	1005233	3,60%
Danimarca	19	29504,2301	2,01%
Belgio	2	241318,5	1,73%
Norvegia	21	17821,1523	1,34%
Austria	5	69780,6118	1,25%
Grecia	4	85402,3625	1,22%
Irlanda	3	87801	0,94%
Polonia	11	20675,7	0,81%
Portogallo	3	45567,796	0,49%
Ungheria	2	18136,297	0,13%
Repubblica Ceca	1	33007,846	0,12%
Cipro	2	15333,937	0,11%
Croazia	6	4726,428	0,10%
Slovacchia	4	6828,137	0,10%
Romania	3	7440,3	0,08%
Malta	4	4811,433	0,07%
Finlandia	2	7241,874	0,05%
Bulgaria	3	2515,028	0,03%
Lituania	1	1695,04	0,01%
TOTALE	189	147.766,33	100%

Fonte: nostre elaborazioni da dati Factset



2.2 Rendimenti medi e volatilità: analisi per paesi nel decennio considerato

Nel decennio considerato i rendimenti trimestrali medi (comprensivi dei dividendi distribuiti) delle banche del campione sono complessivamente negativi e pari a -0,7% (TAB. 2).

In soli 10 paesi su 27 le performance risultano positive. I rendimenti più elevati appartengono alle banche austriache (+5,3%), i più bassi alle banche irlandesi (-11%).

La volatilità media dei rendimenti bancari è piuttosto elevata per l'intero campione (42%); inoltre si riscontrano valori molto diversi per i singoli sistemi bancari, a conferma del fatto che le performance delle singole banche sono influenzate da fattori sia *bank-specific* che *country-specific*. In particolare, le banche finlandesi mostrano la minore variabilità dei rendimenti (15%), quelle greche la maggiore (125%).

Le banche italiane si collocano al diciassettesimo posto in termini di rendimenti e al quindicesimo posto per volatilità.

2.3 Rendimenti medi e volatilità: analisi per sotto-periodi

Nella TAB. 3 sono riportati rendimenti trimestrali medi e volatilità delle banche del campione in alcuni periodi: il biennio precedente la crisi finanziaria internazionale; il biennio dello scoppio e della fase acuta della crisi finanziaria internazionale; quello della crisi del debito sovrano; da ultimo il biennio più recente.

Il periodo antecedente la crisi dei mutui subprime si caratterizza per rendimenti positivi ed elevati, ma anche molto volatili all'interno del campione: si passa da performance molto positive a performance estremamente negative. A partire dal 2008 i rendimenti diventano negativi, con valori minimi realizzati proprio nel primo biennio di

TAB. 2 - Rendimento trimestrale medio nel periodo 2006-2016, deviazione standard, rendimento minimo e massimo. Dati medi per paese (su dati trimestrali)

Paese	N. Oss.	Media (%)	St. Dev. (%)	Min. (%)	Max. (%)
Austria	210	5,27%	59,26%	-184%	660%
Ungheria	86	4,27%	41,70%	-75%	293%
Malta	172	2,40%	30,16%	-38%	325%
Svizzera	866	1,25%	45,12%	-602%	731%
Repubblica Ceca	43	1,09%	27,23%	-75%	92%
Svezia	172	0,94%	16,63%	-68%	58%
Finlandia	72	0,64%	15,08%	-38%	81%
Francia	764	0,59%	24,99%	-160%	294%
Olanda	43	0,58%	27,49%	-71%	82%
Germania	388	0,31%	31,28%	-223%	287%
Norvegia	859	-0,19%	16,79%	-123%	127%
Regno Unito	336	-0,87%	25,92%	-129%	156%
Danimarca	853	-1,30%	34,49%	-180%	683%
Croazia	231	-1,32%	35,62%	-74%	435%
Polonia	401	-1,51%	49,82%	-551%	384%
Belgio	86	-1,55%	68,44%	-158%	458%
Italia	727	-1,58%	40,17%	-142%	702%
Spagna	286	-1,95%	35,98%	-206%	303%
Romania	123	-2,02%	66,21%	-606%	254%
Lussemburgo	39	-2,17%	42,61%	-120%	206%
Bulgaria	117	-2,94%	29,18%	-120%	96%
Cipro	86	-3,20%	56,30%	-73%	446%
Grecia	202	-3,50%	125,34%	-333%	1039%
Portogallo	98	-4,21%	31,96%	-74%	207%
Slovacchia	171	-6,46%	53,57%	-528%	161%
Lituania	43	-9,62%	64,26%	-406%	63%
Irlanda	126	-11,03%	58,44%	-262%	314%
TOTALE	7636	-0,67%	42,82%	-606%	1039%

Fonte: nostre elaborazioni da dati Factset

crisi e via via in parziale recupero. Anche la volatilità si riduce, segno che quasi tutte le banche del campione condividono un periodo più o meno forte di stress.



TAB. 3 - Rendimento trimestrale medio, deviazione standard, rendimento minimo e massimo. Dati medi (su dati trimestrali) in alcuni sotto-periodi

Periodo	N. Oss.	Media (%)	St. Dev. (%)	Min. (%)	Max. (%)
2006-2007 pre-crisi	1.165	12,82%	94,29%	-605,90%	1038,53 %
2008-2009 crisi	1.408	-7,44%	29,31%	-219,90	119,28%
2011-2012 crisi debito sovrano	1.425	-5,35%	22,45%	-261,77	124,99%
Periodo più recente 15-16	1.473	-1,84%	21,94%	-333,43	109,86%

Fonte: nostre elaborazioni da dati Factset

La TAB. 4 riporta i dati relativi al biennio più recente (2015-2016) e mostra anche il dettaglio per i singoli paesi. Il numero di paesi per i quali la performance è negativa si riduce rispetto all'intero periodo (cfr. TAB. 2). I rendimenti più elevati e la volatilità più bassa sono registrati dalle banche lituane, i rendimenti più negativi e la volatilità più elevata dalle banche greche.

La posizione dell'Italia peggiora: è ventiduesima in termini di rendimenti e di volatilità.

2.4 Rendimenti medi e volatilità delle banche: analisi per singolo anno nei i principali 6 paesi

Infine, ci focalizziamo sull'andamento nel tempo dei rendimenti e della loro volatilità per un sotto-campione formato dalle banche dei primi sei paesi per totale attivo: si tratta dei principali paesi europei e/o dei principali sistemi bancari europei a cui – come già indicato – corrisponde oltre l'80% del totale attivi del nostro campione. Vengono confermati il quadro di variabilità nel posizionamento dei singoli sistemi bancari e la

TAB. 4 - Rendimento trimestrale medio nel periodo 2015-2016, deviazione standard, rendimento minimo e massimo. Dati medi per paese.

Paese	N. Oss.	Media (%)	St. Dev. (%)	Min. (%)	Max. (%)
Lituania	8	9,85%	8,20%	-1,75%	23,77%
Romania	21	5,91%	23,33%	-35,49%	90,84%
Repubblica Ceca	8	4,62%	15,63%	-19,57%	26,09%
Malta	32	3,42%	9,89%	-18,23%	28,77%
Slovacchia	32	3,10%	17,96%	-59,33%	69,31%
Olanda	8	2,63%	16,78%	-15,80%	23,11%
Bulgaria	21	2,48%	15,07%	-31,50%	36,70%
Danimarca	152	2,41%	14,31%	-58,86%	44,41%
Finlandia	16	1,72%	10,38%	-18,15%	26,37%
Norvegia	164	1,43%	11,18%	-40,49%	28,69%
Croazia	42	1,30%	15,50%	-47,89%	45,64%
Francia	144	1,13%	12,04%	-27,05%	41,78%
Svezia	32	0,69%	10,12%	-17,91%	18,31%
Austria	35	0,63%	8,20%	-16,63%	24,86%
Svizzera	172	0,22%	10,83%	-65,14%	32,46%
Germania	77	-0,73%	13,49%	-40,99%	39,94%
Regno Unito	86	-1,37%	17,89%	-56,88%	34,56%
Ungheria	86	-1,37%	17,89%	-56,88%	34,56%
Belgio	16	-3,99%	41,76%	-91,09%	109,86%
Spagna	64	-5,53%	19,07%	-60,71%	33,37%
Polonia	88	-6,02%	14,12%	-46,56%	23,01%
Italia	136	-6,13%	25,53%	-89,58%	45,83%
Cipro	16	-8,90%	8,41%	-31,53%	1,34%
Portogallo	24	-9,10%	23,66%	-67,37%	37,61%
Irlanda	23	-11,11%	31,39%	-103,51%	31,22%
Grecia	32	-51,38%	86,67%	-333,43%	44,45%
Lussemburgo	0				
TOTALE	1473	-1,84%	21,94%	-333,43%	109,86%

Fonte: nostre elaborazioni da dati Factset

situazione di crescente difficoltà delle banche italiane (FIG. 4 e FIG. 5). Infatti, se prima della crisi (2006-2007) le banche italiane mostravano i rendimenti nettamente più elevati, dalla crisi del debito sovrano in avanti mostrano frequentemente (nel 2011 nel 2013, nel 2014 e nel 2016) i rendimenti medi peggiori. Le banche tedesche – che mostravano la maggiore variabilità dei rendimenti prima della crisi – allo scoppio della crisi (2008-2009) passano il testimone alle banche



inglesi, che a loro volta lo cedono, dal 2011 alle banche spagnole e soprattutto alle banche italiane. In conclusione, l'andamento differenziato di rendimenti e volatilità nel tempo, tra paesi e tra banche dello stesso paese ci spinge a proseguire

l'analisi con un modello multivariato che tenga conto sia di fattori *country-specific* (macroeconomici) che *bank-specific* (o microeconomici).

FIG. 4 - Valori medi dei rendimenti trimestrali delle banche del campione (per paese e per anno)

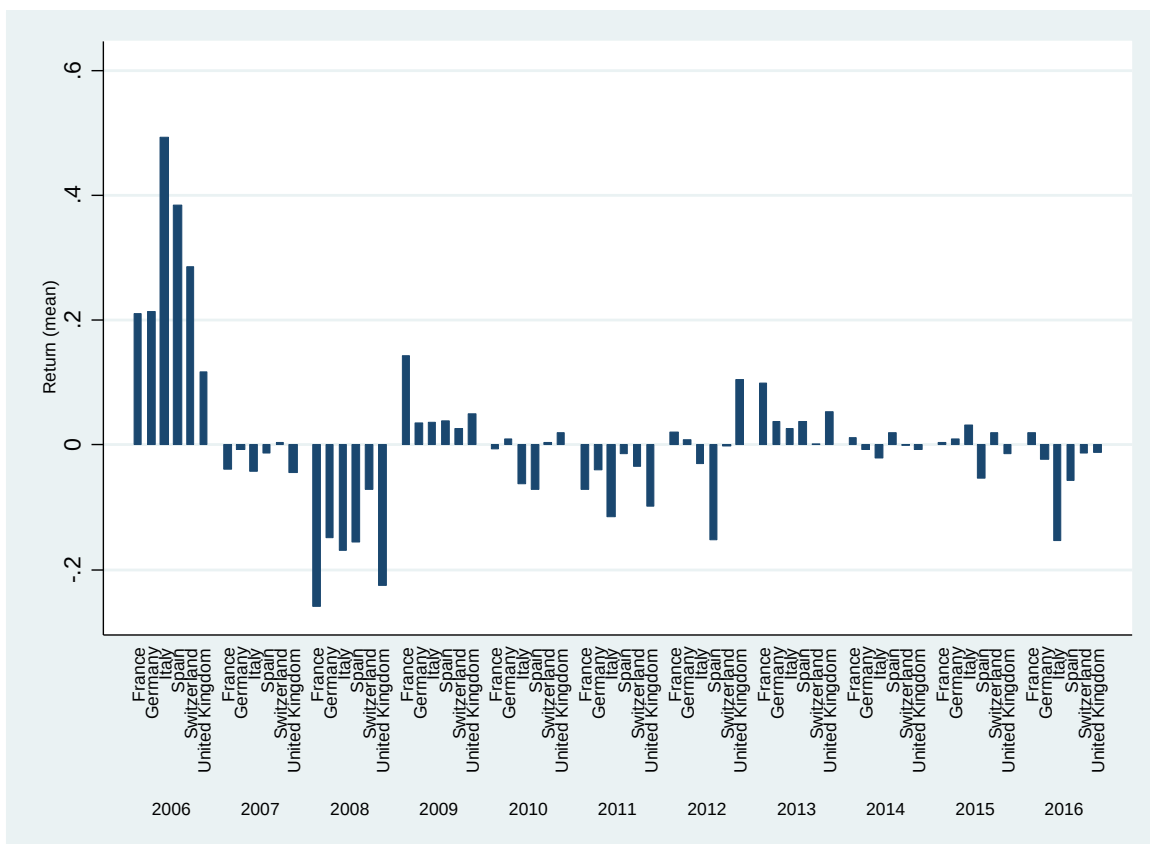
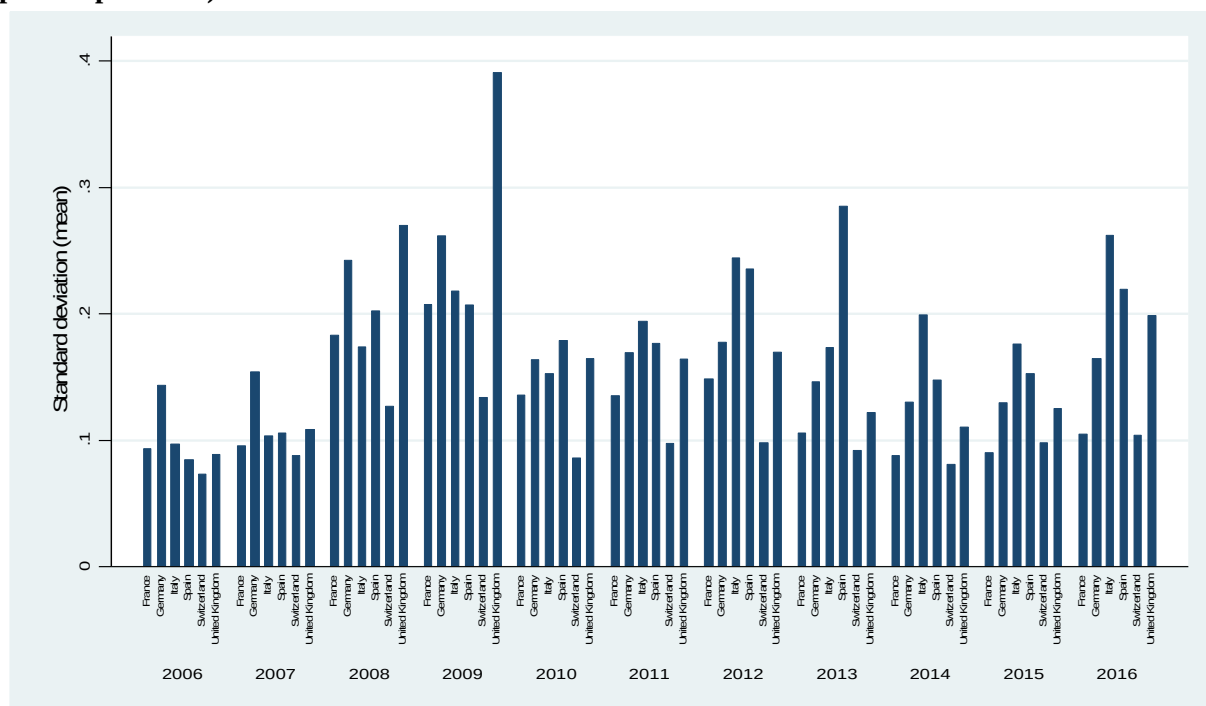




FIG. 5 - Deviazione standard dei rendimenti trimestrali delle banche del campione (valori medi per paese e per anno).



Fonte: nostre elaborazioni su dati Factset

3. Le determinanti delle performance di borsa delle azioni bancarie europee

3.1 Il modello

In questa parte del lavoro ci proponiamo di individuare le determinanti della performance di borsa nel periodo 2006-2016 relativamente al campione di banche europee.

La performance viene misurata in termini di rendimenti trimestrali (comprensivi dei dividendi) e della loro volatilità, quale misura di rischio.

Seguendo l'*index model* di Sharpe (1963), modello statistico per la stima del rendimento di un titolo azionario, e apportandovi alcune modifiche per meglio individuare le effettive determinanti della variabilità dei rendimenti, il nostro modello di riferimento si presenta come segue:

$$R_{Bit} = \alpha_i + \beta_i R_{mit} + \gamma_i SSM + \delta_i RL + \mu_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

dove:

R_{Bit} è il rendimento del singolo titolo bancario;

R_{mit} è il rendimento dell'indice del mercato ove ogni singola banca è quotata;

SSM è una variabile dummy che prende valore 1 (a partire dal 2013) se la banca è sottoposta a vigilanza diretta da parte della BCE, a seguito della costituzione del Single Supervisory Mechanism;

RL è un rating di affidabilità delle istituzioni del paese ove la banca ha il suo quartier generale (Rule of Law);



X_i è un vettore di indicatori di bilancio delle banche.

In altre parole, il tradizionale modello a un solo fattore di rischio (il mercato) è aumentato per tenere conto di ulteriori macro fattori (quali l'operato della vigilanza e il contesto di affidabilità istituzionale del paese) in grado di incidere sulla performance del settore bancario nonché di fattori gestionali (che andremo a dettagliare nel successivo paragrafo) in grado di caratterizzare trend generali nelle scelte gestionali delle banche².

Quando la variabile dipendente è la volatilità dei rendimenti, il modello di stima utilizza le medesime variabili indipendenti ad eccezione del rendimento di mercato:

$$\text{St Dev}_{it} = \alpha_i + \gamma_i \text{SSM} + \delta_i \text{RL} + \mu_i X_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

Gli indici di mercato nazionali e i rendimenti delle singole banche sono calcolati come dati medi trimestrali, sul periodo 2006-2016. Il data base utilizzato è Factset.

3.2 Le variabili indipendenti

Le variabili indipendenti delle due regressioni sono riportate nella TAB. 5. Al tradizionale rendimento di mercato, il cui coefficiente beta

consente di valutare il grado di correlazione dei rendimenti bancari con l'andamento generale di borsa (notoriamente il settore bancario è un settore ciclico), si aggiungono due ulteriori variabili che possiamo ricomprendere nella classe di fattori macro (o comunque di natura ambientale), in quanto non direttamente dipendenti dalle scelte microeconomiche operate dalle banche. La prima è un indice di affidabilità delle istituzioni di un paese (*Rule of law index*) che si propone di misurare la fiducia nella normativa di un paese considerandone diversi aspetti (quali la tutela dei diritti di proprietà, la giustizia civile e penale, la tutela degli adempimenti contrattuali, così come la criminalità e la violenza). L'operatività bancaria è infatti fortemente condizionata dall'efficienza del contesto istituzionale (pensiamo ai tempi della giustizia civile e al loro impatto sui tempi e sul valore di recupero delle garanzie in caso di insolvenza del debitore). Per questo motivo riteniamo che questo elemento possa influire direttamente sulle performance di borsa delle banche. Ci attendiamo che ad un rating maggiore del paese corrisponda un maggior rendimento delle banche di quello stesso paese.

La seconda variabile (SSM) ci consente di verificare se le banche sottoposte a vigilanza diretta da parte della BCE mostrino rendimenti significativamente diversi dalle altre banche (sia dell'Unione che fuori dall'Unione), sottoposte alla vigilanza da parte delle autorità nazionali. In questo caso non abbiamo un apriori preciso circa la relazione tra la variabile in questione e i rendimenti bancari. Una relazione positiva segnalerebbe una maggiore fiducia nei controlli della BCE (minore rischio di cattura del vigilante, forte attenzione alle modalità di misurazione dei rischi) e pertanto a parità di caratteristiche, gli investitori preferirebbero una banca sotto SSM facendone aumentare il prezzo; un segno negativo

² Una serie di lavori recenti affronta tematiche analoghe a quelle qui analizzate, con l'obiettivo di fare luce sulle determinanti macro (ad esempio il livello di crescita reale o l'opinione degli investitori) e microeconomiche (ad esempio il livello di capitalizzazione) dei rendimenti di mercato delle banche. Tra i più recenti che utilizzano campioni che comprendono banche di diversi paesi ricordiamo Yang e Tsatsaronis, 2012; Demirgüç Kunt et al, 2013; Chan-Lau et al, 2015. I modelli di stima sono alternativamente una versione modificata dell'index model – cui si aggiungono gli ulteriori fattori di spiegazione dei rendimenti realizzati - ovvero del modello di Fama e French.



potrebbe al contrario significare un giudizio negativo sui costi di *compliance* che questa nuova (e invero più intensa) vigilanza genererebbe in capo alle banche direttamente vigilate.

Veniamo ora ad esaminare le variabili di tipo microeconomico che attengono a precise scelte gestionali di ogni singola banca. Tali variabili sono al contempo, a seguito della prolungata crisi finanziaria ed economica, sempre più sotto stretta osservazione da parte delle autorità di vigilanza. Seguendo lo schema che la BCE utilizza nel suo *Supervisory Review and Evaluation Process* (SREP) abbiamo individuato alcuni indicatori di bilancio³ relativamente a:

- a) sostenibilità del modello di business;
- b) solvibilità;
- c) liquidità.

Ciascun profilo è identificato con uno o più indici di bilancio, come individuati dalle stesse autorità di vigilanza o prevalentemente utilizzati in letteratura. Anche in questo caso, il segno della relazione tra la variabile di bilancio e i rendimenti azionari è incerto.. In alcune circostanze una maggiore incidenza dei crediti deteriorati sul totale dei crediti erogati dovrebbe influire negativamente sulla solvibilità della banca e sulla performance di borsa, così come una elevata redditività dovrebbe evidenziare una relazione positiva, indipendentemente dal modello di business prescelto. In altri casi il segno della relazione è di difficile previsione, come nel caso del giudizio sul modello di business. A questo proposito, utilizziamo i due ratios più frequentemente adottati in letteratura per

distinguere il modello di intermediazione tradizionale (elevati 'Prestiti su Totale attivo' ed elevato rapporto 'margine di interesse/margine di intermediazione') dal modello di banca di investimento.

Il data base utilizzato è SNL per le variabili di bilancio, il Worldwide Governance Indicators - World Bank per Rule of Law⁴ mentre la dummy SSM è stata ricavata dall'elenco delle banche sotto SSM rilasciato dalla Banca Centrale Europea.

³ I dati di bilancio hanno periodicità annuale, pertanto in ciascuno dei quattro trimestri successivi a quello utilizzato per il calcolo del rendimento trimestrale i dati di bilancio vengono tenuti fissi .

⁴ Kaufmann, D., Kraay A. e Mastruzzi M. (2010)



TAB. 5 - Variabili indipendenti e segno atteso

Variabili indipendenti		Segno atteso
Fattori macroeconomici e ambientali		
Rischio di mercato R_m	Indici nazionali di mercato	+
Contesto istituzionale RL	Rule of Law è un indice che misura la fiducia nella normativa di un Paese considerandone diversi aspetti quali la tutela dei diritti di proprietà, la giustizia civile e penale, la tutela degli adempimenti contrattuali, così come la criminalità e la violenza. Ha un range di variazione da -2,5 (min) a +2,5 (max).	+
Contesto di vigilanza SSM	Variabile dummy che assegna valore 1 se la banca è sottoposta alla vigilanza diretta della BCE, zero altrimenti	?
Fattori microeconomici		
Profilo	Indicatore	
Sostenibilità e tipologia di modello di business	ROE medio	+
	Crediti a clientela/ Totale Attivo (TA)	?
	Margine di interesse /margine di intermediazione	
Efficienza e Produttività della rete degli sportelli	Cost/Income ratio	-
	Log. (Prestiti a clientela+Depositi da clientela)/n di sportelli	+
Solvibilità	Tier 1/Risk Weighted Assets (RWA)	+
	Equity/TA	+
	Crediti deteriorati a clientela / Crediti a clientela	-
Liquidità	Attività liquide/TA	?
Variabili di controllo		
Dimensione	Logaritmo di TA	?
Paese e tempo	Dummy moltiplicativa tra Paese e Anno inserita nel modello per tenere in considerazione il fatto che l'effetto del tempo sui rendimenti possa essere differente tra i diversi Paesi.	

3.3 Le statistiche descrittive delle variabili

Nella TAB. 6 sono riportati i dati medi delle variabili del campione all'inizio e alla fine del periodo. Per quanto i dati di un solo anno e i dati medi siano poco significativi, è di tutta evidenza la caduta del ROE e la crescita dei Non Performing Loans. Il modello di business medio mantiene un forte orientamento ai prestiti e appare meno diversificato nel 2015 rispetto al 2006, dal

momento che il rapporto margine di interesse su margine di intermediazione cresce. L'efficienza misurata dal Cost income si riduce mentre la produttività per sportello quasi raddoppia; da ultimo la dimensione media dei TA è relativamente stabile dopo 10 anni (+2,7%). La solvibilità media cresce se misurata dal Tier1 ratio, mentre è stabile se misurata con la leva.


TAB. 6 - Le statistiche descrittive delle variabili 2006 e 2015

Variabili	2006		2015	
	Obs	Media	Obs	Media
Rendimento	674	-1,20%	744	-1,41%
Rendimento del mercato (Stock_Market)	753	-1,80%	755	0,08%
Rule of Law	764	1,35	767	1,37
SSM	764	0	776	0,30
ROE	388	16,25%	753	5,40%
margin di interesse/margin di intermediazione	558	54,99%	733	61,06%
Crediti alla clientela/Totale attivo	557	62,46%	755	62,84%
NPL/Loans	453	3,16%	747	7,94%
Equity/totale attivo	556	8,67%	755	8,92%
Tier1Ratio	469	11,40%	719	15,60%
Liquidità/totale attivo	402	36,19%	641	31,44%
Cost/Income ratio	557	57,36%	754	61,53%
(Depositi +crediti alla clientela) /sportelli (in milioni di euro)	332	174, 9	623	349, 1
Totale attivo (in miliardi di euro)	557	145,,0	755	149, 0

3.4 Risultati delle stime

I risultati delle due regressioni, con variabile dipendente rendimento e deviazione standard, sono riportati rispettivamente nella TAB. 7 e nella TAB. 8. Il modello è stato stimato con una regressione panel a effetti random, giustificata dai risultati dei test di Hausman e di Breusch-Pagan Lagrange multiplier (LM). A tale modello è stata aggiunta una dummy moltiplicativa Paese-tempo in base alla convinzione che i rendimenti bancari varino sia nel tempo sia in relazione al paese in cui la banca opera (o in cui ha il suo quartiere generale). Ciascuna regressione è stata ripetuta per 4 diversi campioni/periodi di tempo: 1) per l'intero campione e per l'intero periodo sotto osservazione; 2) per un campione ridotto e più omogeneo, l'Europa dei 15 paesi più avanzati; 3) per l'intero campione e per il periodo precedente al lancio dell'Unione Bancaria (2006-2012) e infine 4) per l'intero campione e per il periodo successivo al lancio dell'Unione bancaria (2013-2016).

Tra le determinanti dei rendimenti appaiono significativi, con un elevato contributo esplicativo

e con il segno atteso, i rendimenti di mercato e la variabile di contesto istituzionale e regolamentare (Rule of Law), quest'ultima soprattutto per la partizione *Core Europe*.

Segue per importanza di contributo esplicativo la variabile SSM: il segno è negativo a significare dunque un giudizio negativo sui costi di *compliance* cui sono sottoposte le banche vigilate dalla BCE, ritenuti superiori ai benefici in termini di minore rischio/maggiore affidabilità della banca in questione. Una recente letteratura, soprattutto di matrice USA, ha messo in evidenza la cd. *low risk anomaly*, in base alla quale il costo del capitale realizzato risulta essere più elevato proprio per le banche meno rischiose (Ang et al., 2006; Baker et al., 2011; Baker e Wurgler, 2015). Il contributo delle variabili microeconomiche, in termini dimensionali (magnitudo), è scarsamente rilevante, sebbene molte variabili abbiano il segno atteso e alcune siano statisticamente significative. In linea con le attese, banche più profittevoli (maggiore ROE) registrano rendimenti realizzati più elevati. Interessante notare come anche la misura di redditività legata al modello tradizionale



di intermediazione creditizia (individuato dalla maggiore incidenza del margine di interesse sul margine di intermediazione) risulti positivamente correlata ai rendimenti realizzati, indicando come il mercato valuti positivamente questo modello di business. Questo risultato va tuttavia letto insieme a quello relativo all'indicatore dell'incidenza dei crediti deteriorati sui crediti erogati: il suo contributo alla spiegazione dei rendimenti realizzati è negativo – come atteso – seppur non sempre significativo nelle diverse partizioni. A parità di altre condizioni (tra cui anche il dato sulle sofferenze) una maggiore propensione all'attività di intermediazione tradizionale premia le banche che adottano questo modello di business; ma è altresì vero che a parità di altre condizioni (tra cui il modello di business), criticità nella fase di selezione e monitoraggio dei prenditori, e più in generale nella gestione del rischio di credito, rischia di annullare i benefici del modello di business prescelto. La rilevanza del tema delle sofferenze è altresì confermata anche nella seconda regressione (TAB. 8), in cui si valuta il contributo delle variabili indipendenti alla spiegazione della maggiore o minore volatilità dei rendimenti. I crediti deteriorati non solo deprimono i rendimenti realizzati ma espongono la banca ad una maggiore variabilità degli stessi. Con riferimento alla solvibilità, il nostro studio mette in luce come una maggiore capitalizzazione renda le banche più resilienti alla volatilità dei mercati, sia in termini di maggiori rendimenti realizzati, sia successivamente in termini di minore volatilità dei rendimenti (TAB. 8). Si nota tuttavia come questo risultato dipenda dalla misura di patrimonializzazione presa in considerazione. Il rapporto Equity su totale attivo, ossia la misura di leverage recentemente introdotta da Basilea III, ha avuto un impatto positivo sui rendimenti realizzati sino al 2012; al contrario il TIER 1 ratio non è sempre significativo e presenta un segno negativo contrario alle attese. Questo valore segnaletico opposto alle attese è forse imputabile alle

crescenti critiche sull'affidabilità del denominatore (RWA). Risultati analoghi sono confermati anche su campioni globali di banche quotate (Chan-Lau et al., 2015; Demirguc-Kunt et al. 2013)

Da ultimo si segnala il segno negativo assunto dal coefficiente di stima delle variabili produttività. Un maggior prodotto (misurato da impieghi e depositi) per unità di sportello non viene valutato positivamente dal mercato. Si tratta di una evidenza difficile da spiegare in modo esaustivo sulla base delle informazioni raccolte per questo studio e che merita un approfondimento in altra sede.

Nella regressione con variabile dipendente volatilità dei rendimenti (TAB. 8) i segni delle variabili assumono significato economico opposto rispetto alle regressioni precedenti: un segno positivo del coefficiente sta ad indicare un maggior contributo dell'indicatore alla variabilità dei rendimenti e pertanto un'influenza giudicabile negativamente. Perde di significatività la variabile regolamentare (SSM) mentre permane l'importanza del contesto istituzionale (Rule of Law); tra le variabili "bancarie" permangono in ordine di magnitudine la leva, l'incidenza dei crediti deteriorati e il ROE.

Si può notare che la variabile "Crediti deteriorati su Totale crediti" è statisticamente significativa solo a partire dai dati di bilancio relativi al 2012. L'attenzione sul ruolo delle sofferenze è effettivamente cresciuta negli ultimi anni da parte degli organismi internazionali in generale e in questo contesto il SSM ha mostrato una elevata preoccupazione per questo problema.

**TAB. 7 - Determinanti dei rendimenti delle banche europee**

Stime di una regressione panel data a effetti random delle determinanti del rendimento di mercato di un campione di banche europee. Standard errors fra parentesi; *** significativo all'1%; ** significativo al 5%; * significativo al 10%

Variabili	All sample	Core europe	2006-2012	2013-2016
Stock_Market	1.079*** (0.0841)	0.894*** (0.0933)	1.029*** (0.105)	1.204*** (0.106)
Rule of Law	0.612*** (0.182)	0.616*** (0.211)	0.0254* (0.0139)	-0.159 (0.103)
SSM	-0.0457** (0.0209)	-0.0413* (0.0219)	-	-0.0475** (0.0206)
ROE	0.000331** (0.000155)	0.000299** (0.000148)	0.000919 (0.000763)	0.000293** (0.000142)
Margine di interesse/Margine di Intermediazione	0.000450** (0.000192)	0.000520** (0.000230)	0.000297** (0.000145)	0.00105*** (0.000381)
Prestiti Netti / TA (%)	0.000669 (0.000800)	0.000550 (0.000965)	-0.00134 (0.00127)	0.00201 (0.00125)
Crediti deteriorati/ Crediti	-0.00314*** (0.00113)	-0.00508* (0.00259)	-0.00282 (0.00232)	-0.00289* (0.00155)
Total Equity/ Totale attivo	0.00301** (0.00140)	0.00371* (0.00205)	0.00430** (0.00212)	0.000772 (0.00185)
Tier 1 Ratio	-0.00202* (0.00108)	-0.00186 (0.00124)	-0.00240* (0.00139)	-0.00121 (0.00142)
Cost-to-Income	0.000223 (0.000244)	0.000359 (0.000272)	0.000400 (0.000329)	2.94e-05 (0.000282)
(Log (Depositi +Prestiti))/Sportelli	-0.00331** (0.00129)	-0.00377*** (0.00141)	0.00392 (0.00832)	-0.00651*** (0.00221)
Attività liquide/ totale attivo	0.00112 (0.000783)	0.00104 (0.000938)	-0.000678 (0.00112)	0.00261** (0.00124)
Log Totale attivo	0.00241 (0.00306)	0.00162 (0.00389)	0.00294 (0.00427)	-0.000399 (0.00429)
Costante	-1.281*** (0.397)	-1.274*** (0.468)	-0.0200 (0.181)	0 (0)
Osservazioni	3,153	2,288	1,558	1,595
Numero di banche	139	100	95	135
Errori	Robust	robust	robust	robust
Country* Year Dummies	YES	YES	YES	YES
R ² _overall	0,4271	0,3529	0,4601	0,3714


TAB. 8 - Determinanti della deviazione standard dei rendimenti delle banche europee

Stime di una regressione panel data a effetti random delle determinanti della volatilità dei rendimenti di mercato di un campione di banche europee. Standard errors fra parentesi; *** significativo all'1%; ** significativo al 5%; * significativo al 10%

Variabili	all sample	core europe	2006-2012	2013-2016
Rule of Law	-0.827*	-0.861*	-0.0738***	0.0141
	(0.429)	(0.474)	(0.0217)	(0.173)
SSM	-0.0150	0.00465	-	-0.0144
	(0.0356)	(0.0322)		(0.0397)
ROE	-0.000876***	0.00103***	0.00123	-0.000998***
	(0.000173)	(8.79e-05)	(0.000990)	(0.000109)
Margine di interesse/Margine di Intermediazione	-0.000129	-0.000114	-0.000124	0.000127
	(0.000216)	(0.000241)	(0.000187)	(0.000482)
Prestiti netti/ totale attivo	0.000220	0.00206	-0.00141	0.00127
	(0.00128)	(0.00181)	(0.00181)	(0.00193)
Crediti deteriorati/ Crediti	0.00334***	0.00630***	0.00285	0.00394***
	(0.00129)	(0.00219)	(0.00214)	(0.00129)
Total Equity/ Totale Attivo	-0.00904***	-0.00131	-0.0101	-0.00955***
	(0.00339)	(0.00219)	(0.00701)	(0.00310)
Tier 1 Ratio	0.00475	0.000654	0.00810	0.00234**
	(0.00300)	(0.00112)	(0.00567)	(0.00114)
Cost-to-Income	3.90e-05	0.000110	0.000321	0.000113
	(0.000155)	(0.000133)	(0.000257)	(0.000280)
(Log (Depositi +Prestiti))/Sportelli	0.00295	0.00312**	0.0316*	3.90e-06
	(0.00236)	(0.00146)	(0.0189)	(0.00163)
Attività Liquide/Totale attivo	0.000240	0.00230	-0.00227	0.00185
	(0.00136)	(0.00185)	(0.00203)	(0.00215)
Log Totale attivo	0.00491	0.0132***	0.00896	0.00332
	(0.00468)	(0.00493)	(0.00668)	(0.00624)
Costante	1.586*	1.304	0.133	0
	(0.885)	(0.994)	(0.273)	(0)
Osservazioni	3,178	2,280	1,554	1,624
Numero di banche	139	100	95	135
Errori	robust	robust	robust	robust
Country*Year Dummies	YES	YES	YES	YES
R ² _overall	0,3269	0,2598	0,3871	0,2806



4. Conclusioni

I titoli bancari europei hanno mostrato, dal 2007 ad oggi, un andamento inferiore al trend di mercato. In particolare, nel periodo 2006-2015, i rendimenti trimestrali medi realizzati da un campione di banche quotate di 27 paesi europei sono risultati negativi (-0,7%); e solo in 10 paesi su 27 le performance risultano positive. I dati medi dei diversi paesi mostrano peraltro elevate differenze.

In questo periodo la volatilità media dei rendimenti bancari, misurata con la deviazione standard, è stata piuttosto elevata per l'intero campione (42%); anche in questo caso si riscontrano valori molto diversi per i singoli paesi. Se si suddivide l'intero periodo osservato in quattro sotto periodi (2006-2007 pre-crisi; 2008-2009 crisi; 2011-2012 crisi debito sovrano; 2015-16) emerge una volatilità media molto più elevata prima della crisi, peraltro intorno a rendimenti medi positivi altrettanto elevati. I tre periodi successivi sono simili e mostrano rendimenti negativi anche se, come è lecito aspettarsi, il periodo più difficile risulta il biennio 2008-2009, seguito dal periodo caratterizzato dalla crisi dei debiti sovrani e infine dall'ultimo biennio.

Con riferimento alle banche italiane, emergono difficoltà crescenti rispetto alle banche di altri paesi. In un confronto su 27 paesi l'Italia alla fine del periodo è in ventiduesima posizione, mentre in un confronto con gli altri 5 principali paesi/sistemi bancari (UK, Germania, Francia Spagna e Svizzera), mostra quasi sempre i rendimenti medi peggiori e la volatilità più elevata..

Le performance di borsa realizzate dalle singole banche risultano influenzate sia da *fattori country-specific* e ambientali, sia da *fattori bank-specific*.

Una lettura contestuale dei risultati della nostra analisi empirica ha evidenziato il grande peso che assumono i *fattori country-specific* e per contro il

peso marginale di alcuni fattori *bank-specific*. In particolare tra le determinanti dei rendimenti appaiono significativi, con un elevato contributo esplicativo e con il segno atteso i rendimenti di mercato e la qualità del contesto istituzionale e regolamentare.

Con riferimento al cambiamento istituzionale avvenuto nel 2013 con la creazione del SSM i risultati sembrano indicare che il mercato valuti i costi di *compliance* cui sono sottoposte le banche vigilate dalla BCE superiori ai benefici in termini di maggiore affidabilità delle banche in questione. La magnitudo del contributo delle variabili *bank-specific* è scarsamente rilevante e solo alcune tra quelle individuate appaiono in grado di spiegare l'andamento dei rendimenti delle singole banche e la loro volatilità. In particolare la Redditività, la Leva finanziaria e un modello di business maggiormente orientato all'intermediazione creditizia tradizionale hanno effetti positivi sui rendimenti azionari, mentre l'incidenza dei crediti deteriorati ha effetti negativi.

Data la rilevanza dei fattori macroeconomici e ambientali, le peggiori performance delle banche italiane possono essere ricondotte alle crescenti peggiori performance relative dell'economia italiana, ma anche al minor "rating" del contesto istituzionale in cui sono chiamate ad operare, caratterizzato da una minore qualità, rispetto ai maggiori paesi europei, degli aspetti normativi e istituzionali del paese, che passano dalla tutela dei diritti di proprietà, alla qualità della giustizia civile e penale, alla tutela degli adempimenti contrattuali, la criminalità in generale. E' altrettanto vero che i fattori *bank-specific* – seppur meno rilevanti – assumono nel contesto italiano più recente un peso maggiore con riferimento al ROE e all'incidenza dei crediti deteriorati.



Bibliografia

Ang, A., Hodrick R., Xing Y. e Zhang X. (2006). The Cross-Section of Volatility and Expected Returns. *Journal of Finance* 61, 259-299.

Baker, M. e Wurgler J. (2015). Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Bank Regulation, Capital Structure and the Low Risk Anomaly. *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 105 (5), 315–320

Baker, M., Bradley, B. e Wurgler, J. (2011). Benchmarks as limits to arbitrage: Understanding the low-volatility anomaly. *Financial Analysts Journal*, 67(1), 40-54.

Chan-Lau, J. A., Liu, E. X. e Schmittmann, J. M. (2015). Equity returns in the banking sector in the wake of the Great Recession and the European sovereign debt crisis. *Journal of Financial Stability*, 16, 164-172.

Demirguc-Kunt, A., Detragiache, E. e Merrouche, O. (2013). Bank capital: Lessons from the financial crisis. *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(6), 1147-1164.

European Central Bank (2016), *Financial Stability Review*, Novembre
www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201611.en.pdf?7b0f75add33afed1dab5946c984b7635

Kaufmann, D., Kraay A. e Mastruzzi M. (2010). The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues. World Bank Policy Research Working Paper No. 5430 (http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1682130)

Sharpe, W. F. (1963). A simplified model for portfolio analysis. *Management science*, 9(2), 277-293.

Tsatsaronis, K. e Yang, J. (2012). Bank Stock Returns, Leverage and the Business Cycle. BIS Quarterly Review, Marzo.
 Disponibile <https://ssrn.com/abstract=2100407>)



2. BUSINESS MODEL DELLE BANCHE EUROPEE E IMPLICAZIONI PER IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO[♦]

Obiettivi e struttura del lavoro

Questo capitolo è dedicato all'analisi dei modelli di *business* adottati dalle banche dei principali paesi europei, al fine di verificare le analogie e le differenze rilevabili a livello di singoli sistemi bancari e tra banche di differenti dimensioni operative.

Il lavoro è così strutturato.

Nel primo paragrafo vengono analizzati i fattori di contesto, nonché quelli macro e micro-economici che, negli anni più recenti, hanno determinato un'attenta valutazione del *business model* (BM) da parte non solo delle banche, ma anche delle Autorità di vigilanza, degli analisti finanziari e degli studiosi.

Nel secondo paragrafo si evidenziano i principali risultati raggiunti dai contributi di ricerca che hanno indagato il tema, per poi evidenziare nel terzo paragrafo gli obiettivi specifici della nostra analisi empirica, che presenta spunti di originalità legati alle scelte compiute in merito al campione oggetto di analisi. All'illustrazione di tale campione e della metodologia adottata, segue il quarto paragrafo in cui si commentano i risultati raggiunti in termini di qualificazione dei modelli di *business* e di esame comparato tra sistemi bancari.

Nel paragrafo 5 l'analisi si focalizza sui differenziali di *performance* riscontrabili, in relazione ai vari BM, tra banche di diverse dimensioni e operanti nei paesi esaminati.

Nel sesto paragrafo si propone un approfondimento relativo alle sole banche *significant*, ovvero quelle sottoposte alla vigilanza diretta della BCE, al fine di portare un contributo -

ancorché sintetico e probabilmente parziale - al dibattito in corso circa il tema dei cosiddetti *Level 3 assets* e quello dell'incidenza dei titoli governativi sui portafogli delle banche, in considerazione della possibile revisione del trattamento prudenziale delle esposizioni sovrane. Nel paragrafo conclusivo si evidenziano alcune riflessioni prospettiche, alla luce dei punti di forza e di debolezza del sistema italiano emersi nel corso del lavoro in confronto con quelli degli altri sistemi bancari europei analizzati.

1. Perché è importante analizzare il *business model*

Negli anni più recenti i conti economici delle banche italiane – al pari e ancor più di quelle europee – riflettono difficoltà riconducibili a tendenze che possono essere definite “strutturali” e che si sono sommate agli impatti della lunga crisi finanziaria ed economica. L'intensità delle problematiche può essere tale da non consentire una soluzione in via autonoma e ciò spiega il processo di concentrazione che ha interessato – e continuerà ad interessare – le banche di medio-piccole dimensioni, nonché i processi di razionalizzazione delle strutture di gruppo e delle reti distributive.

Più in generale, il contesto in cui le banche oggi si trovano ad operare è connotato da condizioni nuove e in rapida evoluzione, che impongono una attenta riflessione sulla validità e adeguatezza delle linee strategiche enunciate nei piani industriali delle banche, nonché sulla idoneità e capacità del *business model* di generare una redditività corretta per il rischio adeguata e sufficientemente stabile, al fine di perseguire un posizionamento competitivo sul mercato e l'accrescimento di valore nell'ottica degli *stakeholder*.

[♦] A cura di Elisa Coletti, Rossella Locatelli, Cristiana Schena e Andrea Uselli.



Infatti, a seguito della crisi manifestatasi a partire dal 2007, le strategie di crescita tradizionalmente adottate hanno evidenziato limiti sia per le banche orientate ad un intenso sviluppo dei finanziamenti, che hanno registrato un forte e repentino deterioramento della qualità del credito, sia per le banche che hanno spinto la diversificazione operativa verso ambiti caratterizzati da ricavi volatili e spesso non congrui rispetto ai costi e/o ai rischi connessi a tali processi di sviluppo operativo.

Inoltre le modifiche regolamentari, peraltro in continua evoluzione, stanno inducendo ad una ridefinizione della composizione del bilancio delle banche. Ciò è imputabile essenzialmente, da un lato, ad una visione olistica dei rischi (che includono anche il rischio sistemico per le banche di più elevate dimensioni) e, dall'altro, all'intersezione delle diverse misure di vigilanza che, condizionando nei fatti l'emersione di una soglia dimensionale minima e massima ritenuta compatibile con gli obiettivi di sana e prudente gestione e di stabilità del sistema finanziario anche a livello sovranazionale, rendono necessaria una riconsiderazione della dimensione ottimale delle banche e del *mix* di attività corrette per il rischio.

A ciò si aggiunga che nel corso degli ultimi anni gli indicatori di mercato relativi alle banche quotate (*price-to-book value* e loro determinanti) sono peggiorati in tutte le principali aree economiche, riflettendo in larga misura l'aumento dell'incertezza sulle prospettive di crescita (Banca d'Italia, 2016a e 2016b). In Europa il calo delle quotazioni azionarie delle banche è stato amplificato dagli squilibri generati dalla lunga fase di crisi – quali il peso elevato dei prestiti deteriorati nei bilanci degli intermediari più esposti alla recessione – e dagli investimenti di alcuni grandi gruppi in strumenti finanziari strutturati di difficile valutazione. Le scelte degli

investitori hanno inoltre risentito dell'incertezza su taluni aspetti della regolamentazione, tra cui le modalità di applicazione delle nuove regole sul *bail-in*.

1.1 L'evoluzione del conto economico delle banche

La redditività delle banche europee e in particolare di quelle italiane risulta in rapida e sensibile contrazione a causa sia della competizione tra operatori, a fronte di una domanda di credito dapprima in riduzione e ancor oggi debole in considerazione della lenta ripresa dell'economia¹, sia della rigidità dei costi connessi alle reti distributive tradizionali².

Non meno importante è l'effetto prodotto dalle ingenti rettifiche effettuate sui crediti *non performing* (NPL), indotti dal perdurare della crisi economica, nonché dalla perdita di valore dei

¹ Oltre all'effetto relativo alla domanda va evidenziata anche la modifica nelle politiche di offerta di credito da parte delle banche italiane, divenute negli anni più recenti via via più selettive in considerazione del profilo di rischio dei prenditori. In particolare, Bonaccorsi *et al.* (2017) evidenziano che nel 2015 i prestiti bancari sono cresciuti per le imprese di maggiore dimensione, mentre hanno continuato a contrarsi soprattutto per le microimprese e per le aziende più rischiose. La maggiore fragilità finanziaria delle microimprese costituisce la motivazione più rilevante del fenomeno, sebbene esso potrebbe riflettere fattori di offerta connessi con una minore propensione di alcune banche a finanziare imprese di piccola dimensione.

² L'analisi condotta da Albertazzi *et al.* (2016) sul confronto della struttura dei conti economici consolidati delle principali banche italiane ed europee, evidenzia che il *deficit* di redditività riscontrabile per le prime sia in parte riconducibile a un modello di *business* caratterizzato da un posizionamento più conservativo sulla frontiera rischio-rendimento, al basso grado di leva finanziaria e all'inefficienza operativa; emerge, inoltre, che la debole crescita dell'economia italiana è il principale fattore sottostante all'aumento dei crediti inesigibili, nonché al *gap* di redditività delle banche italiane.

collaterals registrata a seguito della crisi del mercato immobiliare³.

La possibilità di migliorare il profilo reddituale, facendo leva su una modifica del *business model*, è significativamente condizionata sia da elementi interni alle banche, sia da fattori di contesto economico e regolamentare.

In particolare, la possibilità di fornire risposte rapide ed efficaci dipende non solo dalla capacità dei vertici aziendali di individuare linee strategiche idonee e dalla capacità della struttura di tradurle in efficaci azioni operative, ma anche dalla disponibilità di risorse (umane, tecniche e finanziarie) utilizzabili per effettuare gli investimenti ritenuti necessari al fine di ridefinire il *business mix* per diversificare le aree di attività e/o per renderle più profittevoli. In aggiunta, a fronte di un deciso calo della redditività corretta per il rischio, l'impegno sull'efficientamento operativo (misurato in termini di *cost/income ratio*) diventa sfidante perché rende necessaria una contrazione dei costi di struttura più che proporzionale al ridimensionamento dei margini di profitto e degli utili. Oltre a ciò, la flessibilità e la tempistica dei cambiamenti sono significativamente condizionate sia dalla dimensione e dalla complessità delle strutture e

delle attività svolte, sia da fattori legati alla tipologia di clientela (e quindi al tipo di domanda di servizi da questa espressa) e al contesto economico, competitivo e regolamentare in cui la banca opera.

A conferma si può, ad esempio, evidenziare che l'esigenza di un'azione di efficientamento ha comportato l'avvio di un processo di razionalizzazione delle reti tradizionali, che già da alcuni anni sta determinando a livello di sistema una contrazione del numero degli sportelli e dei dipendenti, ma la cui intensità risulta ancora contenuta (Prometeia, 2016b). In linea di principio tali azioni appaiono importanti da realizzare specie nei casi in cui i processi di fusione tra banche (anche di piccole dimensioni) e/o di aggregazione nell'ambito di strutture di gruppo abbiano generato significative sovrapposizioni geografiche tra le reti distributive. Ciò è reso ancor più urgente dalla crescente concorrenza indotta dallo sviluppo della digitalizzazione, che impone alle banche un ripensamento complessivo e un ammodernamento delle modalità e dei canali di contatto con la clientela e di distribuzione dei servizi.

Tuttavia, dalle analisi condotte sul sistema bancario italiano (Prometeia, 2016b), si evince che l'eventuale obiettivo di convergenza verso la media europea entro il 2019 del costo per unità di prodotto comporterebbe elevati costi sociali (conseguenti alla riduzione del personale) e dovrebbe poggiare su una trasformazione del modello di *business* probabilmente non del tutto compatibile con le abitudini della clientela, ancora troppo legata alla relazione "fisica" con la banca. Inoltre, per poter riportare il ROE intorno all'8% (ovvero su valori vicini al costo attuale dell'*equity*), la manovra di allineamento dei costi operativi dovrebbe essere affiancata da un aumento dei ricavi da servizi da clientela e da una contestuale riduzione del costo del rischio.

³ In Italia i prezzi delle abitazioni hanno mostrato segni di stabilizzazione nei trimestri centrali del 2016, dopo aver cumulato una contrazione di oltre il 15% dall'estate del 2011; si veda anche Banca d'Italia (2016a). Le più recenti analisi condotte sugli impatti del credito deteriorato sul bilancio delle banche italiane (Accornero *et al.*, 2017) indicano che l'offerta di credito non è causalmente determinata dal livello degli NPL: la correlazione negativa tra NPL e la crescita del credito è principalmente riconducibile a variazioni nelle condizioni economico-finanziarie delle imprese e alla contrazione nella loro domanda di credito. Tuttavia l'effetto sul conto economico legato alle rettifiche di valore costituisce ancor oggi un problema rilevante, in considerazione della richiesta della BCE di definire specifici piani di gestione degli NPL entro un orizzonte temporale determinato (Prometeia, 2017).



A ciò aggiungiamo che, per le banche di minori dimensioni, le limitate risorse a disposizione costituiscono un evidente vincolo alle possibilità di investimento in nuove tecnologie e competenze, necessarie per una proficua ed economica diversificazione dei servizi e dei canali distributivi.

1.2 L'impatto dei condizionamenti esterni sui bilanci bancari

Rispetto a quanto rilevabile in altri Paesi europei, in Italia il tema dei NPL è reso ancor più problematico dalla lentezza delle procedure coattive⁴ e dal contenuto prezzo che il mercato riconosce a questi crediti al momento delle cessioni in blocco, imponendo per tale via significative rettifiche di valore⁵.

Ulteriore aspetto che ha caratterizzato il sistema bancario italiano e che ne ha condizionato la

performance è costituito dalla modalità e dalla tempistica della gestione delle crisi bancarie. Si pensi già solo ai contributi straordinari richiesti nel 2016 dal FITD, dal Fondo di Risoluzione Unico, dal Fondo di Risoluzione Nazionale per finanziare il completamento della cessione delle quattro banche in risoluzione, ai contributi allo Schema Volontario del FITD per il sostegno di alcune banche in difficoltà e alle svalutazioni delle partecipazioni nel Fondo Atlante.

Vale la pena ricordare che le dinamiche di sviluppo e di composizione degli attivi sono state pesantemente condizionate anche dalla crisi del debito sovrano, oltre che dalla evoluzione segnata dalla regolamentazione; tali fattori hanno determinato impatti differenziati sui singoli sistemi bancari europei in base alle peculiarità macro e micro-economiche.

In particolare, la crisi del debito sovrano nell'immediato ha determinato consistenti effetti economici per le banche che detenevano un ampio volume di titoli governativi interessati da forti *downgrading*; a tendere, ha comportato una ridefinizione della composizione e dell'incidenza del portafoglio titoli delle banche, nonché un più generale ri-orientamento degli investitori istituzionali e *retail*, che nel tempo si sono mostrati sempre più propensi alla ricerca di protezione dai rischi⁶.

Con riferimento ai condizionamenti determinati dalla regolamentazione sulla composizione del bilancio e, conseguentemente, sulla redditività delle banche, è opportuno evidenziare lo specifico impatto sull'aggregato dei prestiti bancari. In particolare, pur continuando a prevedere una ponderazione del rischio di credito più contenuta per le PMI (tipiche e prevalenti nel contesto italiano), la regolamentazione ha significativamente innalzato le soglie di dotazione patrimoniale richieste a fronte dell'esposizione ai

⁴ In merito ai tempi e ai tassi di recupero legati alle differenti procedure disponibili cfr. Carpinelli *et al.* (2016). Si auspica che le modifiche alla legge fallimentare e al Codice di procedura civile introdotte dalla L. 132/2015 possano contribuire a ridurre i tempi di recupero dei crediti deteriorati.

⁵ Sul tema si veda ampiamente Banca d'Italia (2016a), ove si evidenzia che il divario tra le valutazioni delle banche e degli investitori in merito al credito deteriorato continua a rappresentare un ostacolo allo sviluppo del mercato dei NPL ed è essenzialmente riconducibile al tasso di interesse atteso ed allo scomputo dei costi di gestione amministrativa di tali crediti. Con riferimento alla gestione del credito deteriorato interessanti indicazioni emergono dall'analisi condotta da Ciocchetta *et al.* (2017), che evidenzia che i tassi di recupero del sistema bancario italiano si posizionano, in media, su valori coerenti con i tassi di copertura risultanti dai bilanci e che i recuperi conseguiti sulle posizioni chiuse in via ordinaria sono significativamente superiori a quelli registrati sulle posizioni cedute sul mercato; emerge, inoltre, che i tassi di recupero dei crediti assistiti da garanzie reali sono significativamente più elevati rispetto a quelli registrati sulle altre posizioni e che i tassi di recupero delle sofferenze verso le famiglie sono più elevati rispetto a quelli verso le imprese non finanziarie.

⁶ Cfr. Banca d'Italia (2016b), pp. 27-28 e 37.

rischi, che devono essere valutati in una logica *forward looking* e sulla base di una più severa valutazione dei *collateral*. A fronte di ciò, le banche che hanno avuto la capacità e la possibilità di far evolvere più rapidamente i sistemi ed i criteri di valutazione dei rischi hanno assunto un approccio più selettivo nell'erogazione di nuovi finanziamenti e nelle politiche di rinegoziazione degli *stock* in essere, limitando in tal modo l'esposizione prospettica al rischio. Viceversa, le banche meno "attrezzate" sul piano della gestione dei rischi e più legate ad ambiti territoriali ristretti, malgrado il contesto di crisi economica, hanno proseguito in una attività di erogazione del credito meno selettiva ed hanno conseguentemente registrato un significativo incremento dei volumi di credito deteriorato⁷.

Un altro elemento che accomuna il sistema bancario italiano a quelli europei è dato dalla

contrazione della redditività determinata dalla riduzione ai minimi storici dei tassi di interesse, indotta dagli interventi di politica monetaria operati dalla BCE mediante le operazioni mirate di rifinanziamento a più lungo termine (*Targeted Longer-Term Refinancing Operations*) e il *Quantitative Easing* (QE), al fine di orientare la struttura dei tassi di mercato e sostenere il credito all'economia. Ciò ha generato, in primo luogo, importanti riflessi sulla marginalità delle tradizionali attività di finanziamento, inducendo anche per tale aspetto un ripensamento della sostenibilità del modello operativo di banca *retail* tradizionalmente adottato in Italia, seppure con declinazioni differenti a seconda delle dimensioni delle banche. Gli interventi di politica monetaria hanno influito, tra l'altro, sulla composizione del portafoglio delle banche e sulla struttura della provvista⁸. Infine, l'evoluzione della struttura dei tassi di mercato ha accentuato il fenomeno di riallocazione del risparmio e di ridefinizione delle

⁷ Con specifico riferimento al sistema bancario italiano, questo fenomeno è chiaramente leggibile in relazione alle BCC. Infatti, mentre le altre banche hanno reagito alla crisi più rapidamente, le BCC hanno continuato ad aumentare la loro quota di mercato sino al 2012, per poi operare un ridimensionamento alla luce degli esiti in termini di peggioramento del profilo di rischio del portafoglio crediti. Come indicato da Barbagallo (2016a), nel 2015 gli impieghi delle BCC risultavano inferiori del 2% rispetto allo *stock* del 2012, specie a causa della contrazione delle erogazioni nei confronti delle imprese; al contempo, le BCC hanno registrato tra dicembre 2012 e giugno 2015 un rapido e marcato aumento dell'incidenza sul totale dei finanziamenti dei crediti deteriorati (da 10,5% a 12,9%) e delle sofferenze nette (da 3,3% a 5%), che ha concorso al significativo calo della redditività e della capacità di alimentare, mediante autofinanziamento, la dotazione patrimoniale. Gli ulteriori dati forniti dalla Banca d'Italia (2016a, 2016c) consentono anche di osservare che, sebbene il livello medio di patrimonializzazione continui ad essere eterogeneo tra le diverse classi dimensionali di banche italiane, il divario a favore delle BCC si è quasi dimezzato tra il 2007 (quando era pari a quasi 9 punti percentuali) ed il 2015; infatti, alla fine del 2015 il CET1 ratio medio dei cinque maggiori gruppi era pari all'11,8%, mentre quello delle banche più piccole, in particolare delle BCC, era pari al 16,6%.

⁸ L'abbondante liquidità a disposizione del sistema creditizio e il minor onere del *funding*, a fronte di una dinamica rallentata del credito, hanno portato le banche ad avvertire, da un lato, minori esigenze di raccolta e, dall'altro, la necessità di incrementare la redditività attraverso le commissioni legate al collocamento di altri servizi e strumenti finanziari. Ciò ha spinto le famiglie a sostituire le obbligazioni bancarie con quote di fondi comuni, prodotti assicurativi e fondi pensione, anche in considerazione delle modifiche alla tassazione delle rendite finanziarie e dell'entrata in vigore delle regole sul "salvataggio interno" (*bail-in*) introdotte dalla *Bank Recovery and Resolution Directive*. In particolare, nel 2015 l'incidenza delle obbligazioni bancarie detenute dalle famiglie italiane sul totale delle loro attività finanziarie (pur continuando a risultare superiore a quanto rilevabile nelle principali economie europee) è scesa sotto il 5%; qualora questa tendenza alla riduzione, registrata a partire dal 2012, dovesse continuare in futuro secondo i ritmi attuali, il risparmio gestito diventerebbe entro il 2020 la componente di gran lunga più importante della ricchezza finanziaria delle famiglie (Banca d'Italia, 2016b; Coletta *et al.*, 2016).



scelte di portafoglio degli investitori istituzionali e *retail*, già indotta dalla crisi del debito sovrano⁹.

In vista dell'attesa normalizzazione della politica monetaria e della graduale uscita dal QE, i mercati stanno già scontando le aspettative di rialzo dei tassi nei primi mesi del 2018, sebbene verso un livello che resterà presumibilmente ancora molto contenuto. Ciò induce a ritenere che le pressioni sul margine di interesse costituiscano un elemento da considerarsi in buona parte strutturale¹⁰.

Un ulteriore fattore che impone alle banche una riflessione sulla ridefinizione del modello di *business* è costituito dagli indirizzi delineati dalla Commissione Europea in merito alla integrazione dei mercati dei capitali in Europa (*Capital Market Union* - CMU) ed alla diversificazione delle fonti di finanziamento delle imprese rispetto al tradizionale credito bancario. Queste due direttrici di sviluppo costituiscono certamente una sfida per le banche italiane, comportando un accrescimento della competizione da parte di altri soggetti sul fronte dei servizi mobiliari e dell'offerta di risorse finanziarie. Malgrado i ritardi registrati a livello sovranazionale nei progressi del progetto di CMU e la lentezza e i limiti dello sviluppo di modalità di finanziamento alternative al credito bancario riscontrabili nel nostro paese¹¹, diviene importante

che le banche italiane sappiano rispondere alla possibile disintermediazione sul fronte degli impieghi cogliendo l'opportunità di diversificare le fonti di ricavo attraverso l'offerta alle imprese di una gamma di servizi più ampia e a più elevato valore aggiunto.

Un fattore concordemente ritenuto dirompente (o addirittura *disruptive*) per l'industria finanziaria e particolarmente critico per il sistema bancario italiano è costituito dall'innovazione tecnologica. L'accelerazione nello sviluppo delle nuove tecnologie costituisce un elemento di forte discontinuità poiché, da un lato, può erodere le tradizionali barriere all'entrata generate dalla disponibilità di informazioni e dalla capacità delle banche di effettuare ingenti investimenti in IT¹² e, dall'altro, può modificare significativamente il rapporto tra clienti e operatori preposti all'offerta di servizi finanziari. In questo quadro le società *FinTech* stanno sviluppando una serie di servizi finanziari ad elevato valore aggiunto, a prezzi estremamente competitivi e soddisfacendo le esigenze della clientela più evoluta "digitalmente" e, quindi, adusa all'utilizzo di canali distributivi remoti. Per questo motivo le quote di mercato delle società *FinTech*, ad oggi ancora contenute,

⁹ Con il venir meno delle tensioni sui mercati del debito sovrano e a seguito del restringimento del differenziale di rendimento corretto per il rischio tra i prestiti e i titoli, le banche hanno ridotto i titoli pubblici italiani in portafoglio (Banca d'Italia, 2016a).

¹⁰ Barbagallo (2016b).

¹¹ Il progetto promosso dalla Commissione Europea prevede lo sviluppo di fonti alternative di finanziamento, tra cui il *venture capital* e il *crowdfunding*, lo sviluppo del mercato delle cartolarizzazioni semplici e trasparenti e dei collocamenti privati. L'evoluzione del quadro normativo italiano ha creato le condizioni per uno sviluppo più equilibrato della struttura finanziaria delle PMI, incentivando gli incrementi patrimoniali (ACE) e facilitando il ricorso a strumenti di indebitamento sul mercato (cambiali finanziarie e *mini-bond*); sono state, inoltre, previste agevolazioni per le PMI innovative. In

effetti queste misure hanno prodotto risultati interessanti nella direzione auspicata, sebbene i volumi siano ancora contenuti, specie in considerazione dell'ampio numero di imprese di minori dimensioni che ancor oggi costituiscono larga parte del settore industriale italiano e che, non potendo rivolgersi al mercato, trovano nel sistema bancario una fonte tendenzialmente esclusiva di finanziamento. Sul tema si rimanda ampiamente a Panetta (2015), Sannucci (2016), Banca d'Italia (2016b), CONSOB-CNDCEC (2016).

¹² Sannucci (2016) evidenzia che l'innovazione tecnologica ha determinato: una vertiginosa riduzione del costo dell'elaborazione automatica dei dati; la possibilità di trasmettere tramite la rete *internet* enormi quantità di dati in modo sicuro senza la necessità di ricorrere a costose reti dedicate; la disponibilità ed utilizzabilità di una sempre maggiore quantità di informazioni, i cosiddetti "*big data*".

sono in rapida crescita e riferite ad una gamma di servizi già sufficientemente ampia (servizi di pagamento; *robo-advisors* che offrono servizi *on-line* di consulenza finanziaria e di gestione del portafoglio; attività di *peer-to-peer lending* che possono interessare la clientela *retail* e le PMI, ecc.)¹³. Non è possibile prevedere quanto l'applicazione delle nuove tecnologie ai servizi finanziari consentirà alle imprese *FinTech* di erodere i margini di profitto delle banche nei diversi mercati e sulle differenti fasce di clientela (Dermine, 2016; Deloitte, 2016b), anche in considerazione della capacità di risposta che l'industria bancaria saprà esprimere e delle scelte che saranno compiute in merito all'eventuale assoggettamento a regolamentazione dei nuovi operatori¹⁴. E' però evidente che si andranno

¹³ In tal senso Gobbi (2016), che sottolinea anche “*The markets where banks are likely to suffer the most are those for services, where the production function is highly intensive in data processing such as payments, standardized consumer credit, brokerage of securities, and passively managed funds. If technology allows soft information to be sufficiently substituted with an effective analysis of big data, other markets, such as small and medium enterprises loans, could also be at risk*”.

¹⁴ Il tema è oggetto di riflessione da parte delle *Authorities* a livello sovranazionale (EBA-ESMA-EIOPA, 2015; ESMA, 2016) e nazionale, al fine di valutare l'opportunità e le modalità di assoggettamento dei nuovi operatori a disposizioni atte a definire condizioni di omogeneità regolamentare per tipologia di attività. Nel frattempo in Italia sono già stati emanati alcuni provvedimenti che hanno teso a tutelare la clientela, delimitando gli ambiti operativi consentiti alle piattaforme *web*, nel rispetto delle riserve di legge ad oggi riconosciute agli intermediari finanziari vigilati. In particolare, la Banca d'Italia dopo aver disciplinato gli istituti di pagamento e di moneta elettronica, ha emanato a novembre 2016 le nuove disposizioni in materia di raccolta del risparmio da parte dei soggetti diversi dalle banche, che comprendono una sezione dedicata al *social lending* e quindi alle piattaforme *web* che intermediano denaro erogato da investitori privati e istituzionali a prestatori privati o a imprese; queste disposizioni, peraltro, costituiscono solo un primo tassello di una normativa

sempre più modificando le dinamiche competitive e le condizioni di efficientamento delle banche. Possiamo già oggi osservare che, da un lato, l'ammontare di *equity financing* destinato alle imprese *FinTech* si è decuplicato tra il 2010 e il 2015 (Accenture 2016) e, dall'altro, molte grandi banche considerano l'adozione delle nuove tecnologie una priorità strategica e stanno già muovendo verso soluzioni interne o in *partnership* con imprese *FinTech*¹⁵. Inoltre, è opinione diffusa che lo svantaggio competitivo potrà essere colmato solo se le banche saranno in grado di aggiornare opportunamente i propri sistemi informativi, riorganizzare i canali distributivi e utilizzare in maggior misura i *big data* (Bofondi, 2017). Ciò rende particolarmente evidente la criticità di questi temi per le banche di minori dimensioni, in considerazione non solo della possibilità di intraprendere strategie di sviluppo tecnologico e di digitalizzazione, ma anche della erosione delle quote di mercato su fasce di clientela *retail* e PMI, destinatarie elettive dei servizi che le piattaforme di *crowdfunding* e *P2Plending* stanno sviluppando.

in divenire (Bofondi, 2017), tanto che nello stesso documento la Banca d'Italia specifica che la sezione relativa al *social lending* ha carattere ricognitivo e che l'elenco delle attività riservate che possono rilevare nel *social lending* è solo esemplificativo. La Consob ha disciplinato le attività di *equity crowdfunding* emanando a giugno 2013 il regolamento sulla raccolta di capitali di rischio tramite portali *on-line*, poi aggiornato a febbraio 2016.

¹⁵ Sugli scenari di mercato prospettabili e sulla rivisitazione dei *business model* delle banche cfr. Deloitte (2016a), McKinsey (2015); EIU (2015). Interessanti sono anche gli ambiti in cui le imprese *FinTech* agiscono non come *disruptor/competitor*, ma in collaborazione e a supporto delle banche; è il caso, ad esempio, del cosiddetto *RegTech*, utile nell'ambito della gestione dei rischi e dei controlli interni (cfr. Deloitte, 2015).



1.3 L'impatto della regolamentazione

Il modello di *business* delle banche dal punto di vista della vigilanza prudenziale è un elemento di primaria attenzione; al contempo la convenienza di alcuni *business model* risulta condizionata dagli orientamenti della regolamentazione.

Con riferimento a quest'ultimo aspetto, come noto, il ripensamento dell'impianto regolamentare del settore bancario, indotto a livello internazionale dal dispiegarsi della crisi che ha preso avvio nel 2007, ha determinato un approccio sempre più prescrittivo, al fine di circoscrivere gli spazi di autonomia delle banche nella interpretazione applicativa delle regole di vigilanza e di rafforzare i presidi di stabilità del sistema.

L'effetto complessivo di una regolamentazione sempre più dettagliata e complessa è dato dal significativo e crescente onere della *compliance* normativa¹⁶, che si dimostra un fattore condizionante per tutte le banche e un fattore critico nelle banche di minori dimensioni, malgrado l'applicazione del principio di proporzionalità.

Basti qui ricordare, in estrema sintesi, che:

- le previsioni in termini di *loss-absorbing capacity* del capitale regolamentare hanno innalzato significativamente le esigenze di patrimonializzazione, determinando un maggior costo del capitale allocato sulle attività di finanziamento all'economia ed una diluizione dei già limitati utili e, di conseguenza, una contrazione della redditività per gli azionisti;
- a fronte dei limiti evidenziati dalla misurazione dei rischi, insita nel sistema dei *Risk Weighted Assets* (RWA), è stata introdotta anche una

soglia relativa al grado di *leverage* che entrerà in vigore nel 2018;

- le disposizioni sul rischio di liquidità hanno limitato gli spazi delle politiche di *mismatching* delle scadenze;
- per le banche sistemiche di più grandi dimensioni sono stati ulteriormente rafforzati i requisiti di liquidità e solvibilità;
- sono state significativamente modificate le modalità di intervento in caso di crisi (*bail-in*), prevedendo che gli strumenti di risoluzione possano essere attivati solo in presenza di un rilevante interesse pubblico al fine di preservare la stabilità del sistema finanziario; viceversa, per le banche di minori dimensioni sono applicabili i soli strumenti liquidatori;
- è prevista l'applicazione di ulteriori misure destinate a condizionare ulteriormente l'operatività delle banche, tra cui, il requisito *Total Loss Absorbing Capacity* nel 2019 e, successivamente, il *Net Stable Funding Ratio* e la revisione delle modalità di calcolo dei rischi di mercato e di tasso, oltre che del coefficiente sui rischi operativi. Con riferimento alle banche *significant* è in corso la revisione dei modelli di misurazione dei rischi da parte della BCE (*Targeted Review of Internal Models*, TRIM), che porterà alla evidenziazione di *best practice* a livello europeo.

Tra gli elementi che condizioneranno le modalità operative delle banche, con impatti significativi anche sul profilo di redditività e di patrimonializzazione, va citato l'*International Financial Reporting Standard* (IFRS) 9 che entrerà in vigore nel 2018, che pur non essendo strettamente una misura di vigilanza produrrà effetti rilevanti sulla convenienza dei differenti *business model*.

L'impatto sulla strategia delle banche è evidente già solo se si considera che l'apparato regolamentare ha, nei fatti, definito una soglia

¹⁶ In questa ottica diviene ancor più importante la considerazione del non omogeneo assoggettamento a regolamentazione di soggetti e strutture che offrono sul mercato prodotti e servizi analoghi a quelli che le banche devono produrre sostenendo "costi normativi" evidentemente più elevati.

dimensionale minima e massima che sta inducendo le banche minori a processi di fusione e aggregazione e le banche più rilevanti ad un processo di ridimensionamento¹⁷.

La pervasività della vigilanza sulle scelte strategiche di *governance* e sui modelli di *business* diviene ancor più evidente considerando che, nell'ambito del *Single Supervisory Mechanism* (SSM), l'Autorità di vigilanza bancaria ha emanato alla fine del 2014 specifiche linee guida relative al nuovo processo di valutazione e supervisione (*Supervisory Review and Evaluation Process* - SREP)¹⁸, che prevede anche l'analisi del modello di *business* (*Business Models Analysis* - BMA), al fine di valutare la capacità della banca di realizzare utili soddisfacenti nel breve termine (su un orizzonte di 12 mesi) e la sostenibilità nel medio termine (3 anni). In particolare, in base alla classificazione delle banche (effettuata con criteri afferenti a rilevanza sistemica, dimensione e complessità della banca in termini di linee di *business* e di attività *cross-border*), la valutazione di vigilanza attiene a quattro aree: i modelli di *business*, la *governance* e i sistemi di controllo, il rischio di capitale e il rischio di liquidità.

L'*assessment* si basa sull'analisi di variabili qualitative e quantitative, quali il processo di generazione del reddito, la composizione dello stato patrimoniale (allocazione degli impieghi e struttura di *funding*), il *risk appetite*, i fattori endogeni ed esogeni che ne possono favorire o meno il successo, le aree di vantaggio competitivo o di debolezza (Vacca *et al.*, 2016). L'obiettivo è

quello di una valutazione basata anche sull'identificazione delle principali aree di vulnerabilità riscontrabili nel modello di *business* e nella strategia di medio periodo di una banca, che la espongono a una pluralità di rischi. Pertanto, in base al punteggio relativo alla valutazione delle quattro aree oggetto di analisi, l'Autorità di vigilanza potrà richiedere alla banca gli interventi e gli adeguamenti ritenuti necessari (ad esempio in termini di dotazione patrimoniale, copertura di rischi specifici, articolazione del sistema dei controlli interni, profilo di rischio dei prodotti/servizi offerti alla clientela, ecc.), comprese le modifiche alle strategie e al modello di *business* (Prometeia, 2015).

Emerge, dunque, come l'obiettivo primario della stabilità del sistema finanziario possa incidere sul grado di autonomia delle singole banche nella definizione degli indirizzi strategici, ritenuti coerenti con le aspettative degli azionisti.

Ci sembra interessante richiamare anche che le citate linee guida dell'EBA prevedono che la valutazione del modello di *business* di una banca si basi anche sulla preliminare identificazione del *peer group* di appartenenza, in termini di linee di *business/prodotto* che hanno come *target* la stessa fonte di profitti o gli stessi clienti. Ne consegue che i criteri di classificazione adottati dall'EBA nell'identificazione di *peer groups* omogenei di banche diventano rilevanti per comprendere l'esito delle valutazioni e si pongono a confronto con le variegate metodologie adottate ai fini dell'analisi del *business model* dagli analisti finanziari e dagli studiosi¹⁹.

La BCE, in qualità di supervisore diretto delle banche *significant* e di armonizzatore delle prassi di vigilanza delle banche *less significant*, seguendo le linee guida dell'EBA, ha definito l'analisi dei modelli di *business* come una delle priorità a partire dal 2015 (ECB, 2016b; ECB,

¹⁷ Gobbi (2016) afferma che “*Pressure on margins and volumes is forcing banks to reduce their size, sometimes painfully*”. In tal senso si veda anche ECB (2016b), p. 132.

¹⁸ Cfr. EBA (2014). Il primo esercizio di SREP è stato effettuato dall'EBA nel corso del 2015. A partire dal 2016 l'esercizio SREP secondo le linee guida EBA è stato svolto dalla BCE sulle banche *significant* e dalle BCN sulle *less significant*.

¹⁹ Si veda, ad esempio, Prometeia (2016a).

2016c). In particolare, l'obiettivo del Supervisore europeo è quello di valutare che le banche non perseguano obiettivi reddituali attraverso strategie eccessivamente rischiose, ovvero con *standard* creditizi più laschi e politiche di *pricing* non prudenti (Vacca *et al.*, 2016).

Pertanto, nell'ottica dei *regulators* la valutazione del modello di *business* è finalizzata a verificare «come» viene creato il profitto, in linea con l'impostazione adottata in larga parte degli studi manageriali.

2. La letteratura di riferimento

La definizione del *business model* (BM) e l'identificazione di classi omogenee e significative di *peer groups* costituiscono due tematiche particolarmente critiche nell'ambito degli studi concernenti le analisi del *business model* e delle strategie bancarie.

In tali analisi si giunge spesso a risultati variegati e non convergenti, sostanzialmente perché, da un lato, risultano differenti le modalità di identificazione e classificazione dei modelli di *business* e, dall'altro, la diversa granularità ed ampiezza degli indicatori prescelti influenza il grado di omogeneità delle banche ricomprese nei vari *cluster* di analisi.

Come efficacemente evidenziato da Cosma *et al.* (2016), le categorie definitorie alla base delle analisi empiriche che cercano di individuare e classificare i diversi BM bancari appaiono incerte e contraddittorie. In particolare, gli Autori sottolineano che spesso la letteratura empirica tende a sovrapporre i concetti di strategia e BM, nonché a identificare i gruppi strategici (o *peer group*) con i BM nell'ambito delle *cluster analysis* finalizzate a raggruppare banche con risultati economici e comportamenti strategici simili. In effetti, mentre la strategia individua le modalità con le quali l'impresa intende competere in un dato contesto (grado di diversificazione,

modalità di crescita interna ed esterna, aree strategiche di affari, *governance*, allocazione del capitale, ecc.), il BM individua le modalità operative ed organizzative attraverso le quali la strategia si traduce in creazione di valore (mix di attività, processi produttivi e distributivi, politiche di prezzo e di segmentazione della clientela, competenze manageriali, tecnologie, ecc.). Ne discende che gli studi che tendono ad individuare e classificare la strategia delle banche per il tramite di una rappresentazione basata solo su alcuni indicatori esplicativi del *mix* di attività e della redditività compiono un "salto logico" che richiede una grande cautela nell'interpretazione dei risultati delle analisi.

La constatazione che ogni banca sceglie di differenziarsi dalle altre adottando una strategia specifica in termini di attività di intermediazione svolta e individuando lo specifico modello di *business* consono agli obiettivi operativi e capace di far leva sui peculiari punti di forza della propria organizzazione (Roengpitya *et al.* 2016) porta, quindi, a cogliere la complessità e la diversità intrinseca nei *business model* delle singole banche e conferma che i risultati economico-finanziari non possono trovare spiegazione nella semplice composizione del *mix* di attività e in un numero limitato di indicatori di bilancio. Pertanto la qualificazione della strategia e del BM di una banca necessita di una serie di elementi quantitativi e qualitativi tanto più estesa quanto più complessa è la sua articolazione operativa. La maggiore granularità delle informazioni e, conseguentemente, l'estensione e l'affinamento degli indicatori consente di individuare categorie di BM più omogenee e, quindi, di pervenire ad una migliore e più efficace comparazione tra realtà aziendali incluse nel medesimo *cluster*.

È, però, altrettanto vero che molte delle informazioni atte a qualificare la strategia e il *business model* delle banche hanno natura

riservata e sono conoscibili entro certi limiti solo dalle Autorità di vigilanza, ma non certo dagli studiosi. Inoltre, va riconosciuto che l'esame comparato dei risultati raggiunti da banche attive in ambiti operativi e su segmenti di clientela sufficientemente omogenei offre un'indicazione certamente utile sulla capacità di posizionamento competitivo delle singole banche rispetto al gruppo di riferimento.

A nostro avviso, un altro limite che può essere colto nell'ambito degli studi empirici effettuati sui modelli di *business* bancari è che, qualora essi poggino su dati relativi ai soli bilanci individuali delle singole banche appartenenti a strutture di gruppo, non diviene possibile cogliere le dinamiche di gruppo, che certamente non si rivelano neutrali nel perseguimento delle linee strategiche e degli obiettivi operativi (si pensi, ad esempio, al raggiungimento di soglie dimensionali ottimali nelle diverse aree di affari, al grado di diversificazione dei servizi offerti, all'efficientamento dei costi, alla capacità di investimento e di innovazione, ecc.). Peraltro, l'utilizzo dei dati individuali è necessario qualora si voglia effettuare un'analisi che ponga a confronto banche indipendenti e banche appartenenti a strutture di gruppo.

Tenuto conto di questa contestualizzazione metodologica, possiamo constatare che la maggior parte degli studi sui modelli di *business* si è basata su analisi che hanno teso ad evidenziare un numero sufficientemente ristretto di *cluster*, definendo le tipologie di *business model* sulla base di indicatori di composizione delle attività e delle fonti di finanziamento.

Un interessante contributo caratterizzato da questo approccio è quello di Roengpitya *et al.* (2014), ove si analizza un campione di oltre 200 banche internazionali di 24 paesi e vengono individuati tre 3 modelli di business: *retail focused* (provvista al dettaglio); *wholesale funded* (provvista

all'ingrosso) e *capital market oriented*. Emerge che, in media, le banche commerciali con raccolta al dettaglio presentano una minore volatilità dei profitti, mentre quelle con raccolta all'ingrosso risultano le più efficienti; inoltre, le banche attive nella negoziazione stentano a conseguire una *performance* sistematicamente migliore delle altre due tipologie di banche. Lo studio evidenzia anche che nel periodo esaminato (2005-2013) la maggior parte delle banche ha mantenuto lo stesso modello di *business* e che i casi di modifica non hanno interessato le banche orientate alla negoziazione. E' interessante il cambiamento della direzione degli spostamenti registrato nel periodo, come risposta delle banche ai mutamenti intervenuti nel contesto economico e nella regolamentazione: nel periodo pre-crisi (2005-2007) molte banche *retail* hanno accresciuto la quota di raccolta all'ingrosso sul mercato interbancario; dopo il 2007 si è assistito al fenomeno opposto. Inoltre, si riscontra che un cambiamento del modello di *business* della banca di fatto peggiora la redditività, ma migliora l'efficienza rispetto al gruppo di istituti omologhi. Il contributo di Roengpitya *et al.* (2014) introduce una metodologia più avanzata, da un lato, utilizzando un più ampio *set* di indicatori di bilancio (variabili *input*) per definire la ripartizione delle banche nelle diverse categorie di BM e, dall'altro, prevedendo una differente serie di variabili (di risultato) ai fini dell'analisi della *performance* dei BM.

Evidenze parzialmente diverse emergono dalla più recente analisi condotta da Ayadi *et al.* (2016) su un ampio campione di banche europee, che individua cinque BM (*investment*, *wholesale*, *focused retail*, e due differenti tipologie di *diversified retail*). Nell'arco temporale esaminato (2006-2014) i risultati reddituali sono stati migliori per le banche *retail* nei primi anni di crisi (2008-10), mentre le altre tipologie di banche

hanno usufruito tra il 2010 e il 2012 dei risultati più performanti delle attività di investimento in titoli e di *trading*. In questo studio si evidenzia che i passaggi tra *cluster* sono stati estremamente contenuti, ovvero ben poche banche hanno modificato nel periodo il proprio BM.

Ulteriori spunti possono essere tratti dal contributo di Bonaccorsi *et al.* (2016) basato sull'analisi dei dati relativi a 90 *significant banks* europee sul periodo 2006-2013. In particolare si individuano 8 *clusters* (2 riferiti a banche specializzate: network di banche cooperative e banche pubbliche e di sviluppo; gli altri 6 derivanti da combinazioni di *core business*). Sul piano metodologico gli Autori utilizzano dati relativi al portafoglio prestiti per tipologia di controparte, potendo in tal modo distinguere le banche maggiormente orientate alla clientela *retail* e alle PMI da quelle con differenti gradi di diversificazione del portafoglio crediti. Dall'analisi emerge che i BM non sono distribuiti uniformemente tra Paesi e che le banche *lending-oriented* prevalgono in Italia e Spagna. Le *lending banks* registrano *revenues* e *operating costs per unit of assets* più alti rispetto alla media del campione e ciò è particolarmente evidente per le banche di dimensione meno elevata; inoltre queste banche sono più sensibili alla crescita del PIL rispetto al resto del campione. Lo studio evidenzia anche sostanziali differenze in relazione alla “*credit risk density*” (calcolata come rapporto tra *risk-weighted exposure* e *unweighted exposure*) tra diversi *clusters*, che risulta più elevata per le *lending banks* di medio-piccola dimensione. Gli Autori, peraltro, sottolineano che le differenti *performance* tra banche appartenenti alle diverse categorie individuate sono principalmente riconducibili alle condizioni macroeconomiche.

Il recente studio della Banca Centrale Europea (ECB, 2016b), riferito a 143 gruppi bancari europei e relativo al periodo 1995-2014, conferma

e qualifica le risultanze emerse da precedenti contributi focalizzati sulla valutazione degli effetti della diversificazione sulla vulnerabilità delle banche. In particolare, l'analisi evidenzia i fattori (macroeconomici, strutturali e *bank-specific*) che possono concorrere al rischio di *default* della banca e che quindi assumono rilevanza nell'ottica della vigilanza. Quanto ai fattori interni alla banca si evidenziano una serie di indicatori determinati con riferimento a quattro elementi collegati al BM (composizione della raccolta, struttura dei ricavi e dei costi, governance/assetto proprietario). Emerge che le banche di maggiori dimensioni più orientate alle attività *retail* registrano un minore rischio di *default*, al pari di quelle più capitalizzate; le banche che presentano una maggiore diversificazione dei ricavi ed una struttura dei costi più efficiente sono generalmente meno rischiose. Nel confronto tra periodo pre-crisi (2000-2007) e quello successivo si notano due significative differenze. In primo luogo, nel periodo pre-crisi la diversificazione dei ricavi era associata ad un più elevato rischio di *default*, mentre in seguito le banche diversificate hanno conseguito risultati migliori con minore esposizione ai rischi. In secondo luogo, l'effetto di riduzione dell'esposizione al rischio di *default* determinato da una maggiore efficienza di costo è stato più consistente nel periodo pre-crisi.

La disaggregazione dei risultati relativi alle G-SIBs (*Global Systemically Important Financial Institutions*) e alle banche più piccole e meno complesse fornisce informazioni interessanti.

L'efficienza di costo costituisce un fattore più importante per le G-SIBs, segnalando che l'inefficienza può generare effetti molto più pervasivi nelle strutture complesse.

Inoltre, la diversificazione dei ricavi determina una più elevata esposizione al rischio di *default* per le G-SIBs, mentre per le altre banche tende a ridurla. Anche questa evidenza segnala i problemi

legati alla gestione di aree strategiche di affari tra loro estremamente diversificate, che possono divenire critici quando la dimensione e la complessità aziendale superano una determinata soglia.

Infine una più elevata propensione alle attività *retail* riduce il rischio per le G-SIBs, indicando che l'orientamento verso tali attività può generare benefici per un gruppo complesso di grandi dimensioni.

3. L'analisi dei *business model*

3.1 Gli obiettivi

Alla luce delle evidenze emerse dalla *review* della letteratura, il nostro obiettivo è quello di condurre una analisi su un campione di banche europee, che presenta come elemento distintivo l'inclusione di banche *less significant*, oltre alle banche *significant*, che costituiscono l'oggetto quasi esclusivo degli studi effettuati sul BM²⁰.

La scelta di un campione "allargato" consente di cogliere le eventuali differenze tra banche di

diverse dimensioni e complessità, ovvero il loro posizionamento in termini di *business model*. Per perseguire tale fine ci è sembrato opportuno individuare modelli di *business* sufficientemente "semplificati" che potessero utilmente adattarsi a banche molto diverse tra loro ed operanti in differenti Paesi.

Peraltro, l'individuazione di *business model* "semplificati" è stata indotta, oltre che dall'ovvia indisponibilità di dati qualitativi omogenei, anche dai limiti riscontrabili nei dati di bilancio disponibili per banche così eterogenee, sia per completezza, sia per profondità temporale e grado di disaggregazione/dettaglio degli stessi.

In particolare, l'analisi è finalizzata ad evidenziare: se esistono delle specificità di BM a livello di singoli sistemi bancari analizzati e se queste interessano in modo diverso le banche *significant* o le *less significant*; se nel periodo analizzato si osservano spostamenti delle banche tra diversi BM; se l'utilizzo di indicatori patrimoniali/economici aggiuntivi può contribuire a meglio qualificare la definizione dei BM; se e in quale misura l'adozione di diversi BM evidenzia differenze significative in termini di *performance*.

3.2 Il campione

L'analisi è effettuata sulla base dei dati di bilancio delle banche dei quattro principali paesi membri dell'Unione Bancaria Europea: Germania, Francia, Italia e Spagna. La fonte dei dati è Orbis Bank Focus. Il campione di banche estratto da questo *database* è stato individuato incrociando le banche ivi presenti con l'elenco delle istituzioni vigilate nell'ambito del *Single Supervisory Mechanism* (SSM)²¹, distinguendo tra banche *Significant* (SI), vigilate direttamente dalla BCE, e *Less Significant* (LSI), vigilate dalle Autorità di supervisione nazionali. Le banche così individuate sono rilevanti per numero e per rappresentatività del sistema bancario sia di ciascun paese, sia dell'Unione Bancaria.

²⁰ L'elevata presenza di banche *less significant* (LSI), soprattutto in alcuni Paesi, giustifica l'interesse per l'analisi di queste realtà. Inoltre si noti che, sebbene rappresentative di una quota contenuta degli attivi dell'Unione Bancaria nel suo complesso, anche le LSI possono avere rilevanza a fini di stabilità finanziaria, quantomeno a livello nazionale. Sulla base dell'esperienza italiana della *resolution* delle quattro piccole banche (che nel complesso rappresentavano soltanto l'1% degli attivi di sistema), è evidente come gli impatti sistemici di situazioni di crisi bancarie sul territorio non siano trascurabili, in termini di effetti di potenziale contagio sull'intero sistema bancario, di perdita di fiducia da parte del pubblico, di effetti reputazionali che generano impatto sulla reazione dei mercati finanziari. In tal senso, si ricordano le parole del Governatore Ignazio Visco all'Assemblea della Banca d'Italia del maggio 2016: "*le ripercussioni del loro dissesto confermano come, anche nel caso di intermediari di piccola dimensione, la perdita di fiducia da parte del pubblico possa propagarsi velocemente e rischiare di generare effetti sistemici di natura persistente*". In aggiunta è da ricordare che anche la crisi di una banca locale può determinare pesanti ricadute sul tessuto economico e sociale locale.

²¹ Cfr. ECB (2016a), "*List of supervised entities*", aggiornata al 15 novembre 2016.

TAB. 1 – Numerosità e rappresentatività del campione di banche

Campione (a)	Francia	Germania	Italia	Spagna	Totale
SI	12	20	15	14	61
LSI	57	1,586	463	68	2,174
Altro (*)	13	12	13	11	49
Totale	82	1,618	491	93	2,284
SSM (b)					
SI	13	21	15	14	126
LSI	127	1,597	483	78	3,167
Totale	140	1,618	498	92	3,293
(a)/(b)					
SI	92%	95%	100%	100%	48%
LSI	45%	99%	96%	87%	69%
Totale SI e LSI	49%	99%	96%	89%	68%

Note: Banche per paese e totale SI a novembre 2016. Totale LSI a dicembre 2015. Per l'Italia le banche SI includono BPM e Banco Popolare, cosicché il numero totale è pari a 15, in luogo delle 14 della lista di novembre 2016.

(*) "Altro" si riferisce a banche a controllo estero esercitato da istituzioni sottoposte a Vigilanza SSM in altro paese.

Fonte: nostre elaborazioni su dati Orbis Bank Focus.

La TAB. 1 riporta la numerosità del campione per paese e la sua rappresentatività con riferimento alla lista di tutte le istituzioni vigilate nell'ambito del SSM.

Complessivamente, sono state selezionate 2.284 banche, di cui il 71% tedesche (1.618), su un totale di quasi 3.300 banche che rientrano nell'ambito dell'SSM. Il campione include la quasi totalità delle banche *significant* dei 4 paesi considerati, per complessive 61 unità, circa la metà delle 126 banche *significant* dell'intero SSM, con 17,5 trilioni di euro di totale attivo. Le banche *less significant* incluse nel campione sono 2.174, ovvero oltre due terzi del totale delle istituzioni vigilate dalle autorità nazionali nell'ambito del SSM (circa 3.100 a dicembre 2015, contate su base consolidata, e 3.400 su base individuale).

Quanto alla profondità storica dei dati del campione, il numero molto contenuto di anni

disponibili nel *database* ha condizionato l'analisi inter-temporale, limitandola al confronto sull'arco triennale 2013-2015.

Lo sbilanciamento nella composizione numerica del campione riflette la struttura dei sistemi bancari nei paesi considerati. Infatti, la TAB. 2 evidenzia l'elevata concentrazione del sistema bancario francese, come anche di quello spagnolo. All'opposto, l'Italia e, in modo ancor più significativo, la Germania evidenziano una importante quota di mercato – in termini di totale attivo – riconducibile alle banche *less significant*. In Germania molte casse di risparmio (Sparkassen) e banche cooperative (Volksbanken e Raiffeisenbanken) indipendenti servono la clientela locale, così come le BCC in Italia²². Diversamente, in altri paesi, le piccole banche

²² Sulle differenziazioni tra modelli di gruppo e a rete prescelti dalle banche di natura cooperativa nei diversi Paesi europei si veda, tra gli altri, Pagani (2016).

locali appartengono a gruppi bancari che raggiungono una dimensione tale da essere soggetti alla vigilanza diretta della BCE. E' questo il caso delle casse di risparmio spagnole a seguito del recente consolidamento e, soprattutto, delle casse di risparmio e banche cooperative francesi appartenenti ai circuiti mutualistici (Crédit Mutuel, Caisses régionales du Crédit Agricole, Banques populaires e Caisses d'épargne et de prévoyance nel BPCE Group) (Veron, 2014).

La situazione italiana vede, ad oggi, un significativo numero di BCC indipendenti; in

prospettiva la struttura operativa si modificherà significativamente a seguito dell'applicazione della riforma che ha recentemente interessato il comparto e che prevede la concentrazione delle BCC in poche strutture di gruppo di medio-grande dimensione, con effetti attesi positivi in termini di efficacia della supervisione bancaria e di rafforzamento patrimoniale ed operativo del sistema cooperativo (Barbagallo 2016a).

TAB. 2 – Totale attivo del campione per paese e rappresentatività sul SSM (miliardi di euro)

Campione	Francia	Germania	Italia	Spagna	Totale camp. (a)	Totale SSM (b)	(a) / (b)
SI	7,414	4,194	2,522	3,416	17,546	21,818	80.4%
LSI	178	2,796	525	163	3,662	4,689	78.1%
Altro (*)	267	558	231	43	1,099		
Totale	7,860	7,547	3,278	3,622	22,306	26,507	84.2%

(*) "Altro" si riferisce a banche a controllo estero esercitato da istituzioni sottoposte a Vigilanza SSM in altro paese.

Fonte: nostre elaborazioni su dati Orbis Bank Focus e ECB (2015), Annual Report on supervisory activities.

3.3 La metodologia

L'individuazione dei *business model* si è basata sulla segmentazione delle banche in quattro tipologie sulla base della osservazione di due indicatori di composizione che, tra quelli disponibili nel *database* utilizzato, a nostro parere meglio consentono di studiare le caratteristiche basilari dei modelli di *business*. In particolare la segmentazione è avvenuta suddividendo le banche in base al valore assunto dal peso dei depositi da clientela sul totale della raccolta²³ e dall'incidenza

del margine di interesse sul margine di intermediazione (*interest margin/net operating revenues*)²⁴.

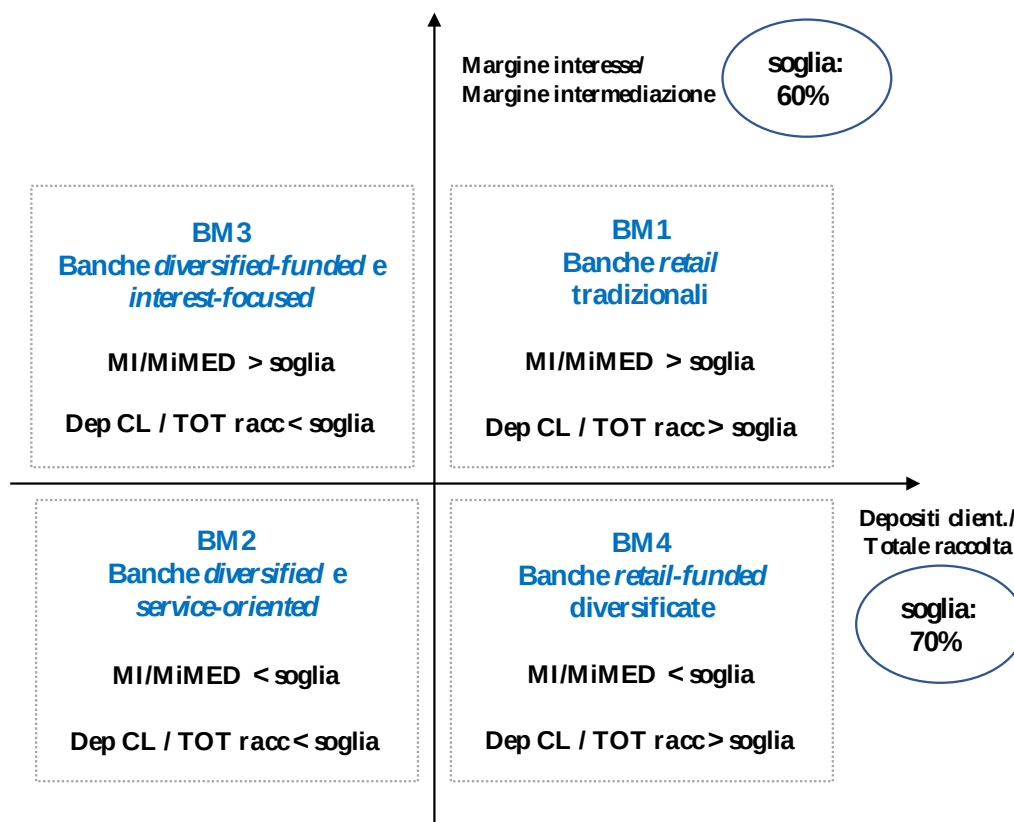
Come rappresentato nella FIG. 1, si individuano quattro *business model* "semplificati" così denominati:

- BM1 = Banche *retail* tradizionali;
- BM2 = Banche *diversified* e *service-oriented*;
- BM3 = Banche *diversified-funded* e *interest-focused*;
- BM4 = Banche *retail-funded* diversificate.

²³ E' opportuno precisare che i dati a disposizione non hanno consentito di considerare la componente di raccolta effettuata mediante collocamento di obbligazioni bancarie presso la clientela, che costituisce una quota importante della raccolta *retail* specie nel caso delle banche italiane; in assenza di tali indicazioni, come altre rilevanti (quota della raccolta *wholesale*, ecc.) si è dovuto approssimare la raccolta *retail* con il solo dato relativo ai depositi da clientela.

²⁴ Il valore soglia per l'indicatore margine di interesse/margine di intermediazione è stato fissato pari al 60%, in base a quanto riportato nelle "Supervisory Statistics" della BCE. Viceversa, il valore soglia per l'indicatore depositi da clientela/totale raccolta è stato fissato al 70%, ottenuto come media dei valori mediani per Paese, calcolati sulle banche del campione. In questo modo, si è cercato di ridurre l'effetto derivante dalla presenza di alcuni valori *outliers*.

FIG. 1 – La definizione dei business model



Tenuto conto dei limiti già illustrati sui dati di bilancio disponibili, questo risultato ci consente di ottenere una rappresentazione semplificata dei modelli di *business* e, al contempo, di ricercare alcune determinanti “di fondo” che consentano di tracciare elementi di tipo strutturale nella identificazione dei diversi *business model*.

In uno *step* successivo, abbiamo affinato l’analisi introducendo due ulteriori indicatori di “verifica” e relativi alla struttura del *business mix*, al fine di indagare eventuali profili di specificità associabili a dimensioni o a paesi. In particolare, abbiamo considerato l’incidenza delle commissioni nette sul margine di intermediazione (*net commission/operating revenues*) e l’incidenza dei crediti sul totale attivo (*loan/total assets*).

Infine, per ciascuno dei quattro BM, è stata calcolata una serie di indicatori di performance,

riferiti a rischiosità, dotazione patrimoniale, redditività e qualità dei crediti.

In ciascuna delle fasi di analisi, i dati sono stati disaggregati in primo luogo con riferimento alla qualificazione di banche *significant* (SI) e banche *less significant* (LSI), al fine di esaminare l’eventuale differenziazione (ovvero il grado di omogeneità) dei modelli di *business* delle banche. Da tale analisi, in linea di principio, per le banche *significant* ci si potrebbe attendere una maggiore omogeneità di comportamento e di *business model* rispetto alle banche *less significant*, nell’ipotesi che queste ultime possano mantenere livelli di “specificità domestica” superiori.

Alla disaggregazione SI/LSI è stata affiancata quella per paesi, con l’obiettivo di ricercare eventuali specificità dei singoli sistemi bancari europei analizzati.

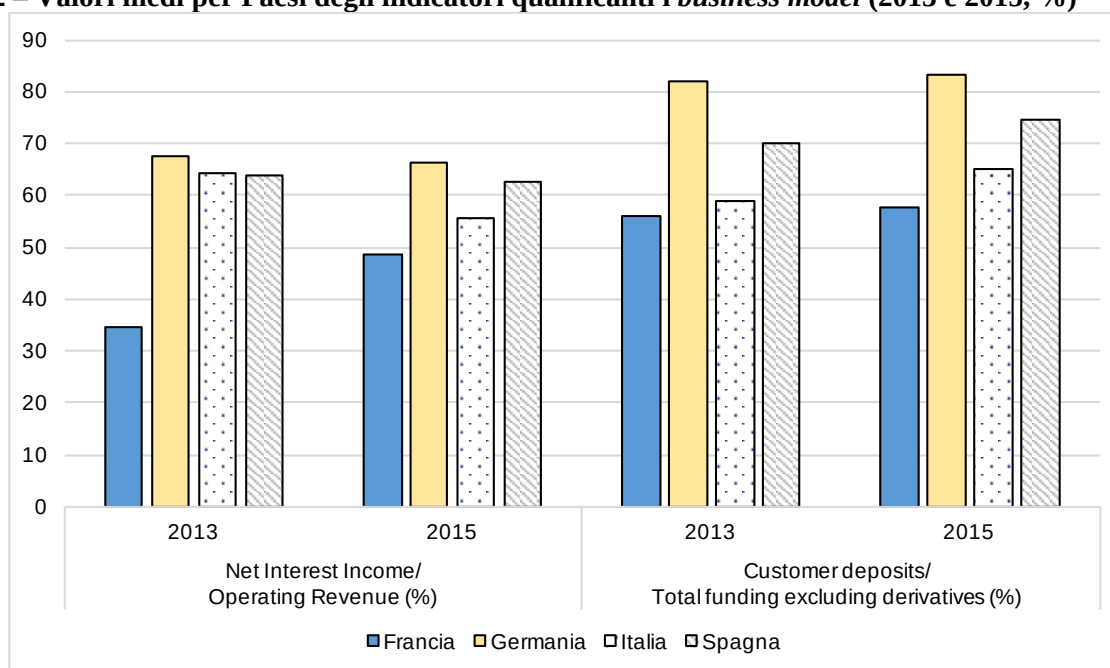
4. I risultati dell'analisi

4.1. Specificità per paesi nei 4 business model

Vale la pena avviare la nostra analisi indagando i valori medi dei due indicatori utilizzati per l'individuazione dei *business model*. Nella FIG. 2

è riportato il valore medio tra Paesi per gli anni 2013 e 2015, da cui emergono differenze significative.

FIG. 2 – Valori medi per Paesi degli indicatori qualificanti i *business model* (2013 e 2015, %)



In particolare tra il 2013 e il 2015 l'incidenza del margine di interesse sul margine di intermediazione continua a segnare un'importante differenziazione, seppure più contenuta in termini di scarto tra il valore massimo (Germania) e il valore minimo (Francia), specie in considerazione dell'incremento dell'incidenza del margine di interesse per le banche francesi.

Come si può notare, solo l'Italia registra una consistente riduzione della contribuzione del margine di interesse. Questo risultato è coerente con quanto evidenziato con riferimento alle banche *significant* (SI) dalle “*Supervisory Statistics*” della BCE (si veda anche Barbagallo 2016b).

Con riferimento alla quota dei depositi da clientela, il confronto inter-periodale evidenzia

una tendenza all'aumento dell'incidenza dei depositi da clientela, che risulta più significativa in Spagna e in Italia. Tale variazione potrebbe essere il risultato di una modifica delle politiche di raccolta *retail* conseguente, tra l'altro, all'entrata in vigore del meccanismo del *bail-in*. Si osservi che – come abbiamo già avuto modo di sottolineare – la componente di raccolta obbligazionaria collocata presso clientela *retail* risulta particolarmente elevata per l'Italia rispetto agli altri tre Paesi in tutto il periodo considerato. L'analisi della distribuzione dei modelli di *business* consente di osservare alcuni elementi di specificità, sia tra paesi, sia tra banche SI e LSI (TAB. 3).

TAB. 3 – Distribuzione delle banche per categoria (SI/LSI), per *business model* e per paese (2015)

	Francia	Germania	Italia	Spagna	Totale
SI	12	20	15	14	61
BM1		2			2
BM2	5	9	13	1	28
BM3	3	7	1	4	15
BM4	2	1	1	9	13
dati n.d.	2	1			3
LSI	57	1,586	463	68	2,174
BM1	9	1,187	86	36	1,318
BM2	13	44	177	8	242
BM3	14	93	99	8	214
BM4	16	233	84	13	346
dati n.d.	5	29	17	3	54
Altro/Dati n.d.	13	12	13	11	49
Totale	82	1,618	491	93	2,284

Con riferimento alle banche *significant*, si osserva che il modello *diversified* e *service-oriented* (BM2) risulta prevalente (46% dei casi), in particolare tra quelle italiane (13 su 15). Ciò va interpretato come risultato di un processo di diversificazione delle fonti di raccolta e delle fonti di ricavo, evidentemente molto spinto nel caso delle banche europee di più grandi dimensioni. Tale indicazione è confermata dal numero estremamente limitato di banche SI (solo 2 banche tedesche) riconducibili al modello tradizionale *retail* (BM1); al contempo la disaggregazione dimensionale consente di constatare che le “top” si distribuiscono sui rimanenti tre modelli.

Al contrario, per le banche LSI il modello prevalente è quello *retail* tradizionale (BM1, 61%), principalmente per effetto della massiccia presenza di piccole banche tedesche (90% del totale BM1, ovvero il 75% delle LSI tedesche). Sempre con riferimento alle banche tedesche, il secondo modello rappresentato è il BM4, *retail-funded diversified* (15% delle LSI tedesche). Il

tradizionale modello *retail* (BM1) risulta più diffuso anche tra le banche spagnole (53%).

Con riferimento alle banche LSI francesi, invece, non si registra alcuna preponderanza di modello.

Tra le LSI italiane è significativamente presente il modello BM2 *diversified* e *service-oriented* (38%), sebbene anche le altre categorie abbiano una diffusione non marginale, a differenza di quanto emerge negli altri Paesi.

Analizzando la disaggregazione dimensionale delle LSI dell’intero campione rientranti nei diversi *business model*, è interessante notare che le LSI di maggiori dimensioni rientrano nel modello BM1.

In Italia notiamo una forte concentrazione anche delle LSI nel BM2, all’interno del quale – su un totale di 177 – si posizionano 171 banche minori (tra cui, evidentemente, molte BCC) e 6 banche LSI “grandi”. Le altre banche *less significant* italiane di più grandi dimensioni sono posizionate in due casi nel BM3 e in nove casi nel BM4.

La concentrazione della maggior parte delle banche SI e LSI italiane sul modello BM2, che individua la maggiore diversificazione della raccolta e del contributo commissionale, sta ad indicare presumibilmente il pesante condizionamento dei fattori di contesto che hanno indotto la maggior parte delle banche italiane a muoversi in questa direzione in uno scenario di più lenta ripresa economica rispetto a quanto constatabile per gli altri paesi europei. È al contempo noto che la differente dimensione ha reso possibile il perseguimento di questa direttrice mediante politiche e strumenti differenti²⁵.

4.2 Stabilità del business model

Come evidenziato nella *review* della letteratura, diversi studi fanno riferimento alla mobilità del *business model*, ovvero alla frequenza e alla direzione di cambiamento dello stesso. In particolare, nello studio pubblicato in ECB (2016a) si evidenzia come la mobilità tra BM per le banche europee sia risultata nel periodo 2007-2014 piuttosto contenuta e non unidirezionale.

La nostra analisi, ancorché su un arco di tempo diverso e più limitato (2013-2015), prova a testare entrambe le evidenze (TABB. 4 e 5), facendo emergere differenze tra banche SI e LSI, da un lato, e tra paesi, dall'altro.

In particolare, la TAB. 4 indica innanzitutto che le banche SI hanno evidenziato una maggiore mobilità rispetto alle LSI: l'82% di queste ultime non ha modificato il proprio *business model*, contro il 75% delle banche SI.

Guardando le variazioni 2013-2015, tra le banche SI il modello che ha avuto il maggior incremento è il BM4 (*retail-funded* e *diversificate*). Tale passaggio potrebbe riflettere la dinamica delle politiche di raccolta di banche di più grandi dimensioni, che avendo a disposizione una consistente quota di liquidità e avendo, al contempo, ridimensionato i volumi dei crediti, non hanno avvertito l'esigenza di ricorrere alla raccolta in titoli, ma al contrario hanno usufruito della poco onerosa raccolta da clientela.

Sulla scelta del BM3 constatiamo orientamenti differenziati e di segno opposto: quattro banche SI, precedentemente più diversificate (BM2), sono passate al BM3, portandosi verso una minore incidenza delle commissioni rispetto al margine di interesse. Viceversa, sei banche SI che erano in precedenza posizionate su questo modello di *business* (BM3) lo hanno abbandonato, a favore di BM1 (2 casi) e BM4 (4 casi).

Anche per le banche LSI la direzione di migrazione prevalente è verso il BM4 (+114) e verso il BM2 (*diversified* e *service-oriented*, +72, TAB. 4). Pare dunque relativamente significativa, tra le banche LSI, una migrazione condizionata dal ridimensionamento del peso delle forme di raccolta *retail* diverse dai depositi da clientela qui considerati. Anche in questo caso, tale tendenza può essere interpretata come effetto indotto sui volumi operativi e dunque sulla struttura dello stato patrimoniale dall'aumentato ricorso alle operazioni di rifinanziamento della BCE.

²⁵ Si pensi ad esempio alla diversificazione della raccolta che, per le banche più piccole, si è potuta realizzare facendo leva in via quasi esclusiva sul collocamento delle proprie obbligazioni presso la clientela *retail*; le grandi banche, viceversa, hanno potuto effettuare politiche di raccolta più diversificate, grazie all'accesso al mercato e alla maggiore capacità di sviluppare servizi di gestione del risparmio.

TAB. 4 – Modificazione di business model tra 2013 e 2015 (banche SI e LSI)

Banche per categoria (SI/LSI) e BM al 2015	BM al 2013					Totale banche per BM 2015	Variazioni 2013/15 (solo su dati disp.)
	BM1	BM2	BM3	BM4	dati n.d.		
SI		32	17	9	3	61	
BM1			2			2	2
BM2		23	4		1	28	-3
BM3		4	11			15	-2
BM4		4		9		13	4
dati n.d.		1			2	3	-
LSI	1,362	176	329	240	67	2,174	
BM1	1,219	3	45	36	15	1,318	-26
BM2	4	122	94	7	15	242	72
BM3	24	15	167	1	7	214	-112
BM4	97	30	20	188	11	346	114
dati n.d.	18	6	3	8	19	54	-
Altro/Dati n.d.	6	18	14	7	4	49	-
Totale banche per BM al 2013	1,368	226	360	256	74	2,284	

La disaggregazione per paesi rivela andamenti molto differenziati (TAB. 5). Le banche tedesche hanno evidenziato una maggiore stabilità, dato che l'89% non ha modificato il *business model*. Viceversa, le banche italiane si sono caratterizzate per una significativa mobilità, dato che solo il 58% ha mantenuto lo stesso modello. Le banche francesi e spagnole si trovano in una posizione intermedia: rispettivamente il 79% e il 77% delle banche di tali paesi ha mantenuto invariato il BM. Anche per quanto riguarda le direzioni di cambiamento si possono osservare andamenti differenti tra paesi. In Francia e in Spagna gli spostamenti non sono unidirezionali.

Per le banche tedesche, invece, si osservano spostamenti significativi soprattutto dal modello *retail* tradizionale (BM1) ai modelli BM3 e BM4 (8% del numero di banche che nel 2013 rientravano nel BM1), che riflettono una crescente diversificazione o sul fronte della raccolta o su

quello delle componenti del margine di intermediazione. Per le banche italiane, infine, si osserva che quasi la metà di esse (42%) ha conosciuto un cambiamento nel BM tra il 2013 e il 2015. Il modello maggiormente abbandonato (115 banche) è il BM3 (*diversified-funded e interest focused*). Tale transizione è andata soprattutto verso il BM2 (*diversified e service-oriented*), pur interessando altresì gli altri due modelli. Questa osservazione ci sembra coerente con il fenomeno, più volte richiamato, che ha interessato l'intero sistema bancario in ordine alla ridefinizione del passivo a fronte della crescente disaffezione della clientela verso l'investimento in obbligazioni bancarie italiane a vantaggio dei prodotti del risparmio gestito.


TAB. 5 – Modificazione di business model tra 2013 e 2015 (distribuzione banche per paese)

Banche per Paesi e BM al 2015	BM al 2013					Totale banche per BM 2015	Variazioni 2013/15 (solo su dati disp.)
	BM1	BM2	BM3	BM4	dati n.d.		
Francia	10	27	15	21	9	82	
BM1	8		2	1	1	12	3
BM2		17	1	1	1	20	-6
BM3		6	12		1	19	4
BM4	1	3		18	1	23	3
dati n.d.	1	1		1	5	8	-
Germania	1,242	64	111	184	17	1,618	
BM1	1,131	2	23	28	9	1,193	-34
BM2		44	8	2		54	-7
BM3	19	8	75		1	103	-6
BM4	77	7	3	149	1	237	58
dati n.d.	15	3	2	5	6	31	-
Italia	79	115	221	33	43	491	
BM1	56	1	23	3	3	86	7
BM2	3	85	89	4	14	195	84
BM3	2	5	91	1	6	105	-115
BM4	18	20	17	23	9	87	56
dati n.d.		4	1	2	11	18	-
Spagna	37	20	13	18	5	93	
BM1	30		1	4	2	37	2
BM2	1	11	1		1	14	-6
BM3	3	1	11			15	2
BM4	1	8		14	1	24	6
dati n.d.	2				1	3	-
Totale banche per BM al 2013	1,368	226	360	256	74	2,284	

4.3 Ulteriori specificazioni dei business model

Al fine di meglio qualificare le caratteristiche operative dei modelli sin qui considerati, abbiamo preso in esame altri due indicatori ritenuti significativi tra quelli disponibili nel *database*: l'incidenza dei ricavi da commissioni sul margine di intermediazione e l'incidenza dei prestiti sul totale attivo. Tali indicatori forniscono, infatti, ulteriori indicazioni con riferimento,

rispettivamente, alla composizione dei ricavi e ad un elemento di caratterizzazione dell'attività di intermediazione creditizia. Anche in questo caso le banche sono state suddivise rispetto a valori soglia, individuati nel valore medio per il campione²⁶. I risultati sostanzialmente

²⁶ Rispettivamente 30% per l'incidenza delle commissioni sul margine di intermediazione e 55% per l'incidenza dei prestiti sul totale attivo.



confermano l'interpretazione della natura della combinazione di attività svolte attribuita ai modelli proposti.

Dalla TAB. 6 emerge che più di un terzo delle banche (36,6%) presenta valori superiori alla soglia, sia per l'incidenza delle commissioni, sia per quella riferita ai crediti.

TAB. 6 – Distribuzione delle banche per BM e per incidenza delle commissioni nette e del rapporto prestiti/totale attivo (2015)

(a) Numero di banche

Categorie di Business Model	NC/OpRev- Loans/TA-	NC/OpRev- Loans/TA+	NC/OpRev+ Loans/TA-	NC/OpRev+ Loans/TA+	dati n.d.	Totale banche
BM1	207	340	211	570		1,328
BM2	71	48	79	85		283
BM3	61	92	22	67		242
BM4	51	37	166	114	3	371
dati n.d.	1	2	3		54	60
Totale banche	391	519	481	836	57	2,284

(b) Distribuzione % (100 = totale per Business Model)

Categorie di Business Model	NC/OpRev- Loans/TA-	NC/OpRev- Loans/TA+	NC/OpRev+ Loans/TA-	NC/OpRev+ Loans/TA+	dati n.d.	Totale banche
BM1	15.6	25.6	15.9	42.9		100
BM2	25.1	17.0	27.9	30.0		100
BM3	25.2	38.0	9.1	27.7		100
BM4	13.7	10.0	44.7	30.7	0.8	100
dati n.d.	1.7	3.3	5.0		90.0	100
Totale banche	17.1	22.7	21.1	36.6	2.5	100



L'esame dei dati riferiti alla segmentazione per *business model* consente di osservare differenze tra gli stessi. Come ci si poteva attendere, questa maggiore incidenza dei due indicatori contraddistingue il BM1 (attività *retail* tradizionale), a conferma del fatto che queste banche indirizzano l'ampia quota di depositi da clientela all'erogazione di finanziamenti. Un numero significativo (38%) delle banche *diversified funded* e *interest focused* (BM3) presenta una incidenza delle commissioni inferiore alla media e un peso dei crediti superiore alla media, in coerenza con l'interpretazione proposta per il modello.

Quasi il 45% delle banche con peso delle commissioni sul margine di intermediazione superiore alla media e con incidenza dei prestiti inferiore alla media rientra nel BM4, anche qui in coerenza con la natura di banche diversificate e meno focalizzate sull'intermediazione creditizia.

All'opposto, le banche che si caratterizzano per una bassa incidenza delle commissioni operano nel BM4 in un numero limitato di casi, a prescindere dalla quota dei prestiti su totale attivo. Le banche del BM4 che si caratterizzano per una focalizzazione sulla raccolta di depositi da clientela e, al contempo, per un limitato contributo del margine di interesse, nel caso in cui registrino anche un contenuto contributo commissionale, hanno verosimilmente sviluppato un'attività di prestiti che si è rivelata poco profittevole (10%

delle banche del campione), oppure – non focalizzandosi sui prestiti – hanno dimostrato una capacità estremamente contenuta nella diversificazione dei servizi (14%).

Emerge, infine, che per le banche che registrano una incidenza sia dei prestiti sul totale attivo, sia delle commissioni sul margine d'intermediazione inferiore alla soglia, il *business model* appare pressoché neutrale.

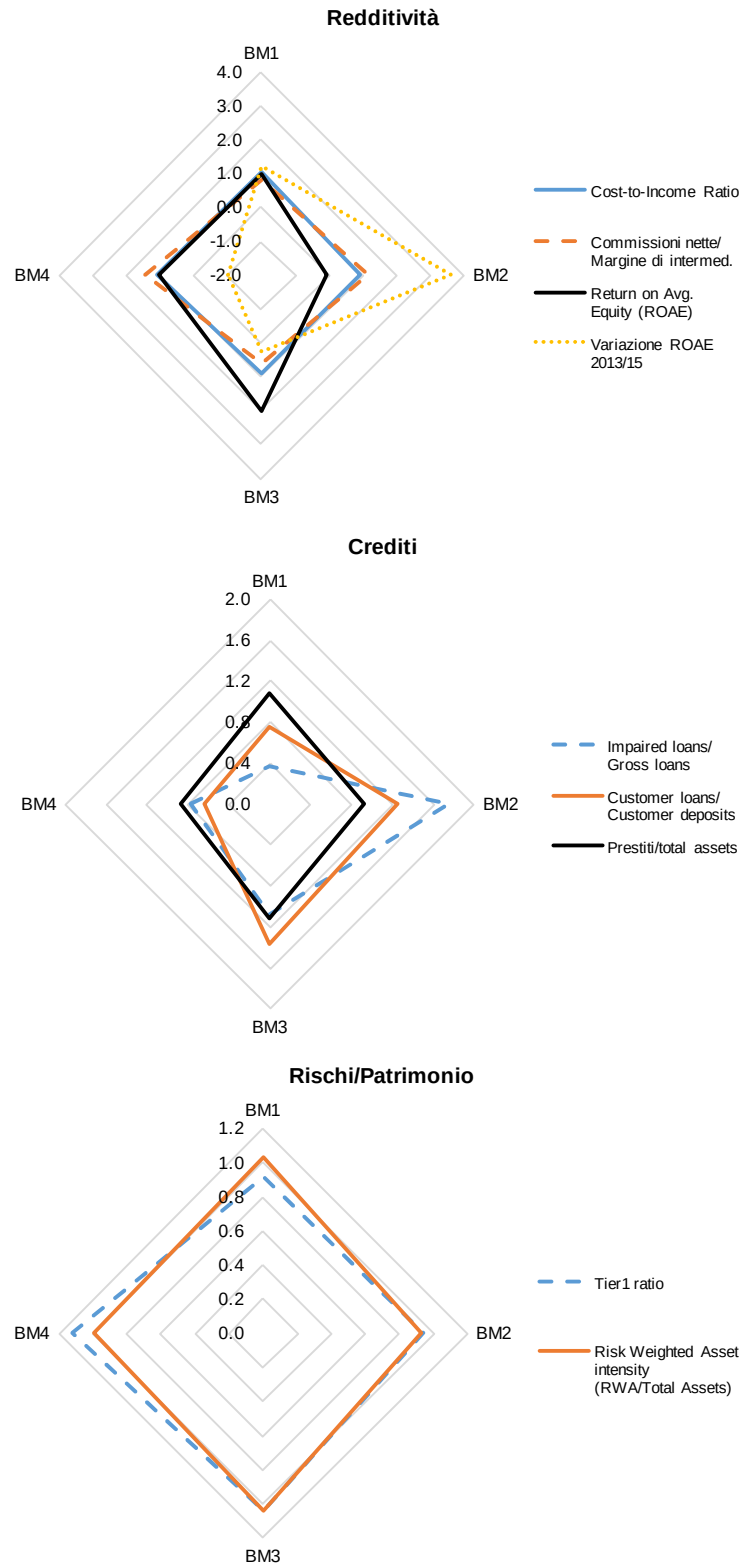
5. *Business model* e differenziali di *performance*

Un passo successivo nell'analisi è la ricerca di differenze nei livelli di *performance* tra modelli e per paesi e dimensione delle banche (SI/LSI). Sono stati considerati tre profili di analisi sulla base dei dati disponibili:

- a) redditività (*Cost-to-Income Ratio*, ROAE e commissioni nette/margine di intermediazione);
- b) qualità e struttura del portafoglio crediti (crediti deteriorati/totale crediti lordi, rapporto impieghi/depositi da clientela e prestiti/totale attivo);
- c) patrimonializzazione e rischiosità (Tier 1 *ratio* e RWA/*total assets*).

Con riferimento all'intero campione (FIG. 3), possiamo osservare che i quattro modelli individuati si differenziano per il profilo della qualità del credito e per quello della redditività (in particolare per il ROAE).

FIG. 3 – Indicatori di performance per business model (intero campione, 2015, valori normalizzati)





Le banche *diversified* e *service-oriented* (BM2) e le banche *diversified-funded* e *interest-focused* (BM3) hanno il maggiore rapporto impieghi/depositi, ma va notato che le banche incluse nel BM2 presentano, altresì, una elevata incidenza dei crediti deteriorati. A fronte di tali indicatori, a conferma di quanto è noto, il livello di redditività di tali banche appare particolarmente basso, in conseguenza evidentemente della peggiore qualità del credito. Così non è per le banche incluse nel BM3, che, nonostante la significativa incidenza del credito deteriorato, presentano livelli di redditività spostati verso i margini superiori del campione.

Si osserva che, come atteso, per le banche che rientrano nel BM1 e nel BM4, il livello impieghi/depositi risulta significativamente meno elevato rispetto alla media.

Con riferimento all'intero campione, sono questi i soli profili di differenziazione.

Vale la pena sottolineare anche che non risultano differenziazioni tra modelli in termini di efficienza, dato che il livello di *Cost-to-Income Ratio* è tendenzialmente lo stesso, a prescindere dal modello di *business*.

Con riferimento alla disaggregazione dei *business model* tra banche SI e LSI, emergono alcune indicazioni interessanti (FIG. 4).

In primo luogo, nel caso delle banche SI i modelli si differenziano tra loro sulla base di molti più profili, rispetto a quanto constatabile con riferimento alle LSI. Per queste ultime, infatti, gli unici profili di differenziazione, riscontrabili peraltro per l'intero campione, attengono alla qualità del credito, alla struttura attivo/passivo e alla redditività.

Va evidenziata la sostanziale indifferenza dei 4 BM tra le banche LSI sotto il profilo dei rischi e del patrimonio. Infatti il livello degli indicatori calcolati risulta sostanzialmente omogeneo ed elevato per quanto riguarda il CET1 *ratio*. La

situazione è molto più differenziata tra le banche *significant*. Ciò da un lato conferma che le banche di minori dimensioni presentano livelli di patrimonializzazione mediamente elevati e, dall'altro, che le banche *significant* pongono probabilmente in essere strategie differenziate di ottimizzazione dell'uso del capitale.

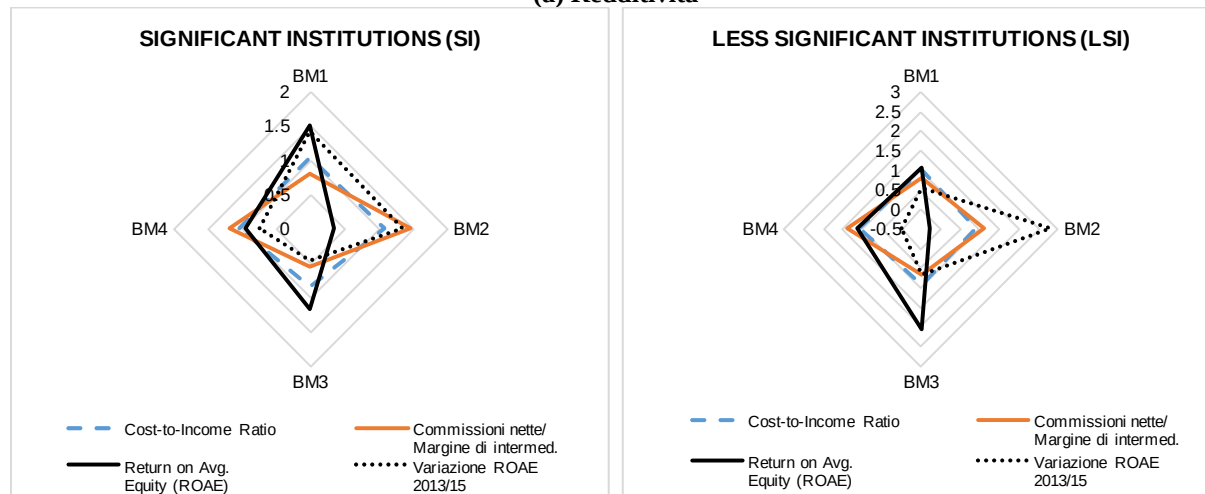
Tra le banche *significant* si osservano differenze tra i modelli che sono in primo luogo più accentuate per quanto riguarda i differenziali di redditività (ROAE). In particolare le banche del modello tradizionale *retail* (BM1) presentano un livello di redditività particolarmente elevato in termini relativi, specie rispetto alle banche BM2 (*diversified* e *service-oriented*).

Anche in questo caso il *Cost-to-Income Ratio* non contribuisce a differenziare i modelli. Tuttavia, va sottolineato che il valore medio del rapporto è pari al 66% per le banche SI, rispetto al 79% registrato per le LSI, confermando in tal modo il minore efficientamento delle strutture di più contenute dimensioni, che probabilmente riflette la maggiore rigidità della struttura dei costi.

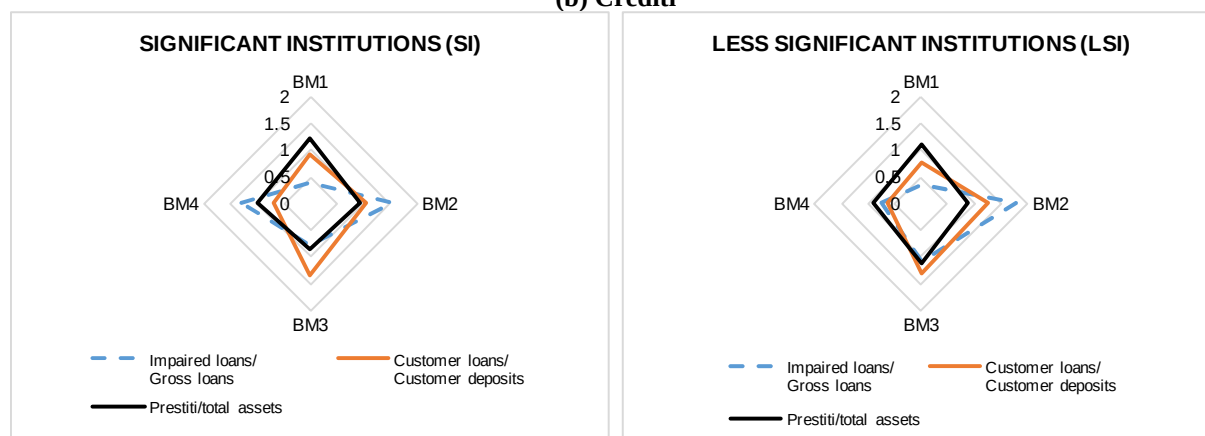
Analogamente, i dati sulla qualità del credito presentano tra le banche SI le stesse differenze tra modelli rilevate a livello di intero campione.

FIG. 4 – Indicatori di performance per business model (banche SI/LSI, 2015, valori normalizzati)

(a) Redditività



(b) Crediti



(c) Rischi e patrimonio



Un secondo profilo che evidenzia differenze tra modelli di *business* nelle banche SI attiene al livello di patrimonializzazione e alla incidenza dei *risk weighted assets*. Il *Tier 1 ratio* risulta proporzionalmente più elevato nelle banche SI inquadrato nel BM1 (*retail* tradizionale) e nel BM3 (*diversified-funded* e *interest-focused*). Ciò è coerente con il fatto che queste stesse banche presentano un'incidenza dei *Risk Weighted Assets* sul totale attivo inferiore rispetto alle altre banche (specie quelle del BM2), nonché una redditività misurata dal ROAE più elevata della media. Per quanto riguarda le banche SI del BM1 va precisato che si tratta di casi di medie dimensioni definibili di nicchia. Diversamente, il modello BM2, più comune tra alcune delle maggiori banche dei paesi considerati, presenta indicatori meno brillanti, in particolare una redditività decisamente più contenuta, una superiore incidenza dei crediti deteriorati e una più alta *RWA density*. Questo posizionamento accomuna le banche del BM2 indipendentemente dalla loro dimensione. Infatti, anche tra le LSI le banche del modello BM2 risultano caratterizzate da minore redditività e più alta incidenza dei crediti deteriorati rispetto agli altri tre modelli.

La segmentazione per paesi, riportata nella FIG. 5, consente di osservare come la situazione sia estremamente differenziata, a prova del fatto che i modelli individuati registrano *performance* e trovano declinazioni specifiche in ciascun paese analizzato.

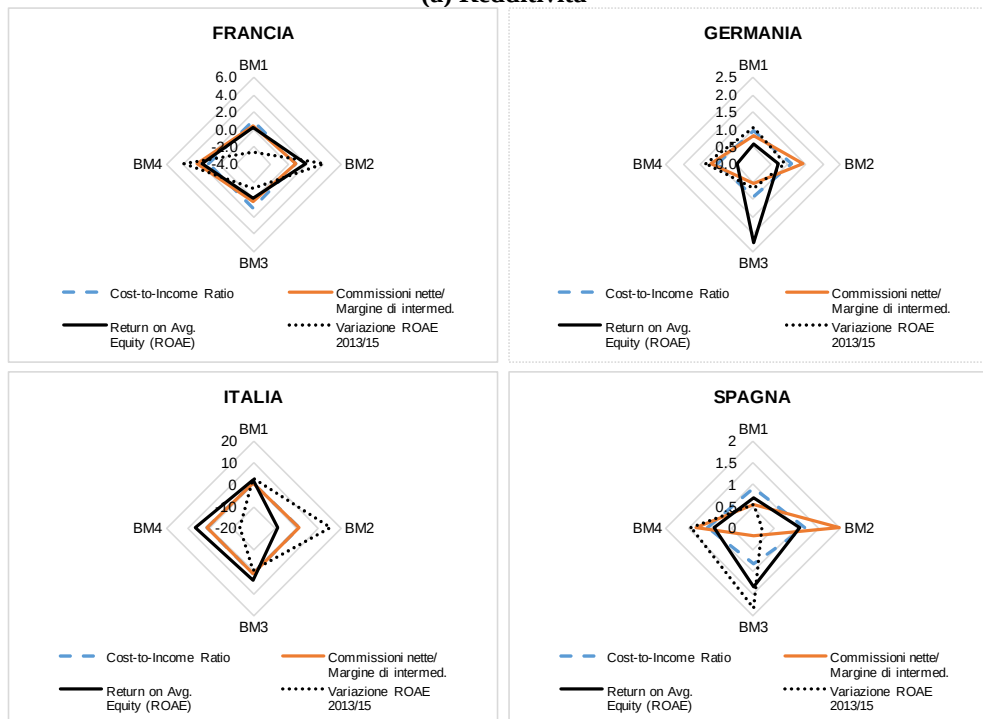
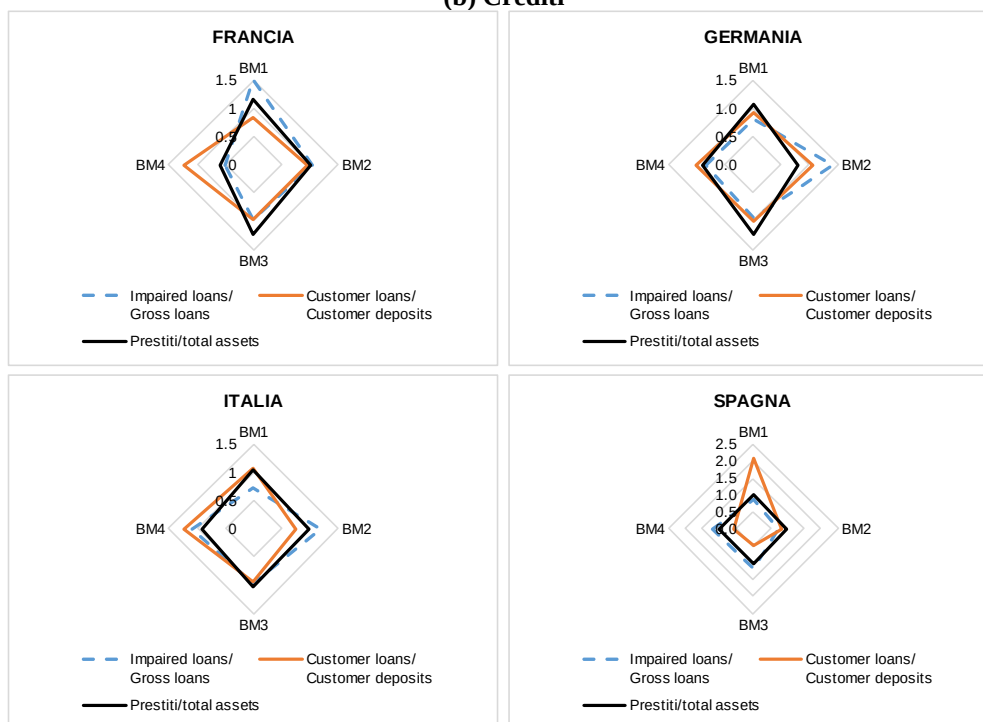
Partendo dalle banche italiane, si osserva una sostanziale indifferenziazione dei quattro modelli individuati per alcuni degli indicatori di *performance* considerati (ad esempio, il *Cost-to-Income Ratio*, peraltro in linea con quanto emerge dai dati per gli altri Paesi).

Il peso dei crediti deteriorati è più rilevante per le banche facenti parte del BM2 e del BM4, mentre risulta più basso negli altri modelli.

Le banche italiane presentano differenze importanti tra BM in termini di incidenza delle commissioni e, soprattutto di livello di ROAE (dato medio 2015 e sua variazione 2013-2015). In particolare, il modello BM2 è il meno performante in termini di livello di ROAE, alla luce dell'incidenza dei crediti deteriorati di cui si è appena detto; invece il BM4 mostra il miglior posizionamento relativo per redditività.

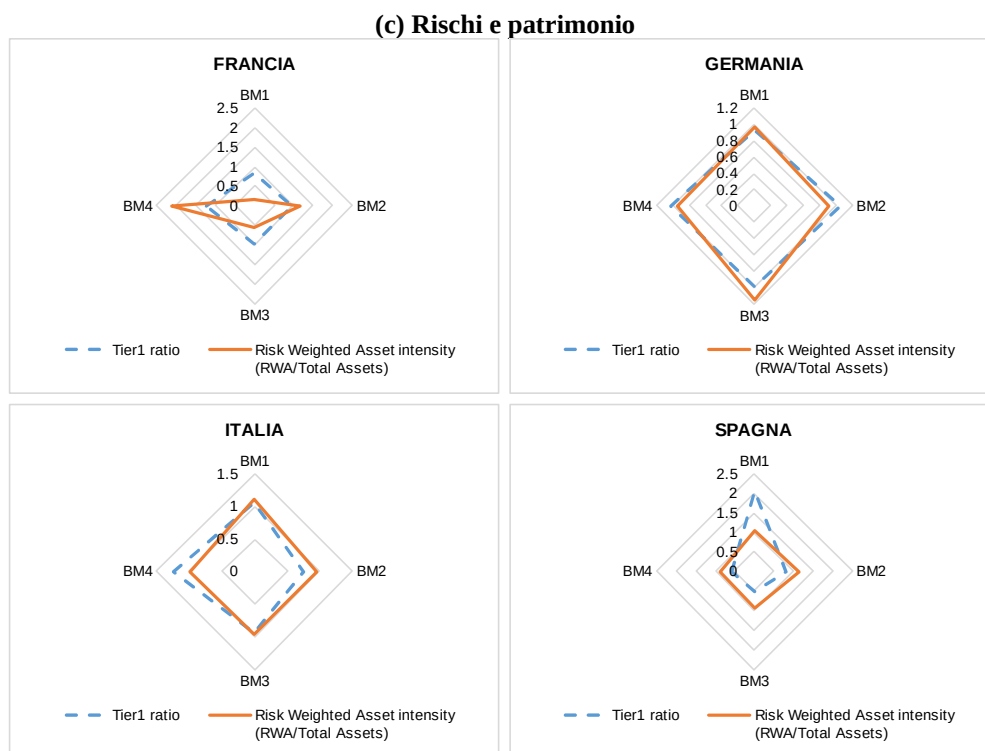
Il rapporto tra prestiti a clientela e i depositi da clientela presenta valori mediamente superiori alla media per le banche facenti parte del BM2 e del BM3.

Tra le banche spagnole si segnala, in particolare, la posizione delle banche classificate nel BM1, che presentano una redditività contabile per gli azionisti proporzionalmente più bassa rispetto alla media del sistema bancario locale. Viceversa, le banche classificate nel BM2 mostrano un livello medio di efficienza (*Cost-to-Income Ratio*) più contenuto. Potremmo verosimilmente ritenere che le banche incluse in tale *cluster* abbiano perseguito con maggiore difficoltà strategie di efficientamento, pur avendo minori problemi – rispetto al resto del sistema bancario spagnolo – in termini di incidenza dei crediti deteriorati. Va altresì notato che le banche spagnole sono, nell'intero campione, quelle più indistinte in termini di differenziazione di BM derivante dal rapporto prestiti/*total assets*. Va infine segnalata, sempre per le banche spagnole, la notevole differenza nel livello di capitalizzazione, misurato dal *Tier1 ratio*, che risulta significativamente più elevato nel caso delle banche ricomprese nel BM1 (banche *retail* tradizionali), con un dato di oltre tre volte superiore al dato medio degli altri tre *business model*.

FIG. 5 – Indicatori di performance per business model (per paesi, 2015, valori normalizzati)
(a) Redditività

(b) Crediti


segue

segue – FIG. 5



In Germania il modello BM3 si distingue dagli altri per un livello di redditività significativamente migliore (ROAE 2015 più che doppio rispetto alla media nazionale), un livello di efficienza più alto, un grado di patrimonializzazione in linea con la media di sistema e un peso del credito deteriorato migliore di quest'ultima. Le banche tedesche *retail* tradizionali (BM1) mostrano una redditività più bassa della media, pur presentando un rapporto *loans/total assets* superiore al dato di sistema e una qualità del portafoglio crediti relativamente migliore. Si tratta presumibilmente di banche che sono state molto attente alla qualità del portafoglio crediti, mantenendo al contempo la focalizzazione sull'intermediazione tradizionale con scarsa diversificazione dei servizi. Infatti, tali banche presentano un'incidenza delle

commissioni nette ben inferiore rispetto alla media del sistema.

In Francia, infine, si osserva un rilevante divario tra la redditività (ROAE) delle banche classificate nei BM2 e BM4, particolarmente elevata, e quella delle banche rientranti negli altri due modelli, che risulta significativamente inferiore (e negativa nel caso del BM3). Questa stessa "dicotomia" si osserva con riferimento al peso dei *risk weighted assets*, che risulta particolarmente elevato nel caso del BM4. Le banche *retail* tradizionali (BM1) francesi, a differenza di quelle tedesche, presentano la più alta incidenza di crediti deteriorati, nonché un livello di patrimonializzazione – in termini di Tier1 *ratio* – inferiore alla media.

In termini generali, possiamo quindi concludere che la *performance* dei diversi modelli non si



dispiega allo stesso modo nei vari paesi, ove quindi non pare individuarsi con facilità un modello di *business* “vincente”. Lo conferma, peraltro, anche la relativa “mobilità” tra modelli, come sopra analizzato, che ha interessato un numero non marginale di banche – *significant* e *less significant* – in tutti i Paesi analizzati.

Permangono quindi dei “differenziali” riconducibili a peculiarità dei singoli sistemi bancari domestici, come gli assetti strutturali o il diverso grado di efficienza delle procedure di recupero crediti o, ancora, l’effettiva disponibilità di soluzioni di “mercato”, sia sul fronte della raccolta, sia su quello degli impieghi, che possano offrire soluzioni differenziate alle banche nella definizione del migliore *business mix*.

6. Un approfondimento sulle banche *significant*

Al fine di approfondire ulteriormente alcuni temi che influenzano l’attuale dibattito con riferimento ai differenziali tra banche europee, proponiamo alcune elaborazioni riferite al peso dei titoli governativi domestici e all’incidenza di *asset* di difficile valutazione (*Level 3 assets*). Tale indagine è stata ristretta alle sole banche SI principalmente in ragione della disponibilità di dati, ma anche in considerazione del fatto che il tema del *Level 3 assets* riguarda in particolare le banche di maggiori dimensioni²⁷.

Nella TAB. 7 è riportata l’incidenza dei titoli governativi domestici sul totale dei titoli governativi; tale indicatore evidenzia indirettamente il potenziale impatto che una modifica nella ponderazione ai fini del calcolo regolamentare potrebbe produrre sul requisito

patrimoniale. L’impatto sul requisito patrimoniale di una ponderazione diversa da zero e misurata sulla base del *rating* del debito sovrano sarà prodotto da due effetti: da un lato il volume complessivo dei titoli sovrani in portafoglio e la composizione per paese e, dall’altro, evidentemente, il *rating* attribuito al debito.

²⁷ Per il profilo della composizione dei titoli governativi tale analisi è stata condotta sui dati di fonte EBA, “*Transparency Exercise*”, riferiti a 31 banche dei quattro paesi considerati. L’analisi sui *Level 3 Assets*, invece, è basata sui dati dei bilanci Orbis Bank Focus utilizzati per il resto del lavoro.

TAB. 7 – Incidenza dei titoli governativi domestici: distribuzione per *business model* e per paese (2015, valori medi %)

Business Model	% titoli gov. domestici/ Totale titoli gov.	Paese	% titoli gov. domestici/ Totale titoli gov.
BM1	48.3	Francia	27.6
BM2	47.6	Germania	50.3
BM3	46.8	Italia	74.2
BM4	70.1	Spagna	39.0

Come si può notare, le banche che rientrano nel modello BM4 (*retail-funded diversificate*) presentano un'incidenza media piuttosto elevata (70,1%), mentre per gli altri modelli si registra un'incidenza al di sotto del 50%.

Quanto all'incidenza degli *asset* di difficile valutazione (TAB. 8), va evidenziato che le banche *retail* tradizionali (BM1) non presentano tale tipologia di attività, che è particolarmente elevata per il BM4 (18,1%). In generale, l'incidenza di tali attivi è piuttosto variegata²⁸.

La disaggregazione per paesi e per *business model* (TAB. 9) evidenzia che l'incidenza dei *Level 3 assets* risulta piuttosto differenziata tra modelli di *business*. In particolare, essa è significativamente elevata (sopra il 20%) nel BM2 in Francia e in Germania, mentre in Spagna un valore altrettanto elevato è riferito al BM4. In Italia non si riscontrano valori analoghi in nessun BM; più precisamente per le banche italiane si conferma un'incidenza dei *Level 3 Assets* estremamente contenuta per la generalità dei *business model* e in confronto con le banche degli altri tre paesi analizzati.

Queste evidenze inducono a ritenere che le specificità nazionali, per alcuni profili, prevalgono su quelle di modello.

²⁸ Si veda Banca d'Italia (2016b), pag. 37.



TAB. 8 – Incidenza *Level 3 Assets*: distribuzione per *business model* (2015, valori medi %)

Business Model	% Level 3 Assets/Total Assets (FV hierarchy)
BM1	-
BM2	13.1
BM3	7.7
BM4	18.1
Totale	14.1

TAB. 9 – Incidenza *Level 3 Assets*: distribuzione per Paese e per *business model* (2015, valori medi %)

Paese e Business Model	% Level 3 Assets/Total Assets (FV hierarchy)	Paese e Business Model	% Level 3 Assets/Total Assets (FV hierarchy)
Francia	21.0	Germania	19.0
BM1	-	BM1	dati n.d.
BM2	24.2	BM2	20.9
BM3	7.3	BM3	14.9
BM4	4.0	BM4	dati n.d.
Italia	3.3	Spagna	16.2
BM2	3.4	BM2	dati n.d.
BM3	3.4	BM3	1.8
BM4	2.0	BM4	24.5

7. Conclusioni

Come ampiamente evidenziato nel corso del lavoro, la volontà di effettuare un'analisi dei *business model* delle banche applicando una metodologia ampiamente diffusa in questo filone della letteratura e, al contempo, di fornire un contributo originale rispetto a questi stessi studi, prevalentemente basati su campioni ristretti di banche *significant* (SI) e quotate, ci ha indotto ad individuare un campione molto grande di banche, che risulta ampiamente rappresentativo dei quattro principali sistemi dell'Unione Bancaria europea,

tradizionalmente oggetto di esame comparato, e che include anche banche *less significant*.

Coerentemente con questa scelta di fondo, abbiamo ritenuto opportuno individuare configurazioni di *business model* sufficientemente semplificate, ovvero basate su pochi indicatori rilevanti per l'individuazione delle specificità operative (indicatori di composizione: depositi da clientela/totale raccolta; margine di interesse/margine di intermediazione), che hanno consentito di evidenziare un numero sufficientemente limitato di macro-modelli di

business (4) capaci di abbracciare il variegato campione di analisi.

Si è, inoltre, proceduto con *step* successivi di analisi al fine di indagare e ulteriormente qualificare le specificità dei *business model* sulla base di:

- un secondo *set* di indicatori di controllo (relativi alle dinamiche patrimoniali ed economiche: commissioni nette/margine di intermediazione; crediti/totale attivo);
- un terzo *set* di indicatori, calcolati per ciascuno dei quattro BM, ritenuti esplicativi di profili che, nell'ambito della gestione di una banca, incidono significativamente sulla determinazione della *performance* (rischiosità, dotazione patrimoniale, redditività e qualità dei crediti).

L'identificazione e la valutazione del *business mix* e delle scelte strategiche delle banche mediante una combinazione di aree di attività e di profili gestionali comporta certamente un certo grado di approssimazione, ma d'altronde è l'unica strada percorribile ove si disponga dei soli dati di bilancio e non di informazioni di dettaglio e di natura qualitativa oltre che quantitativa. È ovviamente evidente, anche nella *review* della letteratura, che la granularità dei dati aumenta sensibilmente ove gli studi siano effettuati dalle Autorità di vigilanza nazionali o sovranazionali.

L'impostazione del nostro lavoro è stata quindi determinata anche dalla tipologia e profondità dei dati a disposizione, che ha condotto ad una analisi focalizzata sul triennio 2013-15 e riferita alle voci di bilancio sufficientemente "popolate" di dati per l'intero campione.

Malgrado ciò, i risultati ottenuti da questo livello di analisi appaiono interessanti e meritevoli di futuri ulteriori approfondimenti.

È stato, infatti possibile trovare conferma di alcune evidenze emerse dalla letteratura ed indagare in ottica comparata le specificità delle

banche di differenti dimensioni e complessità operativa ed organizzativa (SI/LSI).

In particolare, emerge una chiara conferma della relativa stabilità nel tempo dei *business model* e, al contempo, alcune specificità che ancor oggi sono rilevabili con riferimento ai sistemi bancari nazionali. Pertanto, malgrado l'applicazione di una normativa sempre più omogenea a livello europeo, si ha l'implicita conferma del fatto che i modelli di intermediazione finanziaria evolvono nei singoli paesi seguendo direttrici sovranazionali, ma secondo modalità che ovviamente sono condizionate dai differenti contesti economici nazionali.

In questa ottica vanno presumibilmente letti anche i risultati che emergono dalla nostra analisi in merito alle "migrazioni", peraltro numericamente contenute, delle banche tra modelli di *business*; esse, infatti, non sono unidirezionali e sono differenziate nei vari paesi oggetto di analisi.

Più in generale, il nostro studio conferma che non sembra esistere un modello "vincente" dal punto di vista delle ricadute reddituali e dei processi di efficientamento, dato che i *business model* che abbiamo individuato appaiono sostanzialmente "neutrali" al grado di efficienza operativa (approssimato dal *cost-to-income ratio*); inoltre, si evidenzia un livello di omogeneità anche con riferimento agli indicatori di *performance*, che risulta più marcato nel caso delle banche *less significant*.

D'altro canto, l'analisi del nostro campione ha consentito di osservare che tra le banche *significant* si evidenziano differenze rilevanti tra i modelli.

Con specifico riferimento al sistema bancario italiano le migrazioni tra modelli sembrano rispondere alle nuove dinamiche di mercato. Più in generale, il posizionamento su modelli di *business* maggiormente diversificati rispetto a quello *retail* tradizionale indica la direzione



intrapresa dal sistema, che però ad oggi non si rivela ancora sufficiente a colmare il *gap* in termini di redditività e profilo di efficienza riscontrabile dall'analisi comparata. Nel dettaglio, la nostra analisi mostra che in numero significativo le banche italiane negli anni recenti si sono spostate verso il modello di *business* diversificato e orientato ai servizi. A seguito della rimodulazione del *business*, tale modello risulta ora prevalente in Italia, diversamente da quanto emerge per la Germania e la Spagna dove si evidenzia una prevalenza più o meno marcata del modello *retail* più tradizionale. Inoltre, è interessante notare che in Italia si riscontra una forte presenza anche di banche *less significant* nel modello diversificato.

La predetta evoluzione del *business* ha determinato per le banche italiane un aumento dell'incidenza dei ricavi da servizi sul totale del margine di intermediazione più evidente di quanto conseguito negli altri sistemi bancari considerati.

Nella parte finale del capitolo è stato proposto un approfondimento riferito alle sole banche *significant*, sottoposte alla vigilanza diretta della BCE, relativamente a due profili rilevanti per le implicazioni che potranno produrre sulla stabilità e sui requisiti di capitale, ovvero l'incidenza dei titoli domestici governativi e gli attivi di difficile valutazione (*Level 3 Assets*). Da questa analisi emergono significative differenze tra *business model* e paesi con riferimento a entrambi gli indicatori. In particolare, il confronto tra banche dei diversi paesi rende evidente la peculiare posizione delle banche italiane in termini di esposizione ai rischi. Il livello di concentrazione del portafoglio titoli sulla componente governativa domestica è significativamente più elevato di quanto riscontrabile in tutti gli altri paesi. Ciò potrebbe produrre impatti significativi in termini di requisito di capitale nell'ipotesi di introduzione della ponderazione in base al *rating*

dei titoli governativi domestici. Al contrario l'incidenza dei *Level 3 Assets* sul totale delle attività valutate al *fair value* risulta estremamente contenuta per la generalità delle banche italiane (e quindi non emergono specificità dei singoli *business model*) e significativamente inferiore a quanto riscontrabile negli altri paesi, ove peraltro la maggiore esposizione è riferita a banche classificate in differenti tipologie di *business model*.



Bibliografia

Accenture (2016), *“Fintech and the Evolving Landscape: Landing Points for the Industry”*, April.

Accornero M., Alessandri P., Carpinelli L., Sorrentino A. M. (2017), *“Non-performing loans and the supply of bank credit: evidence from Italy”*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 374.

Albertazzi U., Notarpietro A., Siviero S. (2016), *“An inquiry into the determinants of the profitability of Italian banks”*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 364.

Ayadi R., De Groen W. P., Sassi I., Mathlouthi W., Rey H., Aubry O. (2016), *“Banking Business Models - Monitor 2015 – Europe”*, IRCCF.

Banca d'Italia (2016a), *“Rapporto sulla stabilità finanziaria”*, n. 1.

Banca d'Italia (2016b), *“Rapporto sulla stabilità finanziaria”*, n. 2.

Banca d'Italia (2016c), *“Le banche italiane less significant: situazione e vigilanza”*, aggiornamento al 30 giugno.

Barbagallo C. (2016a), *“La riforma del credito cooperativo nel quadro delle nuove regole europee e dell'Unione bancaria”*, Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, Roma, 21 marzo.

Barbagallo C. (2016b), *“Banche e Vigilanza in Europa: il quadro attuale e le prossime sfide”*, Intervento del Capo del Dipartimento Vigilanza

Bancaria e Finanziaria della Banca d'Italia, Roma, 20 settembre.

Bofondi M. (2017), *“Il lending-based crowdfunding: opportunità e rischi”*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza, n.375.

Bonaccorsi di Patti E., Finaldi Russo P. (2017), *“Fragilità finanziaria delle imprese e allocazione del credito”*, Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 371

Bonaccorsi di Patti E., Felici R., Signoretti F. M. (2016), *“Euro area significant banks: main differences and recent performance”*, Banca d'Italia - Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n.306.

Carpinelli L., Cascarino G., Giacomelli S., Vacca V. (2016), *“La gestione dei crediti deteriorati: un'indagine presso le maggiori banche italiane”*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 311.

Ciocchetta F., Conti F. M., De Luca R., Guida I., Rendina A., Santini G. (2017), *“I tassi di recupero delle sofferenze”*, Banca d'Italia, Note di stabilità finanziaria e vigilanza, n. 7, gennaio.

Coletta M., Santioni R., (2016), *“Le obbligazioni bancarie nel portafoglio delle famiglie italiane”*, Banca d'Italia, Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers), n. 359.

CONSOB-CNDCEC (2016), *“L'equity-crowdfunding. Analisi sintetica della normativa e aspetti operativi”*, Position paper, agosto.

Cosma S., Ferretti R., Gualandri E., Landi A., Venturelli V. (2016), *“I modelli di business delle banche: letteratura, nuove regole e implicazioni strategiche”*, Bancaria, n.2, pp. 2-23.



Deloitte (2015), *“RegTech Is The New FinTech. How Agile Regulatory Technology Is Helping Firms Better Understand and Manage Their Risks”*.

Deloitte (2016a), *“Banking business models of the future”*.

Deloitte (2016b), *“Marketplace Lending. A Temporary Phenomenon?”*.

Dermine, J. (2016), *“Digital Banking and Market Disruption: a Sense of Déjà Vu?”*, in AA.VV. *“Financial Stability in the Digital Era”*, Banque de France, Financial Stability Review.

EBA (2014), *“Guidelines on common procedures and methodologies for the supervisory review and evaluation process (SREP)”*, EBA/GL/2014/13, 19 December 2014.

EBA-ESMA-EIOPA (2015), *“Joint Committee Discussion Paper on automation in financial advice”*, 4 December.

ECB (2015), *“Annual Report on supervisory activities”*, Frankfurt, March 2016.

ECB (2016a), *“List of supervised entities”*, as of 15 November 2016 - December update.

ECB (2016b), *“Recent trends in euro area banks’ business models and implication for banking sector stability”*, in European Central Bank - Financial Stability Review - Special Features, May, pp. 130-143.

ECB (2016c), *“SSM SREP - Methodology Booklet”*, European Central Bank – Banking Supervision, 2016 edition.

EIU (2015), *“The disruption of banking”*, A report from The Economist Intelligence Unit.

ESMA (2016), *“The Distributed Ledger Technology Applied to Securities Markets”*, Discussion ESMA/2016/773, 2 June.

Gobbi G. (2016), *“The troubled life of the banking industry”*, Intervento del Capo del Servizio Stabilità Finanziaria della Banca d’Italia, Verona, 2 settembre.

McKinsey (2015), *“The Fight for the Customer”*, McKinsey Global Banking Annual Review.

Pagani E. (2016), *“La riforma del credito cooperativo in prospettiva comparata”*, Banca Impresa e Società, n.2.

Panetta F. (2015), *“Crescita economica e finanziamento delle imprese”*, Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d’Italia, Roma, 27 gennaio.

Prometeia (2015), *“Anche il modello di business sotto la lente della vigilanza”*, <http://www.prometeia.it/atlane/modello-business-lente-vigilanza>

Prometeia (2016a), *Bank business model analysis: identifying the “real peer”*, 28 luglio.

Prometeia (2016b), *“Capacità produttiva e strutture in eccesso per le banche italiane”*, novembre.

Prometeia (2017), *“Le ristrutturazioni pesano sui conti delle banche italiane”*, <http://www.prometeia.it/atlane/ristrutturazioni-pesano-conti-banche-italiane-2017>



Roengpitya R., Tarashev N.A., Tsatsaronis K. (2014), “*Bank business models*”, in BIS Quarterly Review, December, pp. 55-65.

Sannucci V. (2016), “*Il futuro del sistema bancario italiano: discontinuità, tra innovazione e regolazione*”, Intervento del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia, Perugia, 19 marzo.

Vacca C., Sibilio N. I., Cusmano L., Soprani P. (2016), “*I modelli di business bancari: analisi e prospettive evolutive*”, *Bancaria*, n. 4.

Veron N. (2014), “*Europe’s Single Supervisory Mechanism: Most small banks are German (and Austrian and Italian)*”, Bruegel, September 22.



3. ECONOMIE DI SCOPO: UN'ANALISI DEL SETTORE BANCARIO ITALIANO ED EUROPEO*

Introduzione

La presenza di economie o diseconomie di scopo riveste una rilevanza cruciale nella gestione di una banca: è preferibile che una banca si specializzi nella tradizionale attività di erogazione di prestiti o che diversifichi le sue attività, e in caso di diversificazione quale perimetro è preferibile dare al modello di *business*? Tale aspetto è particolarmente rilevante se si tiene in considerazione il recente dibattito sulla proposta in materia di riforma strutturale del settore bancario EU la cui entrata in vigore è prevista per il 2018 (Commissione Europea, 2014), nonché alla luce delle tre priorità che guideranno nel 2017 l'attività dell'autorità europea di supervisione bancaria tra cui si ritrova proprio il modello di *business* con i conseguenti temi di profittabilità (ECB, 2016).

Gli operatori di settore generalmente sostengono l'esistenza di sinergie e vantaggi nella produzione congiunta di più prodotti e servizi, tuttavia la ricerca si è focalizzata esclusivamente su come tali sinergie impattino sui costi di produzione. Poca attenzione è stata invece dedicata a come queste sinergie impatterebbero sui ricavi, ovvero se le banche siano in grado di ottenere ricavi più alti realizzando contemporaneamente attività commerciali e di investimento.

In presenza di economie di scopo sui costi, diversificare le attività bancarie diminuirebbe i costi totali, efficientando il sistema economico; al contrario in presenza di diseconomie di scopo, i costi totali della banca aumenterebbero con un *mix* di *output* prodotti più diversificato. Allo stesso modo, in presenza di economie di scopo sui ricavi, un *output mix* più diversificato

aumenterebbe i ricavi totali delle banche, di conseguenza aumentando l'efficienza del sistema economico.

La verifica empirica in merito alla presenza di economie o diseconomie di scopo è di particolare rilevanza per il regolatore: difatti una regolamentazione che ostacoli o impedisca la produzione congiunta di differenti *output* introdurrebbe inefficienze nel sistema economico in presenza di documentate economie di scopo.

Il regolatore negli Stati Uniti (attraverso il Dodd Frank Act nel 2010) e nell'Unione Europea (attraverso le raccomandazioni contenute nel Liikanen Report del 2012, che è in corso di traduzione in una legge della Commissione Europea e nel Vickers Report del 2011 implementato in legge del Regno Unito) mira a imporre limitazioni sulle attività bancarie più rischiose. Specificatamente, come documentato in Commissione Europea (2012), è stato istituito un gruppo di esperti di alto livello (presieduto da Erkki Liikanen) per esaminare le possibili riforme della struttura del settore bancario europeo e il loro eventuale contributo alla stabilità finanziaria e alla protezione dei consumatori. In particolare, la proposta europea di riforma strutturale mirata a minimizzare le attività rischiose delle 30 banche sistematicamente importanti (Commissione Europea, 2014) vieta di fare *proprietary trading* alle banche che sono identificate dai regolatori internazionali come *too-big-to-fail* nell'economia globale o le cui attività siano maggiori di determinati limiti finanziari. Tale riforma, in corso di discussione, dovrebbe entrare in vigore dal 1 luglio 2018 in tutti i 28 stati membri, data a partire dalla quale i supervisori nazionali potranno imporre alle banche sistemiche la separazione di *proprietary trading* da *commercial activities* in presenza di un rischio per il sistema finanziario.

Se da un lato la letteratura sulle economie di scala è ampia e in continua crescita (Vander Vennet,

* A cura di Elena Beccalli e Ludovico Rossi.



2002; Altunbas et al., 2001; Dijkstra, 2013; DeYoung and Jiang, 2013; Davies and Tracey, 2014; Beccalli et al., 2015), dall'altro non si conosce alcun lavoro empirico che analizzi le economie di scopo per le banche europee nel periodo della crisi e post-crisi. L'obiettivo del presente contributo è pertanto di colmare tale lacuna, investigando se vi siano economie di scopo (sui costi o sui ricavi) nel settore bancario italiano e più in generale europeo, nonché quanto siano rilevanti e come varino in relazione alle dimensioni delle banche.

I risultati suggeriscono la presenza di economie di scopo sul lato costi e diseconomie di scopo sul lato ricavi in tutti i paesi europei, inclusa l'Italia. Mentre la diversificazione potrebbe diminuire i costi delle banche, essa comporterebbe anche una riduzione dei ricavi. Si rileva altresì che tale fenomeno tende ad aumentare con la dimensione delle banche. Poiché le economie di scopo sui costi sono minori delle diseconomie di scopo sui ricavi, un potenziamento della diversificazione potrebbe danneggiare la produttività delle banche. Tale evidenza empirica contribuisce al dibattito regolamentare in corso, fornendo un sostanziale supporto alla proposta di riforma strutturale europea intesa a limitare la diversificazione delle banche europee. Inoltre, tale evidenza potrebbe risultare utile all'autorità di supervisione bancaria europea poiché consente al SSM di valutare meglio i principali rischi delle banche supervisionate in termini di modello di *business* e redditività, anche alla luce dei protratti bassi, o addirittura negativi, tassi di interesse.

Il lavoro è organizzato come segue. Il paragrafo 1 riporta una breve rassegna della letteratura sulle economie di scopo nel settore bancario. Nel paragrafo 2 si descrivono la metodologia, il campione e le fonti dei dati impiegati nell'analisi empirica. Il paragrafo 3 commenta i risultati delle stime e il 4 conclude.

1. Rassegna della letteratura

Dopo la crisi finanziaria iniziata del 2007-08, i regolatori tendono ad articolare riforme intese a separare l'attività di intermediazione creditizia da quella di investimento al fine di creare un sistema bancario composto da istituzioni specializzate. Gambacorta e van Rixtel (2013) sottolineano come la Volcker rule negli Stati Uniti, il Liikanen Report nella Unione Europea, la proposta della Vickers Commission nel Regno Unito e le proposte di riforma in Francia e Germania, anche se con alcune differenze, impongono una linea di demarcazione tra l'attività creditizia e quella di investimento. Pare pertanto opportuno verificare empiricamente quanto da un punto di vista di efficienza del settore bancario tale impostazione trovi supporto.

Per quanto riguarda le economie di scala, la letteratura è molto estesa e verte sostanzialmente sulla verifica della esistenza di economie di scala per tutte le banche di tutte le dimensioni. Inoltre documenta economie di scala più alte per le banche di dimensioni maggiori, specialmente negli ultimi anni, il che a significare che banche più grandi possono fornire prodotti ad un costo medio più basso rispetto a banche di più piccole dimensioni (tra gli altri Berger e Mester 1997; Hughes, Lang, Mester, e Moon 2000; Feng e Serletis 2010; Wheelock e Wilson 2012; Hughes e Mester 2013; Dijkstra 2013; Beccalli, Anolli, e Borello 2015). Per quanto riguarda le economie di scopo, invece, l'evidenza empirica relativa al settore bancario statunitense non è conclusiva nel chiarire se esistono potenziali benefici derivanti dalla diversificazione delle attività.

La ricerca empirica sulle economie di scopo delle banche europee è limitata e si focalizza sul periodo pre-crisi. Altunbas e Molyneux (1996) forniscono la prima analisi empirica tale ambito con riguardo a quattro paesi europei nel 1988. I risultati differiscono tra i vari paesi. In Italia si



rilevano diseconomie di scopo per tutte le dimensioni delle banche, mentre in Spagna si documentano economie di scopo solo per banche con un totale attivo minore di 1.5\$ miliardi. Inoltre, si osservano economie di scopo per le banche di medie dimensioni in Francia; in Germania le banche di grandi dimensioni mostrano economie di scopo mentre quelle di piccole dimensioni mostrano diseconomie di scopo. Studi successivi hanno preso in considerazione più paesi, estendendo anche il periodo temporale di analisi. Vennet (2002), usando un campione di banche da 17 paesi EU nel periodo 1995-1996, documenta economie di scopo nell'industria bancaria europea. La misura SCOPE varia tra -6 e 6.5 per conglomerati finanziari, tra 1.1 e 18.1 per banche universali e tra -1.7 e 17.7 per le banche specializzate. In aggiunta, per i conglomerati finanziari e le banche universali, le economie di scopo tendono ad aumentare con la dimensione della banca mentre per le banche specializzate quelle di grossa dimensione presentano diseconomie di scopo e quelle di più piccola dimensione presentano diseconomie di scopo. Più recentemente Dijkstra (2013), utilizzando un campione *cross section* di banche europee, rileva economie di scopo.

Un altro filone della letteratura analizza l'impatto della diversificazione sul rischio sistematico delle banche europee. Anche se non stimano esplicitamente le economie di scopo, Baele et al. (2007) e Fiordelisi e Marquez-Ibanez (2013) documentano una connessione tra la diversificazione bancaria e il rischio sistematico. In sostanza emerge un *trade-off* tra efficienza economica e stabilità finanziaria: da un lato banche più diversificate sembrano essere più efficienti perché traggono beneficio da economie di scopo più alte, dall'altro però conglomerati maggiormente diversificati aumentano il rischio sistematico.

In analogia agli studi sull'Europa, anche i lavori relativi all'industria bancaria statunitense tendono a documentare la presenza di economie di scopo nel periodo pre-crisi, anche se si osservano diverse eccezioni. Mester (1993) trova economie di scopo nel settore delle *Savings and Loans* durante il periodo 1986-1988. Pulley e Humphrey (1993) mostrano come, grazie alla distribuzione dei costi fissi su differenti prodotti e servizi, le banche statunitensi più grandi traggono benefici dalle economie di scopo durante gli anni ottanta e novanta. Clark (1996), usando un campione di banche statunitensi dal 1998 al 1991, documenta economie di scopo per banche con attivi fino a 6 miliardi di dollari. In più, per le banche vicine alla frontiera efficiente di produzione, non si evidenziano né economie né diseconomie di scopo. Mitchell e Onvural (1996), nel periodo 1986-1990, utilizzando una funzione di costo *Fourier Flexible* anziché una funzione translog, documentano diseconomie di scopo; ciò suggerisce che la forma scelta per la funzione di costo possa influire sui risultati. Jagtiani e Khantavit (1996) osservano che il cambio di regolamentazione sul capitale bancario, avvenuto nel dicembre 1990, ha avuto un impatto sulle economie di scopo. Infatti, prima che la regolamentazione fosse introdotta, le banche statunitensi mostravano economie di scopo, invece a partire dal 1991 le banche sono diventate troppo grandi per sfruttare ulteriori benefici dalle economie di scopo. Stiroh e Rumble (2006), per le *holding* finanziarie statunitensi nel periodo 1997-2002, trovano che i benefici derivanti dalla diversificazione delle attività sono più che compensati dall'aumento dei costi dovuti all'esposizione ad attivi più volatili. Infine, in un recente lavoro The Clearing House (2011) stima benefici annuali provenienti dalle economie di scopo tra i 15\$ e i 25\$ miliardi per le 26 banche con più di 50\$ miliardi di attivi. In breve, tali studi



suggeriscono come le economie di scopo non siano costanti nell'industria statunitense e varino con la dimensione delle banche stesse. Inoltre, la regolamentazione bancaria sembra avere degli effetti rilevanti in termini di economie di scopo.

Per quanto riguarda le economie di scopo sui ricavi dal lato dei consumi, la letteratura è molto più limitata. Per quanto si conosce, l'unico studio che indaga le complementarità tra depositi e prestiti delle banche *one-stop* è di Berger et al. (1996). Tale analisi non documenta né economie né diseconomie di scopo sia per le piccole che per le grandi banche statunitensi nel periodo 1978-1990. Tuttavia, non si conosce alcun lavoro in letteratura sulle economie di scopo sui ricavi tra la cosiddetta attività di *investment banking* e l'attività di banca commerciale tradizionale. Si ritiene infatti che la produzione congiunta di diversi *output* potrebbe influire sulle economie di scopo sui ricavi in quanto diverse funzioni bancarie richiedono diverse competenze. Come mostrato recentemente da Abbassi et al. (2016), durante la crisi, le banche con competenze specifiche hanno preferito limitare la diversificazione della produzione, e focalizzare le attività dove godono di un vantaggio comparato. Infatti, Abbassi et al. (2016) mostrano come banche con maggiori competenze sul *trading* abbiano aumentato gli investimenti in titoli mobiliari e ridotto l'offerta di credito durante la crisi.

Alla luce dei lavori esistenti, il presente studio intende proporre un'analisi empirica volta a verificare la presenza di economie o diseconomie di scopo (sui costi e sui ricavi) nel settore bancario italiano e più in generale europeo prima e durante la recente crisi finanziaria globale.

2. Campione e metodologia

2.1 Campione

Il campione utilizzato nell'analisi è composto dalle banche operanti nei 28 paesi dell'Unione Europea nel periodo temporale 2005-2015. Il *dataset* è un *unbalanced panel* che comprende 4.655 osservazioni relative a 740 banche. La TAB. 1 riassume il numero di banche nel campione per paese e anno. Nell'analisi sono stati utilizzati dati di bilancio consolidato, desunti dalla banca dati Bankscope. Gli indici dei prezzi al consumo sono ottenuti dal Fondo Monetario Internazionale e le variabili di controllo dalla Banca Mondiale.

2.2 Misure di economie di scopo

Per stimare le economie di scopo si utilizza la misura *within* SCOPE (WSCOPE d'ora in avanti), definita come in Mester (1993), che sostituisce valori nulli con valori minimi per ogni *output*. Di conseguenza, WSCOPE compara una banca che produce differenti *output* con banche multiple, le quali producono un solo *output* ciascuna.

Per quanto riguarda il lato costi, l'equazione (1) rappresenta WSCOPE:

$$COST_{WSCOPE_{i,t}} = \frac{\sum_{j=1}^J TC_{j,i,t} - TC_{i,t}}{TC_{i,t}} = \frac{\sum_{j=1}^J TC(q_1^{min}, q_{j,i,t} - Jq_j^{min}, q_j^{min}) - TC}{TC} \quad (1)$$

dove TC sono i costi totali, $q_{j,i,t}$ è il valore dell'*output* j-esimo (con j compreso tra 1 e 3). Se $COST_{WSCOPE}$ è maggiore di zero allora vi sono economie di scopo, perché la produzione separata dei tre *output* risulterebbe in un aumento dei costi per l'industria bancaria. Se $COST_{WSCOPE}$ è minore di zero vi sono diseconomie di scopo: produrre i tre *output* separatamente sarebbe più efficiente.

**TAB. 1 - Numero di banche nel campione (per anno/paese)**

La TAB. riporta la distribuzione delle osservazioni negli anni (2005-2015) e tra i vari paesi (28).

Paese / Anno	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Totale
Austria	8	5	7	12	12	13	15	15	18	17	15	137
Belgio	3	3	4	5	4	6	5	8	10	9	8	65
Bulgaria	4	4	3	3	3	4	4	4	4	3	3	39
Cipro	3	3	3	3	2	2	4	2	4	3	2	31
Croazia	-	1	1	3	4	4	4	4	4	4	3	32
Danimarca	5	8	11	13	13	13	17	18	18	19	15	150
Estonia	2	2	2	2	1	1	2	2	2	2	2	20
Finlandia	3	4	4	6	6	6	7	8	9	10	10	73
Francia	42	48	56	71	72	85	87	98	95	91	82	827
Germania	42	45	51	56	62	73	79	101	106	91	54	760
Grecia	8	6	7	7	10	9	4	2	5	5	5	68
Irlanda	10	12	12	11	10	9	8	8	6	7	6	99
Italia	30	32	43	49	52	54	65	69	66	63	48	571
Lettonia	2	2	2	2	2	3	3	3	4	4	3	30
Lituania	2	2	2	2	2	1	1	2	2	2	2	20
Lussemburgo	4	4	6	7	6	7	6	9	11	12	8	80
Malta	3	3	3	3	2	1	3	3	3	3	3	30
Olanda	7	8	9	8	8	4	5	12	14	14	12	101
Polonia	4	8	12	14	16	16	15	15	15	16	15	146
Portogallo	6	6	6	6	7	8	13	13	12	12	11	100
Regno Unito	40	46	48	46	44	42	43	42	46	46	45	488
Repubblica Ceca	5	5	5	4	4	5	5	5	5	6	5	54
Romania	3	3	3	4	4	4	4	5	6	6	3	45
Slovacchia	4	4	4	3	2	3	3	3	3	3	2	34
Slovenia	4	4	3	3	4	4	5	5	4	6	5	47
Spagna	35	38	39	48	46	41	47	37	37	34	30	432
Svezia	5	6	7	7	9	10	13	15	15	15	13	115
Ungheria	2	2	5	5	6	7	7	7	7	7	6	61
Totale	286	314	358	403	413	435	474	515	531	510	416	4,655

Per quanto riguarda i ricavi totali, l'equazione (2) rappresenta WSCOPE:

$$\frac{REVENUE_WSCOPE_{i,t}}{TR_{i,t}} = \frac{TR_{i,t} - \sum_{j=1}^J TR_{j,i,t}}{TR} \frac{TR - \sum_{j=1}^J TR(q_1^{min}, q_{j,i,t} - J q_j^{min}, q_j^{min})}{TR} \quad (2)$$

dove TR rappresenta i ricavi totali. Se $REVENUE_WSCOPE$ è positiva i ricavi derivanti dalla produzione congiunta sono maggiori di quelli derivanti dalla produzione disgiunta.



2.3 Specificazione econometrica

Per stimare la misura di economie di scopo è necessario definire la funzione di costo, la forma funzionale e le variabili utilizzate.

In questo studio, si utilizza la *Stochastic Frontier Analysis* (SFA) per stimare una funzione di costo translog. In simboli:

$$\begin{aligned}
 & \frac{\ln(Y)}{\ln(TE)\ln(P_3)} \\
 &= \alpha_0 + \sum_{i=1}^3 \alpha_i \frac{\ln(Q_i)}{\ln(TE)} + \frac{1}{2} \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 \alpha_{i,j} \frac{\ln(Q_i)}{\ln(TE)} \frac{\ln(Q_j)}{\ln(TE)} \\
 &+ \sum_{k=1}^2 \beta_k \frac{\ln(P_k)}{\ln(P_3)} + \frac{1}{2} \sum_{k=1}^3 \sum_{l=1}^2 \beta_{k,l} \frac{\ln(P_k)}{\ln(P_3)} \frac{\ln(P_l)}{\ln(P_3)} \\
 &+ \sum_{i=1}^3 \sum_{k=1}^2 \delta_{i,k} \frac{\ln(Q_i)}{\ln(TE)} \frac{\ln(P_k)}{\ln(P_3)} + GDPGrowth \\
 &+ \ln\left(\frac{Reserves\ for\ Impaired\ Loans}{Gross\ loans}\right) + v + u_t
 \end{aligned}
 \tag{3}$$

dove Y è uguale ai costi totali (TC) o ai ricavi totali (TR), Q è un vettore di *output*; P è un vettore di prezzi degli *input*. *Output*, costi totali e ricavi totali sono normalizzati sul capitale totale (TE). L'errore è la somma di due diversi componenti: $v_{i,t}$ è un *white noise*, $u_{i,t}$ è la componente che riguarda l'inefficienza tecnica. La funzione translog per i ricavi vede la sostituzione della

variabile dipendente, con l'impiego dei ricavi totali in luogo dei costi totali.

Gli *output* comprendono i prestiti lordi (Q_1), gli strumenti finanziari detenuti (Q_2) e le poste fuori bilancio (Q_3). I prezzi degli *input* sono il prezzo del lavoro (P_1), del capitale finanziario (P_2) e del capitale fisico (P_3). Il prezzo del lavoro è calcolato come il rapporto tra le spese per il personale e gli attivi totali, il prezzo del capitale finanziario come il rapporto tra le spese per interessi e depositi totali e il prezzo del capitale fisico è il rapporto tra le spese operative (esclusi gli interessi finanziari) e attivi immobilizzati. Come controllo si è inserito il logaritmo naturale del rapporto tra le riserve per perdite sui prestiti e i prestiti lordi, come *proxy* della qualità dei prestiti effettuati (Mester, 1996). Si impiega la crescita del GDP come controllo per la condizione macroeconomica. Costi totali, ricavi totali e *output* sono deflazionati con l'IMF *deflation index* (usando il 2004 come anno base).

La TAB. 2 (Panel A) riporta le statistiche descrittive delle variabili. Dato che si intende verificare se le economie di scopo cambiano per banche di differenti dimensioni, si procede a suddividere il campione in decili sulla base del totale attivo. La TAB. 2 (Panel B) riporta il valore del totale attivo che qualifica ognuno dei decili.



TAB. 2 - Statistiche descrittive

Il Panel A riporta numero di osservazioni, valori medi, deviazioni standard, valori minimi e massimi delle variabili oggetto di interesse (capitale *TE*, costi totali *TC*, ricavi totali *TR*, *output Q*, prezzi degli input *P*, variabili di controllo). Il Panel B riporta il valore minimo degli attivi totali per ogni decile dimensionale.

Panel A					
Variable	Observations	Mean	Std. Dev.	Min	Max
TE (th EUR)	4655	3197006	8395923	3180.091	78700000
TC (th EUR)	4655	2078542	5935031	792.703	89100000
TR (th EUR)	4655	2560795	7178821	869.777	90500000
Q1 (th EUR)	4655	31800000	80600000	430.970	696000000
Q2 (th EUR)	4655	24300000	101000000	79.869	1490000000
Q3 (th EUR)	4655	13100000	55000000	100.000	2240000000
P1	4655	0.011	0.014	0.000	0.437
P2	4655	0.034	0.056	0.000	1.743
P3	4655	5.335	41.022	0.024	1609.000
ln (z)	4655	0.804	1.237	-4.605	4.479
GDP(%)	4655	1.018	2.760	-14.814	11.902
Growth					
Panel B					
	1	2	3	4	5
Min TA	24284	614976	1531224	3183055	5560990
(th EUR)	6	7	8	9	10
	8588266	13849313	23013900	40294746	146800000

3. Risultati

La TAB. 3 (Panel A) riporta i valori medi di COST_WSCOPE per ogni decile dimensionale, dalle banche più piccole (decile 1) ai giganti bancari (decile 10) con riguardo all'intero campione. In Europa il valore medio di COST_WSCOPE è pari a 1.027 ed è statisticamente significativo ad un livello di confidenza del 99%. Tale risultato evidenzia come, in media, vi siano economie di scopo sui costi nell'industria bancaria europea. Si riscontra inoltre un aumento delle economie di scopo nel tempo, il che suggerisce – in linea con le attese – come la crisi finanziaria abbia aumentato sul lato

costo i benefici fruibili dalla diversificazione per le banche europee. Per quanto riguarda la distribuzione delle economie di scopo sui costi nei vari decili dimensionali, la media di COST_WSCOPE aumenta con la dimensione (da un valore di diseconomie di scopo pari a -0.031 per le banche nel primo decile fino ad un valore di 4.161 per i giganti bancari). Analizzando più attentamente la situazione italiana (TAB. 3, Panel B), il *trend* delle economie di scopo sui costi è confermato: variano da -0.096 per le banche più piccole a 1.103 per le banche di maggiori dimensioni.


TAB. 4 - Economie di scopo di costo per paese

La TAB. riporta i valori medi di COST_WSCOPE. I risultati sono mostrati per ogni paese EU e per ogni anno. I p-value sono stati calcolati attraverso un t-test. ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1.

Paese / Anno	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Totale
Austria	0.642	0.469	0.454	0.365	0.409**	0.421*	0.674**	0.702**	0.736**	0.833***	0.956***	0.641***
Belgio	1.053	0.852	0.308	-0.147*	0.354	0.727	0.613	0.918	1.088**	1.391**	1.650**	0.908***
Bulgaria	0.034	0.035	0.244	0.313	0.256	0.14	0.205	0.199	0.318	0.501**	0.692	0.250***
Cipro	0.704**	0.741**	0.939***	1.014**	0.824	0.98	1.366**	0.882	1.005*	1.013**	1.293	0.989***
Croazia	-	-0.1	-0.023	0.377	0.380*	0.437	0.472	0.416	0.43	0.47	0.781***	0.430***
Danimarca	0.718**	0.737**	0.613**	0.541***	0.760***	1.011***	0.713***	0.710***	0.764***	0.811***	1.274***	0.796***
Estonia	0.955	0.978	1.006	0.778	0.896	1.279	0.821*	1.013**	1.370***	1.677*	1.910*	1.160***
Finlandia	1.054	4.953	0.803	0.406	0.886*	1.385**	1.168**	1.161***	1.344**	1.311***	1.331**	1.346***
Francia	0.681***	0.620***	0.725***	0.757***	1.084***	1.210***	1.267***	1.332***	1.474***	1.541***	1.769***	1.207***
Germania	0.216	0.234*	0.184	0.061	0.238**	0.314**	0.338***	0.328***	0.521***	0.668***	0.962***	0.392***
Grecia	0.973*	0.575	0.828**	0.873**	1.441***	1.975***	2.232*	1.585	2.011***	2.231***	1.980***	1.449***
Irlanda	0.668**	0.960***	0.774**	1.017***	0.988**	1.398**	0.992**	1.138**	1.464**	1.291**	1.559*	1.064***
Italia	0.727***	0.371***	0.860***	0.850***	1.255***	1.417***	1.171***	1.016***	1.050***	1.222***	1.739***	1.103***
Lettonia	0.312	0.35	0.264	0.209**	0.239	0.134	0.157	0.176	0.249	0.207	0.458	0.245***
Lituania	0.620*	0.593*	0.551*	0.439**	0.352	0.417	0.504	0.563*	0.744*	0.876***	0.915**	0.611***
Lussemburgo	0.163	0.138	-0.138	0.003	0.262	0.149	-0.039	0.315	0.521**	0.529**	0.790**	0.306***
Malta	0.021	-0.001	-0.03	0.008	0.178	0.599	0.178	0.175	0.167	0.172	0.236	0.124**
Olanda	0.764*	1.149*	1.380*	1.796**	2.126**	1.892	2.075	1.918**	1.926***	1.895***	2.235***	1.778***
Polonia	0.290**	0.412***	0.449***	0.506***	0.469***	0.579***	0.618***	0.525***	0.841***	0.973***	1.186***	0.663***
Portogallo	1.479**	1.296**	1.187**	1.088**	1.317***	1.416***	0.897***	0.776***	0.842***	0.870***	1.054***	1.047***
Regno Unito	1.470***	1.572***	1.042***	0.872***	1.340***	2.040***	2.072***	2.197***	2.210***	2.741***	3.136***	1.877***
Repubblica Ceca	0.592**	0.548	0.542	0.714**	0.838***	0.736**	0.722*	0.772*	0.936*	1.240**	1.656**	0.855***
Romania	0.047	0.355	0.505**	0.305*	-0.063	0.041	0.069	0.081	0.189	0.296	0.701	0.212***
Slovacchia	0.187	0.108	0.172	0.051	0.236	0.537	0.439	0.452	0.69	1.067**	1.538	0.445***
Slovenia	0.26	0.313*	0.268*	0.252*	0.322*	0.424**	0.464**	0.443**	0.356*	0.426**	0.576**	0.388***
Spagna	1.324***	1.307***	1.124***	1.069***	1.150***	1.599***	1.530***	1.502***	1.671***	1.854***	2.593***	1.481***
Svezia	1.446**	1.154**	0.767	0.702	0.952*	1.193**	0.663*	0.686**	0.887**	1.022**	1.498**	0.973***
Ungheria	0.312	0.375	0.408**	0.338	0.291	0.522**	0.429**	0.278*	0.245	0.404	0.428	0.370***
Totale	0.801***	0.827***	0.711***	0.667***	0.902***	1.093***	1.024***	0.983***	1.109***	1.266***	1.669***	1.027***



La TAB. 4 riporta i valori medi di COST_WSCOPE per ogni paese. Economie di scopo sui costi sono presenti in tutti i paesi dell'Unione Europea. Tale risultato differisce da Altunbas e Molyneux (1996) che documentavano differenze tra i sistemi bancari in Francia, Germania, Italia e Spagna. Questa differenza potrebbe essere il risultato del mercato unico europeo come già allora previsto da Altunbas e Molyneux (1996): la diversificazione delle attività bancarie è diventata un fattore importante nel generare risparmi sui costi grazie al processo di integrazione europeo. Si nota inoltre che i paesi più colpiti dalla crisi finanziaria (cosiddetti PIIGS, ossia Portogallo, Italia, Irlanda, Grecia e Spagna) mostrano alte economie di scopo, vicine o maggiori di 1. Proprio per tali paesi la diversificazione delle attività bancarie diviene un fattore importante per generare risparmio sui costi.

La TAB. 5 (Panel A) riporta i risultati relativi a REVENUE_WSCOPE e evidenzia in media diseconomie di scopo sui ricavi per le banche europee. Infatti il valore medio di REVENUE_WSCOPE è pari a -1.66 ed è statisticamente significativo ad un livello di confidenza del 99%. I ricavi dalla produzione congiunta sono inferiori di quelli derivanti dalla produzione disgiunta. Oltretutto, si osserva che le diseconomie di scopo sui ricavi aumentano nel tempo (da un valore di -1.346 nel 2005 a -2.456 nel 2015) e con l'aumentare della dimensione della banca (da un valore di -0.032 per le banche più piccole a 7.072 per i giganti bancari). Nella TAB. 6 (Panel B) si rileva come questo risultato sia confermato per le banche italiane: ossia diseconomie di scopo sui ricavi che sono crescenti all'aumentare della dimensione.

Interessante notare come le diseconomie di scopo sui ricavi siano più alte delle economie di scopo

sui costi in valore assoluto. Ciò suggerisce che con la focalizzazione del *business* su una sola attività (che sia l'erogazione prestiti o l'intermediazione mobiliare) le banche vedrebbero un aumento dei ricavi ed un contestuale aumento dei costi, quest'ultimo però di entità tale da non assorbire completamente il benefico effetto sul lato ricavi. Tale evidenza implica che la riforma strutturale del settore bancario, la cui entrata in vigore è prevista per luglio 2018, non creerebbe inefficienze, in quanto l'aumento dei ricavi più che compenserebbe l'aumento dei costi. Questi risultati suggeriscono, in linea con le argomentazioni di Abbassi et al. (2016), come le banche possano reagire alla crisi finanziaria concentrandosi nelle aree di *business* nelle quali hanno un vantaggio comparato dovuto ad un *know-how* specifico.

La TAB. 6 riporta i valori medi di REVENUE_WSCOPE per ogni paese. Ancora una volta, economie di scopo sui ricavi sono documentate per tutti i paesi EU senza alcuna eccezione. I PIIGS mostrano un alto valore di diseconomie di scopo, vicino a -1.5. Oltretutto due dei paesi con le più alte economie di scopo sui costi (Olanda e Regno Unito) sono quelli con le più alte diseconomie di scopo sui ricavi.

I risultati riguardanti le economie di scopo sui costi per le banche sistemiche rafforzano le conclusioni di alcuni studi sul settore bancario (Institute of International Finance, 2010; The Clearing House, 2011) che evidenziano benefici chiari e sostanziali relativi sia alla dimensione che alla diversificazione bancaria. Tali studi sostengono che banche più grandi e più diversificate nelle linee di *business* sperimentano significative sinergie, rendendo il mercato più sicuro, aumentando la stabilità e contribuendo in ultima analisi ad aumentare il valore delle banche stesse.



TAB. 5 - Economie di scopo di ricavo per anno e dimensione

Il Panel A riporta i valori medi di REVENUE_WSCOPE a livello europeo. Il Panel B riporta tali valori con un focus sull'Italia. I risultati sono mostrati per ogni decile e per ogni anno. I p-value sono stati calcolati attraverso un t-test.
***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1.

Panel A: Economie di scopo (di ricavo) in Europa

Anno/ Dimensione	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Totale
1	-0.067**	-0.059	0.008	0.024	-0.008	-0.021	-0.029	-0.041	-0.045*	-0.035	-0.090***	-0.032***
2	-0.160**	-0.094**	-0.039	-0.061	-0.164***	-0.210***	-0.160***	-0.165***	-0.192***	-0.252***	-0.328***	-0.167***
3	-0.313***	-0.372***	-0.277***	-0.304***	-0.281***	-0.457***	-0.448***	-0.456***	-0.471***	-0.663***	-0.751***	-0.447***
4	-0.653***	-0.527***	-0.548***	-0.461***	-0.623***	-0.734***	-0.716***	-0.700***	-0.713***	-0.748***	-0.728***	-0.659***
5	-0.776***	-0.878***	-0.734***	-0.764***	-0.963***	-1.074***	-0.989***	-0.954***	-1.024***	-1.024***	-1.090***	-0.954***
6	-1.016***	-0.738***	-0.833***	-0.887***	-0.899***	-1.086***	-1.065***	-1.132***	-1.188***	-1.299***	-1.687***	-1.106***
7	-1.644***	-1.362***	-1.053***	-1.044***	-1.323***	-1.498***	-1.633***	-1.369***	-1.736***	-1.930***	-1.637***	-1.468***
8	-1.382***	-1.218***	-1.420***	-1.341***	-1.669***	-1.771***	-1.610***	-1.587***	-1.755***	-1.875***	-2.241***	-1.673***
9	-2.295***	-4.328**	-2.323***	-2.347***	-2.831***	-3.131***	-2.920***	-2.717***	-2.982***	-3.057***	-3.331***	-2.933***
10	-5.849***	-5.799***	-5.833***	-4.588***	-6.069***	-7.581***	-7.439***	-7.088***	-7.676***	-8.539***	-9.777***	-7.072***
Totale	-1.346***	-1.523***	-1.382***	-1.221***	-1.510***	-1.725***	-1.639***	-1.577***	-1.713***	-1.926***	-2.466***	-1.680***

Panel B: Economie di scopo (di costo) in Italia

Decile dimensionale	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Totale
	0.018	-0.336***	-0.750***	-0.620***	-0.944***	-1.404***	-2.355***	-2.218***	-4.030***	-10.811***	-1.725***


TAB. 6 - Economie di scopo di ricavo per paese

La TAB. riporta i valori medi di REVENUE_WSCOPE. I risultati sono mostrati per ogni paese EU e per ogni anno. I p-value sono stati calcolati attraverso un t-test. ***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1.

Paese/Anno	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Totale
Austria	-1.143	-0.94	-0.942	-0.774**	-0.785**	-0.795**	-1.182**	-1.236**	-1.216***	-1.319***	-1.499***	-1.113***
Belgio	-1.818	-1.776	-1.611	-0.011	-0.798	-1.232	-1.106	-1.702*	-1.761*	-2.197*	-2.608**	-1.619***
Bulgaria	-0.235	-0.251	-0.543	-0.640*	-0.588*	-0.488	-0.508	-0.5	-0.640*	-0.851**	-1.040*	-0.546***
Cipro	-1.119**	-1.181**	-1.549***	-1.632***	-1.428	-1.578	-1.800**	-1.416	-1.513*	-1.556*	-2.082	-1.525***
Croazia	-	0.013	-0.074	-0.762	-0.797*	-0.858*	-0.902*	-0.861*	-0.866*	-0.911*	-1.309***	-0.845***
Danimarca	-1.012*	-1.148**	-1.034**	-0.904***	-1.157***	-1.361***	-1.017***	-1.000***	-1.017***	-1.067***	-1.531***	-1.113***
Estonia	-1.342	-1.347	-1.448	-1.206	-1.331	-1.79	-1.192**	-1.464**	-1.816**	-2.153*	-2.376*	-1.590***
Finlandia	-1.769	-1.5783	-1.888*	-1.101*	-1.645	-1.971**	-1.660***	-1.655***	-1.753***	-1.567***	-1.617***	-2.422**
Francia	-1.349***	-1.309***	-1.538***	-1.453***	-1.910***	-2.019***	-2.164***	-2.206***	-2.374***	-2.546***	-2.913***	-2.076***
Germania	-0.457**	-0.513**	-0.495***	-0.285**	-0.491***	-0.579***	-0.632***	-0.586***	-0.835***	-1.051***	-1.454***	-0.695***
Grecia	-1.386**	-0.899*	-1.332**	-1.352**	-2.069***	-2.548***	-2.542*	-2.101	-2.888***	-3.162***	-2.918***	-2.031***
Irlanda	-1.004**	-1.509***	-1.341***	-1.283***	-1.383**	-1.590**	-1.472**	-1.643**	-2.042**	-1.838**	-2.217**	-1.513***
Italia	-1.104***	-0.681***	-1.630***	-1.525***	-2.012***	-2.229***	-1.770***	-1.593***	-1.617***	-1.794***	-2.399***	-1.725***
Lettonia	-0.503	-0.582	-0.535	-0.461	-0.467	-0.325	-0.337	-0.352	-0.397	-0.295	-0.591	-0.423***
Lituania	-0.918**	-0.879*	-0.851*	-0.739***	-0.606*	-0.665	-0.767	-0.891**	-1.070**	-1.226**	-1.268**	-0.918***
Lussemburgo	-0.488*	-0.530*	-0.222	-0.463	-0.976	-0.468*	-0.131	-0.687*	-0.880**	-0.877***	-1.116**	-0.678**
Malta	-0.202	-0.19	-0.157	-0.199	-0.367	-0.87	-0.388	-0.387	-0.386	-0.374	-0.395	-0.321***
Olanda	-1.193*	-1.828*	-2.618**	-2.583**	-2.874**	-2.652	-3.117	-2.928***	-2.861***	-2.903***	-3.478***	-2.713***
Polonia	-0.620***	-0.650***	-0.805***	-0.896***	-0.833***	-0.961***	-1.004***	-0.955***	-1.415***	-1.555***	-1.727***	-1.096***
Portogallo	-2.181**	-2.083**	-1.946**	-1.734**	-2.062***	-2.124***	-1.313***	-1.193***	-1.293***	-1.352***	-1.555***	-1.607***
Regno Unito	-2.451***	-2.501***	-1.996***	-1.636***	-2.282***	-3.290***	-3.308***	-3.377***	-3.330***	-4.008***	-4.477***	-2.961***
Repubblica Ceca	-0.989***	-0.899*	-0.904*	-1.194***	-1.303***	-1.104**	-1.102*	-1.185*	-1.287**	-1.604**	-1.999**	-1.240***
Romania	-0.238	-0.611*	-0.829**	-0.591**	-0.164	-0.268	-0.291	-0.284	-0.405*	-0.507**	-0.947*	-0.445***
Slovacchia	-0.387*	-0.354**	-0.446**	-0.336	-0.61	-0.870*	-0.768	-0.784	-1.011	-1.414**	-1.924*	-0.746***
Slovenia	-0.545*	-0.610**	-0.528**	-0.521**	-0.555**	-0.663**	-0.735**	-0.709**	-0.582**	-0.692**	-0.853**	-0.651***
Spagna	-2.113***	-2.165***	-1.989***	-1.840***	-1.819***	-2.356***	-2.338***	-2.252***	-2.462***	-2.713***	-3.656***	-2.287***
Svezia	-2.173**	-1.789**	-1.369*	-1.254*	-1.489*	-1.820**	-1.136*	-1.113**	-1.363**	-1.505**	-2.124**	-1.511***
Ungheria	-0.572	-0.683	-0.789**	-0.642**	-0.651**	-0.889**	-0.773**	-0.621**	-0.555*	-0.728**	-0.733*	-0.708***
Totale	-1.346***	-1.523***	-1.382***	-1.221***	-1.510***	-1.725***	-1.639***	-1.577***	-1.713***	-1.926***	-2.456***	-1.660***



L'evidenza del presente studio sulle economie di scopo sui costi è in linea con tale visione. Tuttavia i presenti risultati sulle diseconomie di scopo sui ricavi rendono il quadro più complicato. Si ritiene in sostanza che la riforma strutturale del mercato bancario aumenterà i costi sostenuti dal settore bancario, il che avrà un impatto negativo sull'economia, ma allo stesso tempo avrà un effetto positivo sui ricavi di entità superiore a quanto osservato sui costi.

4. Conclusioni

Anche se vi è stato un grande dibattito sulla proposta di riforma strutturale del 2014 che impatterà in maniera sostanziale sull'industria bancaria europea, non vi sono stati studi che ne abbiano stimato l'effetto sulle economie di scopo delle banche europee. Questo lavoro si inserisce in tale dibattito stimando empiricamente le economie di scopo (di costo e di ricavo) su 740 banche nei 28 paesi EU in un periodo compreso tra il 2005 e il 2015. L'evidenza mostra alte economie di scopo sui costi e diseconomie di scopo sui ricavi nelle industrie bancarie di tutti i paesi europei. In media, produrre separatamente i tre principali *output* bancari (prestiti, titoli e *off-balance sheet*) introdurrebbe inefficienze sul lato costi ma un efficientamento su quello ricavi. I paesi con i valori più alti per le economie di scopo sui costi e le diseconomie di scopo sui ricavi sono quelli più colpiti dalla crisi finanziaria del 2008, tra cui l'Italia. Inoltre tali valori sono molto alti negli anni successivi alla crisi finanziaria (2009 e 2010).

I risultati di questa ricerca contribuiscono al dibattito sulla proposta di riforma strutturale che mira a minimizzare il *trading* proprietario per le 30 banche sistemiche europee (e non per tutte le banche indipendentemente dalla loro dimensione): tale riforma imporrebbe costi più alti al settore

bancario, ma contestualmente aumenterebbe i ricavi per le banche sistemiche e i loro azionisti. Ciò suggerisce l'opportunità di approfondire gli effetti di questa riforma sui costi sostenuti dai clienti e dall'economia. Infine i risultati del presente studio contribuiscono al dibattito riguardante le priorità del supervisore bancario europeo per il 2017 in materia di modelli di *business* e *drivers* di profittabilità. L'evidenza sembra suggerire che una maggiore focalizzazione sul *core business* possa contribuire ad un efficientamento netto del sistema bancario italiano ed europeo.

Bibliografia

- Abbassi, P., Iyer, R., Peydró, J.L. e Tous, F.R. (2016): "Securities trading by banks and credit supply: Micro-evidence from the crisis". *Journal of Financial Economics*, 121, pp. 569-594.
- Altunbas, Y. e Molyneux, P. (1996): "Economies of scale and scope in European banking". *Applied Financial Economics*, 6, pp. 367-375.
- Baele, L., De Jonghe, O., Vander Vennet, R. (2007). "Does the stock market value bank diversification?". *Journal of Banking and Finance*, 31, pp. 1999-2023.
- Beccalli, E., Anolli, M., Borello, G. (2015): "Are European banks too big? Evidence on economies of scale". *Journal of Banking and Finance*, 58, pp. 232-246.
- Berger, A.N., Humphrey, D.B. and Pulley L.B. (1996): "Do consumers pay for one-stop banking? Evidence from an alternative revenue function". *Journal of Banking and Finance*, 20, pp. 1601-1621.
- Berger, A.N., Mester, L.J. (1997): "Inside the black box: What explains differences in the efficiencies of financial institutions?" *Journal of Banking and Finance*, 21, 895-947.
- Clark, J.A. (1996): "Economic Cost, Scale Efficiency, and Competitive Viability in



Banking". *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, pp. 342-364.

Commissione Europea (2014): Proposal on Banking Structural Reform. January 29, Brussels.

Commissione Europea (2012): "High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector", Final Report.

Davies, R. e Tracey, B. (2014): Too Big to be Efficient? The Impact of Implicit Subsidies on Estimates of Scale Economies for Banks". *Journal of Money, Credit and Banking*, 46, pp. 219-253.

DeYoung, R., Jiang, C. (2013): "Economies of Scale and the Economic Role of Banks", Working Paper.

Dijkstra, M.A. (2013): "Economies of Scale and Scope in the European Banking Sector 2002–2011". Amsterdam Law School Research Paper.

ECB (2016): Banking Supervision: SSM supervisory priorities 2017. December 15, Frankfurt.

Feng, G., Serletis, A. (2010): "Efficiency, technical change, and returns to scale in large US banks: Panel data evidence from an output distance function satisfying theoretical regularity," *Journal of Banking and Finance*, 34, 127-138.

Fiordelisi, F. e Marquez-Ibanez, D. (2013): "Is bank default risk systematic?". *Journal of Banking and Finance*, 37, pp. 2000-2010.

Gambacorta, L., van Rixtel, A., (2013): "Structural Bank Regulation Initiatives: Approaches and Implications", BIS Working Papers 412.

Hughes, J.P. e Mester, L.J. (2013): "Who said large banks don't experience scale economies? Evidence from a risk-return-driven cost function," *Journal of Financial Intermediation*, 22, 559-585.

Hughes, J.P., Lang, W., Mester, L.J., Moon C.-G. (2000): "Recovering risky technologies using the almost ideal demand system: An application to U.S. banking," *Journal of Financial Services*

Research, 18, 5-27.

Institute of International Finance (2010), "Systemic risk and systemically important firms: An integrated approach".

Jagtiani, J. e Khanthavit A.(1996): "Scale and scope economies at large banks: Including off-balance sheet products and regulatory effects (1984-1991)". *Journal of Banking and Finance*, 20, pp. 1271-1287.

Mester, L.J. (1993): "Efficiency in the savings and loan industry". *Journal of Banking and Finance*, 17, pp.267-286.

Mester, L.J. (1996): "A study of bank efficiency taking in account risk preferences". *Journal of Banking and Finance*, 20, pp. 1025-1045.

Mitchell K. e Onvural, N.M. (1996): "Economies of Scale and Scope at Large Commercial Banks: Evidence from the Fourier Flexible Functional Form". *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, pp. 178-199.

Pulley, L.B. e Humphrey, D.B. (1993): "The Role of Fixed Costs and Cost Complementarities in Determining Scope Economies and the Cost of Narrow Banking Proposals". *The Journal of Business*, 66, pp. 437-462.

Stiroh, K e A Rumble (2006): "The dark side of diversification: The case of US financial holding companies", *Journal of Banking and Finance*, 30, pp 2131–432.

The Clearing House (2011): "Understanding the economics of large banks", The Clearing House.

Vennet R.V. (2002): "Cost and Profit Efficiency of Financial Conglomerates and Universal Banks in Europe". *Journal of Money, Credit and Banking*, 34, pp. 254-282.

Wheelock, D., Wilson, P. (2012): "Do large banks have lower costs? New estimates of returns to scale for US banks," *Journal of Money, Credit, and Banking*, 44, 171-99.



4. CICLICITÀ DELLA LEVA FINANZIARIA E ASSETTI PROPRIETARI NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO*

Introduzione

Da alcuni anni a questa parte si è andata diffondendo la tesi secondo cui l'assetto proprietario delle banche società per azioni sia di gran lunga preferibile all'assetto cooperativo e alla variante di quest'ultimo, costituita dalle banche popolari. Secondo i sostenitori di questa visione le banche popolari e le banche cooperative – fortemente legate al territorio e ai gruppi di interesse locali – sarebbero caratterizzate da notevoli inefficienze dovute a una *governance* opaca e non contendibile dalle forze “sane” del mercato. In particolare, il governo societario poco efficiente avrebbe penalizzato le banche popolari, responsabili di politiche creditizie incaute che avrebbero condotto alla accumulazione di un notevole stock di crediti deteriorati. Per di più, gli stessi limiti del governo societario avrebbero impedito di realizzare gli aumenti di capitale necessari a fronteggiare le perdite e a soddisfare i crescenti requisiti imposti dalla vigilanza europea. Qualora questa interpretazione fosse corretta, dovremmo registrare un comportamento peggiore delle banche popolari e cooperative, sia guardando all'andamento della leva finanziaria quanto analizzando l'incremento dei crediti deteriorati.

Il presente lavoro si prefigge di verificare – mediante lo svolgimento di un esercizio econometrico – il tipo di relazione esistente tra *leverage* del sistema bancario italiano e l'assetto proprietario del sistema stesso. Per effettuare tale esercizio concentreremo la nostra attenzione sulla evoluzione conosciuta dall'indice di *leverage* (λ_t),

definito come il rapporto tra il Totale attivo (A_t) dei bilanci bancari e il capitale totale (E_t) a disposizione della banca stessa:

$$\lambda_t = \frac{A_t}{E_t}$$

Formalmente, l'esistenza di un andamento prociclico della leva finanziaria si manifesta quando

$$\Delta\lambda_t = f(\Delta A_t) \\ \text{con } f' > 0$$

ovvero quando, il valore del *leverage* (λ_t) è funzione crescente del valore del totale degli attivi (A_t).

1. Il campione di studio

Ad oggi, l'assetto proprietario delle banche italiane è caratterizzato *grosso modo* da due tipologie di organizzazioni societarie:

- le società per azioni (S.p.A., circa il 30% del comparto bancario italiano) che hanno come obiettivo primario la massimizzazione del profitto esclusivamente per gli azionisti (dette anche *shareholder banks*);
- le cooperative di credito (Cooperative, circa il 70% del comparto bancario italiano), che a loro volta si suddividono in Banche di credito cooperativo e Banche popolari, che in parte prescindono dalla mera massimizzazione del profitto, ma agiscono con l'intento di massimizzare il surplus di tutte le parti interessate (dette anche *stakeholder banks*).

In fase di strutturazione dell'analisi, è stato indispensabile creare un campione di banche che fosse il più possibile rappresentativo dell'assetto proprietario caratterizzante l'industria bancaria italiana degli ultimi decenni. L'analisi empirica è stata basata su di un campione – costruito

* a cura di Andrea Boitani e Matteo Cavalletti



ricorrendo al Database “BILANCI FAST – Flusso per analisi statistiche” – a composizione variabile in base all’anno di riferimento, formato da un massimo di 733 banche a un minimo di 534, per l’intervallo temporale che va dal 2000 al 2014. Il periodo considerato, oltre a garantire una ricca mole di dati, rende possibile evidenziare se e come il “fattore crisi” abbia impattato sulle tematiche oggetto di studio. Per ogni anno in oggetto, la quantità degli intermediari catalogati in base alla *governance* adottata è differente, sia a causa degli importanti processi di consolidamento in atto, sia a causa della chiusura di alcune banche.

Per compiere le dovute indagini e per utilizzare i vari strumenti econometrici si è creato un dataset di tipo panel¹, utilizzando un campione aperto². Le osservazioni sono state suddivise in sotto campioni, utilizzando come fattori discriminanti i diversi assetti proprietari delle banche. Sono presenti due panel di dati: il primo analizza le differenze tra S.p.A. e Cooperative ed il secondo, indaga sulle eventuali diversità all’interno del sotto campione di banche cooperative, costituite da Popolari e Bcc³.

Dall’analisi del dato di bilancio riferito al totale degli attivi (*At*) si evince che tale ammontare è in media 10 volte più elevato per le banche S.p.A.

¹Nelle analisi statistiche vengono definiti panel i dati NTxK, cioè che prevedono l’osservazione di K variabili per N unità statistiche e T periodi. Sono quindi serie storiche di dati longitudinali.

² Per ogni intermediario e per ogni anno in cui fosse operativo, si sono inseriti i dati necessari all’analisi; invece, dall’anno in cui la banca ha cessato la sua operatività, è stato lasciato il relativo campo vuoto.

³Data la composizione del settore bancario italiano e i molteplici aspetti che accomunano le banche di credito cooperativo alle banche popolari, la distinzione principale è stata fatta tra le aziende bancarie di credito cooperativo (considerando appunto insieme le due diverse forme societarie che le compongono) e le banche organizzate sotto forma di S.p.A.

rispetto alle banche Cooperative. Inoltre, proseguendo l’analisi nel sotto campione di banche Cooperative, emerge che il valore del Totale Attivi è maggiore per le Popolari rispetto alle Bcc: si individua quindi una dimensione più consistente delle prime rispetto alle seconde. Mettendo a confronto tutti questi risultati, in termini di *size*, primeggiano le S.p.a, seguite dalle Popolari ed in ultimo troviamo le Bcc.

Nella TAB. 1 (Panel 1) sono invece riportate le principali statistiche descrittive dell’indice di *leverage* ($Tot.Assets/Equity$) sia per l’intero campione di banche italiane, sia per i sotto campioni di S.p.A. e di Popolari e Bcc (POP&BCC): dall’analisi di questa è possibile avere un’idea dell’impatto della *Governance* sul *leverage* bancario.

Per quanto riguarda l’intero campione, il valore medio di leva finanziaria è pari a 10,981⁴. Inoltre, si può notare che le differenze di *governance* impattano su tale valore: le banche S.p.A. presentano un indice medio e mediano più elevato (rispettivamente 13,998 e 11,763) rispetto alle banche cooperative (rispettivamente 9,712 e 8,839). I valori di tale *ratio* sono un importante indicatore della rischiosità nella gestione bancaria e l’analisi delle variazioni di questo indicatore (come vedremo più avanti) è cruciale nella valutazione della gestione pro-ciclica del *leverage*. Le banche popolari e quelle di credito cooperativo, quindi, sembrano perseguire una gestione del loro business più accorta e meno rischiosa. Queste differenze individuate, sono avvalorate da significatività statistica: il valore del t-Test è pari a 9,914, con un livello di confidenza del 99% (***)

⁴ Tale valore della leva risulta, a prima vista, più contenuto rispetto alla media del *leverage* delle maggiori banche europee⁴ e di quelle americane. Si veda Baglioni, Beccalli, Boitani, Monticini. (2013), Beccalli, Boitani, Di Giuliantonio (2015).

TAB. 1 - Statistiche descrittive Indice di *Leverage*
Panel 1: Intero campione

	Tutte le banche dell'intero campione				S.P.A.				POP&BCC				S.P.A. vs. POP&BCC		
	N.	Media	Mediana	Dev. St.	N.	Media	Mediana	Dev. St.	N.	Media	Mediana	Dev. St.	Diff.media	Diff. mediana	t-Test
<i>Leverage</i>	733	10,981	9,402	14,406	210	13,998	11,763	22,678	523	9,712	8,839	8,552	4,286	2,924	9,914***

Panel 2: Banche cooperative

	Tutte le banche cooperative				POPOLARI				BCC				POP. vs. BCC		
	N.	Media	Mediana	Dev. St.	N.	Media	Mediana	Dev. St.	N.	Media	Mediana	Dev. St.	Diff.media	Diff. mediana	t-Test
<i>Leverage</i>	523	9,712	8,839	8,552	48	10,238	9,857	4,663	475	9,659	8,751	8,845	0,579	1,106	2,664***

* Significatività statistica al 10% (t-Test a due code)

** Significatività statistica al 5% (t-Test a due code)

*** Significatività statistica al 1% (t-Test a due code)

Al fine di cogliere anche le eventuali differenze, nel sotto campione POP&BCC, tra Popolari e Bcc, la TAB. 1 (Panel 2) riporta i principali descrittori statistici: le banche popolari presentano un valore medio più elevato (10,2838) rispetto alle banche di credito cooperativo (9,6598), ma tali disuguaglianze non sono così marcate come invece appaiono per gli altri dati presi in analisi.

Infatti, il valore della differenza sia della media, sia della mediana delle due tipologie di banche cooperative è contenuto (rispettivamente 0,579 e 1,106). Anche in questo caso, le differenze individuate sono avvalorate da piena significatività statistica: il valore del t-Test è pari a 2,664, con un livello di confidenza del 99% (**).

Al fine di evidenziare in modo preliminare la relazione che lega la variazione del *total assets* e del *leverage* nelle banche italiane, sono state effettuate alcune analisi grafiche costruendo gli *scatter plots* che riportano la differenza logaritmica (tasso di variazione tra l'istante t e $t+1$) degli attivi bancari e del *leverage*. Più precisamente, sull'asse delle ascisse è riportato il tasso di variazione degli attivi e sull'asse delle ordinate il tasso di variazione dell'indice di leva. Tali risultati sono riportati nelle FIGG. 1, 2 e 3.

Per quanto riguarda il campione complessivo delle banche italiane, nei 15 anni di analisi, è presente una relazione positiva tra il valore del totale degli attivi e il *leverage* (0,484). Questo dato identifica quindi la pro-ciclicità della leva finanziaria bancaria e la messa in atto di un meccanismo che amplifica le diverse fasi del ciclo economico. Altro dato interessante viene rilevato spostandoci all'interno dei due sotto campioni: sia le S.p.a che le Cooperative presentano una relazione positiva, indice di una pro-ciclicità del *leverage*; ma le prime assumono un coefficiente di regressione maggiore rispetto alle seconde (rispettivamente 0,522 e 0,398). Questo risultato è espressione, *prima facie*, di una gestione pro-ciclica della leva che risulta essere più marcata nelle S.p.A. rispetto alle Cooperative. Quindi, sebbene la pro-ciclicità del *leverage* sia un dato costante all'interno di tutto il campione di studio, sembra che la gestione della leva finanziaria delle S.p.a. sia più sensibile al ciclo economico; pertanto le banche S.p.A. appaiono maggiormente esposte a questo specifico fattore di rischio.



FIG. 1 - Relazione tra *leverage* e totale degli attivi (intero campione)

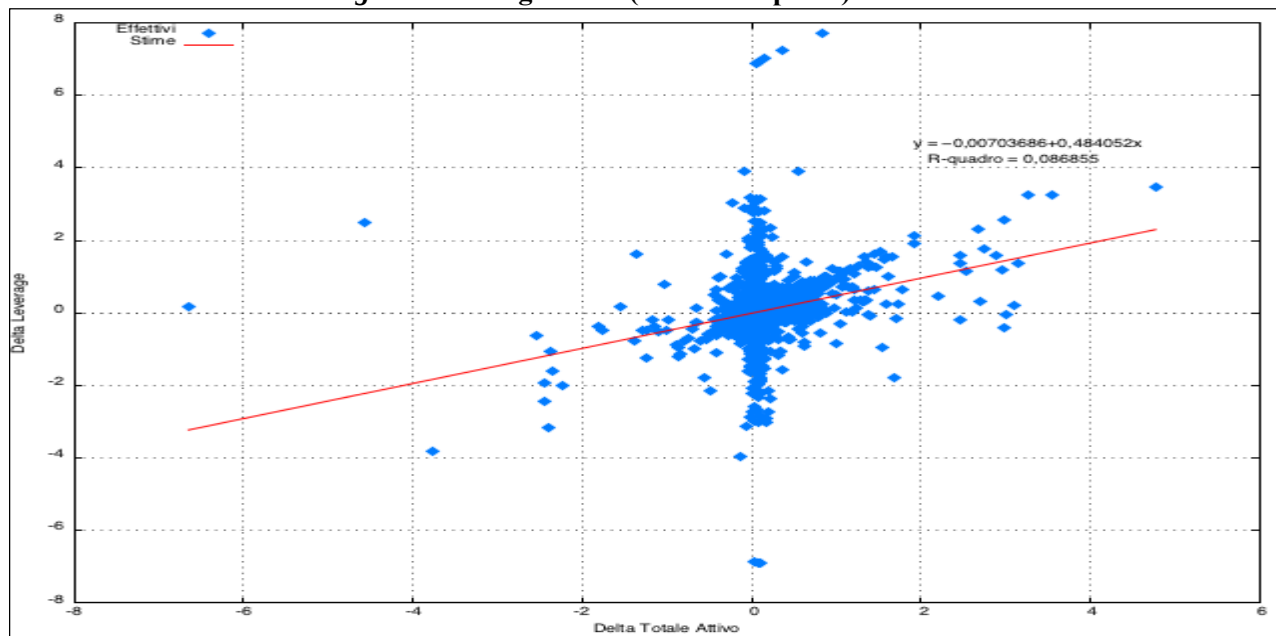


FIG. 2 - Relazione tra *leverage* e totale degli attivi (banche S.p.a)

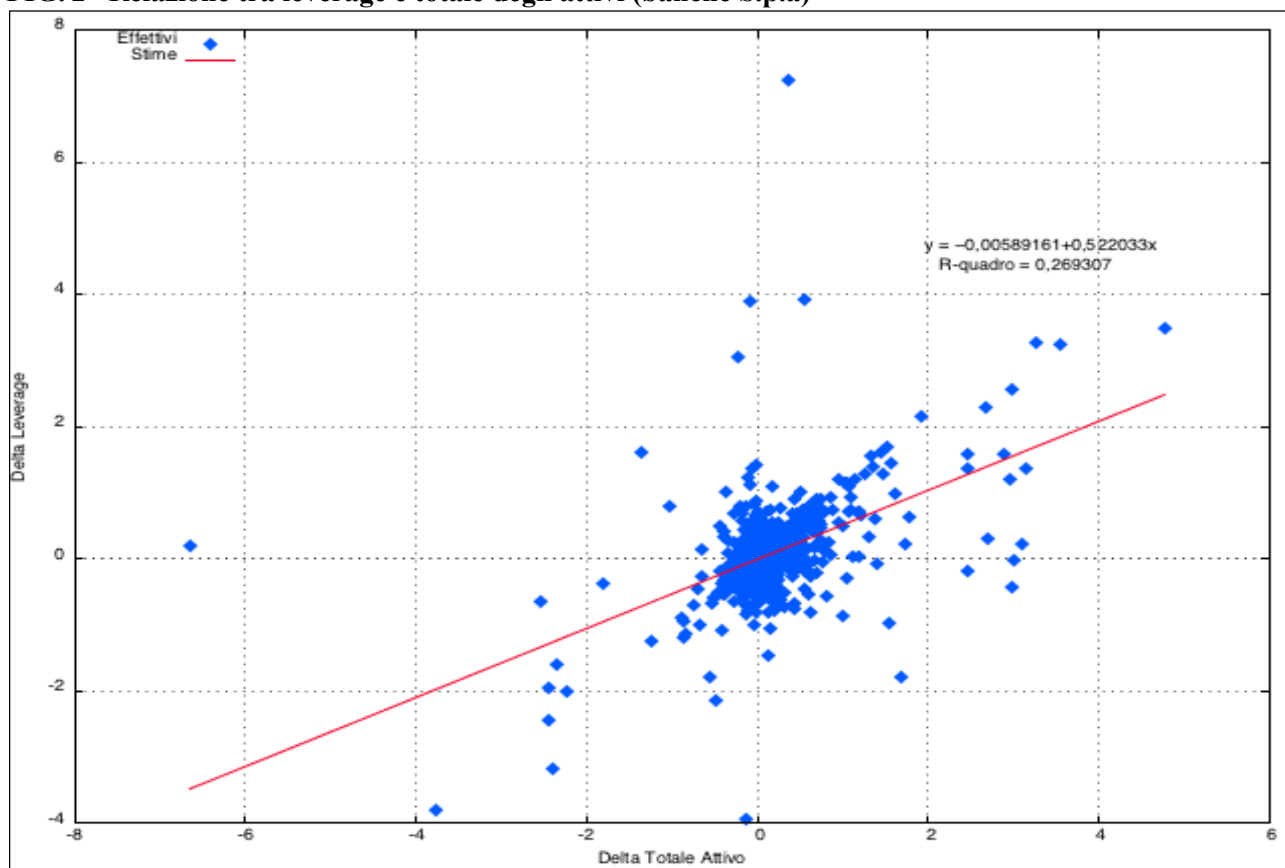


FIG. 3 - Relazione tra *leverage* e totale degli attivi (banche Cooperative)

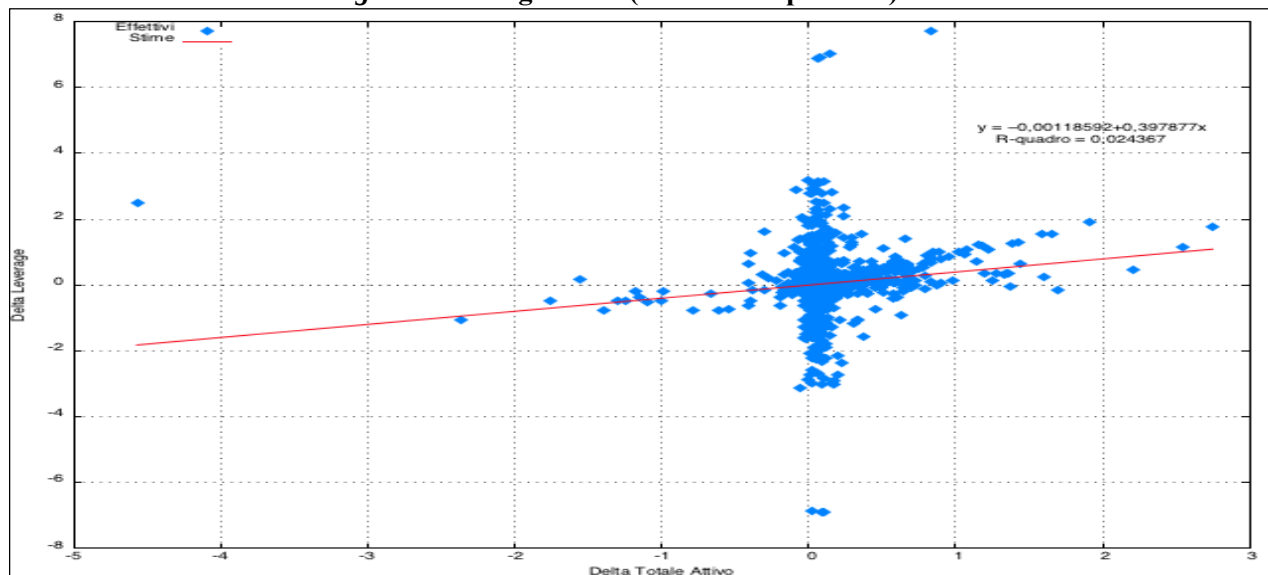
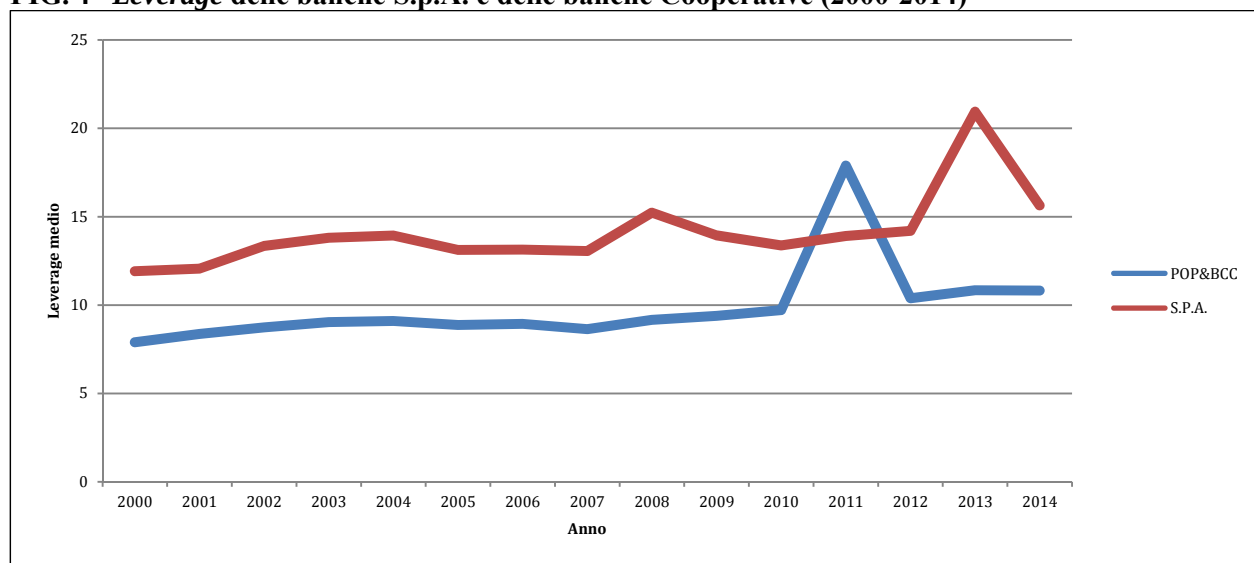


FIG. 4 - *Leverage* delle banche S.p.A. e delle banche Cooperative (2000-2014)



La FIG. 4 fornisce, invece, un'evidenza preliminare sul trend del *leverage* bancario italiano, nei quindici anni di analisi, mettendo a confronto quello delle banche S.p.A., con quello

degli intermediari creditizi cooperativi. L'asse delle ascisse riporta l'orizzonte temporale, mentre sull'asse delle ordinate vi è il valore medio di leva finanziaria. Si può chiaramente notare che i due



gruppi di banche seguono percorsi differenti. Le POP&BCC presentano un livello di *leverage* medio costantemente inferiore rispetto alle S.p.A. ed il trend appare sostanzialmente costante dal 2000 (con una leggera flessione nel 2007) fino al 2010, con un valore medio che si attesta nell'intorno di 10. Per quanto riguarda il 2009 (spartiacque tra il periodo pre-crisi e l'inizio della diffusione della stessa in Italia) non si registrano particolari cambiamenti, a parte un andamento lievemente crescente rispetto agli anni precedenti, già a partire dal 2008. Tra il 2011 e il 2012 è presente un picco nel valore della leva finanziaria: esso è determinato da un gruppo di 12 intermediari cooperativi, che in tali anni, registrano un livello di *leverage* molto elevato (superiore a 100). Dal 2013 tale dato torna a stabilizzarsi e si registra un andamento medio complessivo di crescita. L'andamento di tale dato per le S.p.A. invece registra notevoli differenze: il valore medio del *leverage* è più alto (nell'intorno di 14) ed il trend risulta essere discontinuo nel periodo di analisi. Da metà 2008 fino al 2010, si registra una flessione importante, proprio in concomitanza con lo scoppio e la diffusione della crisi finanziaria in Italia: essa presuppone che siano state messe in atto delle forti politiche di *deleveraging* dalle banche S.p.A. proprio a seguito dello scoppio della crisi.

2. Analisi empirica: metodologia

Per analizzare empiricamente il rapporto tra la variazione del *leverage* e la variazione degli attivi, che identifica la pro-ciclicità del *leverage*, effettuiamo una prima regressione econometrica utilizzando il modello ad effetti fissi per dati panel (corretto per la presenza di autocorrelazione nel termine di errore). L'equazione della regressione base è:

$$\Delta \text{Leverage}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Tot. Assets}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.1)$$

dove:

$\Delta \text{Leverage}_{i,t}$ è la variabile dipendente che rappresenta la differenza logaritmica del *leverage* della banca i al tempo t , utilizzando l'indice di *leverage* costruito come descritto precedentemente;

$\Delta \text{Tot. Assets}_{i,t}$ è la variabile indipendente che rappresenta la differenza logaritmica del valore del totale degli attivi della banca i al tempo t ;

$\varepsilon_{i,t}$ è il termine di errore tale per cui $\varepsilon_{i,t} = \alpha_i + \alpha_{i,t-1} + e_{i,t}$, dove $e_{i,t} \sim (0, \sigma^2_{i,t})$ con $\sigma^2_{i,t} \neq \sigma^2_{j,s}$ per $t \neq s$.

La regressione (1.1) indica la presenza di *leverage* pro-ciclico se il coefficiente del regressore (β_1) è positivo e statisticamente significativo e il valore di β_1 determina l'impatto di una variazione unitaria del totale dell'attivo sulla variazione dell'indice di leva finanziaria all'istante t . In accordo con i risultati dei precedenti studi svolti in materia, ci si aspetta di individuare un valore positivo per β_1 che identifica un andamento pro-ciclico del *leverage* all'interno dell'intero sistema bancario italiano.

Il passo successivo è quello di testare come le differenze in termini di *governance* impattino sulla gestione del *leverage*. Per testare ciò, il modello di regressione usato è:

$$\Delta \text{Leverage}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Tot. Assets}_{i,t} + \beta_2 \text{POP\&BCC} * \Delta \text{Tot. Assets}_{i,t} + \beta_3 \text{Leverage}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.2)$$

dove:

POP&BCC è una variabile dummy che assume valore 1 per le banche popolari e le banche di credito cooperativo, e zero per le banche organizzate come S.p.A.;

$\text{Leverage}_{i,t-1}$ è il logaritmo della variabile *leverage*, ritardata di un periodo (ovvero un anno).

L'inserimento di questa variabile nella regressione ha lo scopo di catturare la reazione delle banche al livello di leva finanziaria raggiunto nell'anno precedente.

Nell'equazione (1.2), β_1 rappresenta l'inclinazione della retta di regressione per il gruppo di banche S.p.A., mentre la somma $(\beta_1 + \beta_2)$ rappresenta il coefficiente delle banche Cooperative. Da quest'ulteriore analisi ci si aspetta di individuare un valore positivo per β_1 che identifichi l'andamento pro-ciclico per il *leverage* delle banche S.p.A.; invece, per quanto riguarda β_2 , la previsione è quella di riscontrare un coefficiente negativo. Infatti, sia sulla base dell'analisi delle statistiche descrittive sia dei risultati dell'indagine preliminare Grafica, le attese sono di individuare pro-ciclicità del *leverage* più spiccata per il comparto delle S.p.A. Al contrario, nel settore delle banche cooperative, si presuppone di registrare un andamento pro-ciclico del *leverage* molto più tenue (e quindi un valore di β_2 negativo, che sommato a β_1 determina appunto una pro-ciclicità della leva sensibilmente più contenuta per le Popolari e le Bcc) in accordo con l'idea che tali banche rispondano agli interessi della pluralità degli *stakeholders* – attraverso una gestione più accorta del business – contribuendo con ciò a una maggiore stabilità del sistema economico. Infine, per quanto riguarda β_3 , le attese sono di riscontrare un valore negativo per tale coefficiente che rifletta la volontà delle banche di provare a correggere i comportamenti messi in atto, che deviano dal perseguire un livello di *leverage* target.

Per rendere più completa l'analisi, s'indaga anche sulle eventuali differenze in termine di gestione del *leverage* nel sotto-campione di banche Cooperative, per determinare le eventuali differenze tra Popolari e Bcc. Quindi si utilizzano gli stessi modelli descritti per le regressioni (1.1) e

(1.2) adattandoli al nuovo sotto campione. Formalmente:

$$\Delta \text{Leverage}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Tot. Assets}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.3)$$

$$\Delta \text{Leverage}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Tot. Assets}_{i,t} + \beta_2 \text{POP} * \Delta \text{Tot. Assets}_{i,t} + \beta_3 \text{Leverage}_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (1.4)$$

Nella regressione (1.3), β_1 rappresenta l'inclinazione della retta di regressione per l'intero gruppo di banche cooperative, registrando l'andamento pro-ciclico del *leverage*, qualora questo valore fosse positivo. Le aspettative sono quelle di riscontrare una pro-ciclicità del *leverage* meno marcata all'interno del sotto campione di banche cooperative e quindi un valore di β_1 più piccolo (in termini di valori assoluti) rispetto a quelli ottenuti nella regressione (1.1).

Nella regressione (1.4), *POP* è una variabile binaria che assume valore 1 per le banche popolari e zero per le banche di credito cooperativo. In tale caso, β_1 determina l'inclinazione della retta di regressione per le sole BCC, mentre la somma $(\beta_1 + \beta_2)$ rappresenta il coefficiente delle sole banche Popolari e β_3 coglie la reazione delle banche cooperative al livello di leva finanziaria raggiunto nell'anno precedente. Anche in questo caso, sulla base delle analisi precedenti, le aspettative sono di individuare differenze significative tra Popolari e Bcc, in termini di pro-ciclicità del *leverage*.

Tutte le regressioni descritte sono effettuate anche per differenti sotto-periodi temporali⁵ – differenziati tra il periodo antecedente la crisi finanziaria (2000-2008) e il periodo che si riferisce allo scoppio della crisi in Italia e agli anni successivi (2009-2014) – al fine di testare se

⁵ Il Chow-test ha confermato la presenza di un break strutturale tra il 2008 e il 2009, per tutte le regressioni in oggetto.



la gestione del *leverage* ha seguito un trend costante, oppure se la presenza di una crisi finanziaria di grossa entità, ha impattato su di essa. Da questi nuovi risultati, ci si aspetta di identificare una pro-ciclicità del *leverage* meno marcata nel periodo 2009-2014 per le banche Cooperative in generale; ciò, di fatto, contribuirebbe a conferire maggiore stabilità nel sistema economico, contrastando le criticità che emergono durante e dopo i periodi di crisi finanziaria.

3. Analisi empirica: risultati

Nella TAB. 2 (panel A) sono riportati i risultati delle regressioni (1.1) e (1.2) nell'intero periodo di analisi. Nella regressione di base (1.1) la stima del coefficiente β_1 è positiva e fortemente significativa (0,489***); questo, in accordo con le previsioni fatte in fase preliminare, identifica una gestione pro-ciclica del *leverage* messa in atto dalla totalità delle banche italiane. Inserendo la variabile qualitativa riferita alla differente *governance* bancaria (regressione 1.2) emergono aspetti interessanti.

Il coefficiente β_1 rimane positivo e altamente significativo (0,303***) indicando una marcata pro-ciclicità della leva per le banche S.p.A.; invece, β_2 è negativo e altrettanto statisticamente significativo (-0,201***) e questo determina una stima del coefficiente di regressione riferito al gruppo di banche cooperative positivo, ma di intensità ridotta rispetto a quello delle S.p.A. ($\beta_1 + \beta_2 = 0,102$). La stima di β_3 è negativa e significativa (-0,684***): ciò conferma la presenza di una reazione degli intermediari volta a correggere il livello di *leverage* registrato nell'anno precedente. Per quanto riguarda invece

il valore del R^2 e del ADJUSTED R^2 , si riscontra che il potere esplicativo del modello migliora passando dalla prima regressione alla seconda (si passa infatti dal 14% al 39%). Infine, i valori del F-Test sono tali da confermare la consistenza dei modelli stimati.

Dai risultati presenti nel Panel A, emerge che la pro-ciclicità del *leverage* riguarda l'intero settore bancario italiano e che le S.p.A. ne fanno un uso molto più intenso rispetto alle Cooperative. Questo dato delinea una maggiore rischiosità del business delle S.p.A., mentre per le Cooperative va a confermare la *mission* che le contraddistingue (massimizzazione degli interessi di tutte le categorie di stakeholders e non solo degli azionisti).

TAB. 2 - Risultati regressioni (1.1) e (1.2)

Panel A : intero periodo (2000-2014) - 8711 Osservazioni						
	β_0	$\beta_1 \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_2 POP \& BCC * \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_3 Leverage_{i,t-1}$	F	R ²
Regressione (1)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	-0,00750135 [0,007]	0,489056*** [0,074]	-	-	1,54***	14%
Regressione (2)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	1,54477 [0,098]	0,303476*** [0,052]	-0,201163*** [0,062]	-0,683640*** [0,043]	7,66***	39%
Panel B: periodo pre crisi (2000-2008) - 5196 Osservazioni						
	β_0	$\beta_1 \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_2 POP \& BCC * \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_3 Leverage_{i,t-1}$	F	R ²
Regressione (1)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	-0,0262975*** [0,006]	0,598586*** [0,052]	-	-	2,05***	28%
Regressione (2)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	1,73454*** [0,211]	0,201419*** [0,068]	-0,0188704 [0,058]	-0,786675*** [0,095]	8,01***	52%
Panel C: periodo crisi e successivo (2009-2014) - 2846 Osservazioni						
	β_0	$\beta_1 \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_2 POP \& BCC * \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_3 Leverage_{i,t-1}$	F	R ²
Regressione (1)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	0,0108657 [0,09]	0,411025*** [0,149]	-	-	0,28	8%
Regressione (2)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	2,46362*** [0,051]	0,319684*** [0,043]	-0,154619** [0,074]	-1,05886*** [0,022]	4,14***	43%

I Panel B e C della TAB. 2 presentano i risultati delle due regressioni nei sotto-campioni temporali, rispettivamente nel periodo pre-crisi e in quello riferito allo scoppio della crisi e agli anni successivi.

Nel periodo pre-crisi (Panel B), per gli output della regressione (1.1), valgono le stesse considerazioni riguardanti l'intero periodo di analisi. Infatti, il coefficiente β_1 è pari a 0,599*** indicando addirittura una pro-ciclicità della leva più intensa che per l'intero campione in analisi. Invece per quanto riguarda la regressione (1.2), troviamo un β_1 positivo e statisticamente

significativo (0,201***) ed un β_2 negativo ma, che assume un valore molto piccolo e perde la significatività statistica (-0,019). Questo sembra evidenziare che, nel periodo antecedente lo scoppio della crisi finanziaria, la variabile riferita all'assetto proprietario non rappresenta un aspetto discriminante nelle politiche di gestione del *leverage*: quindi sia le S.p.A. sia le Cooperative hanno adottato una gestione pro-ciclica della leva tendenzialmente equivalente. Per quanto riguarda β_3 sono confermati gli andamenti descritti in precedenza. In entrambe le regressioni il valore



dell' R^2 e dell'ADJUSTED R^2 migliora (rispettivamente 28% e 52%).

Al contrario, per quanto riguarda il periodo riferito allo scoppio della crisi e agli anni successivi (Panel C), le differenze nella *governance* diventano molto significative e si evidenzia un ulteriore aspetto interessante in entrambe le equazioni di analisi. Nella regressione (1), possiamo notare la presenza di un β_1 positivo e statisticamente significativo (0,411***), ma più piccolo di quelli stimati in precedenza; questo dato sottolinea una pro-ciclicità del *leverage* (che si esplicita attraverso un *deleveraging* pro-ciclico) più contenuta per l'intero comparto bancario.

Per quanto riguarda la regressione (1.2), il β_1 è positivo ma leggermente superiore rispetto ai dati precedenti (0,320***) evidenziando quindi un *deleveraging* più marcato per le S.p.A.; β_2 è negativo (-0,155**) e ciò determina il valore del coefficiente alle banche Cooperative pari a $(\beta_1 + \beta_2) = 0,166$: quindi nel periodo di crisi finanziaria, sia le Popolari sia le banche di Credito Cooperativo, perseguono un livello di *leverage* più contenuto rispetto a quello delle S.p.A. Ancora una volta, per β_3 , è confermato quanto detto per le altre regressioni. In questo caso il valore del R^2 e dell'ADJUSTED R^2 diminuisce, ma i risultati dell'F-Test, per la regressione (1.2), continuano ad evidenziare la consistenza dei modelli stimati.

In conclusione, per quanto riguarda l'intero periodo di analisi (Panel A), si può affermare che la gestione pro-ciclica del *leverage* viene adottata da tutte le banche presenti nel nostro paese, anche se con una minore intensità dalle banche cooperative. Invece, grazie alla suddivisione dell'analisi in due sotto-periodi, emerge il ruolo fondamentale della crisi finanziaria nelle decisioni riguardanti il *leverage*. Infatti, in periodi di stabilità economica, tutti gli intermediari tendono

a perseguire una gestione pro-ciclica della leva particolarmente marcata, a prescindere dall'assetto proprietario degli stessi. Invece, nei periodi di tensione finanziaria le S.p.A. incrementano la gestione pro-ciclica del *leverage* (che si traduce, appunto, in una pesante manovra di *deleveraging*) mentre le Cooperative presentano livelli di pro-ciclicità della leva più contenuti, contribuendo a conferire maggiore stabilità al sistema economico. Quindi, di fatto, le banche Cooperative alimentano in misura minore le fasi recessive del mercato rispetto alle S.p.A. che al contrario, nei momenti di instabilità finanziaria, adottano politiche creditizie ancor più stringenti⁶.

⁶ Ferri G., Kalmi P., Kerola E., 2014. "Does bank ownership affect lending behavior? Evidence from the Euro" *Journal of Banking & Finance* 48, 194-209.

TAB. 3 - Risultati regressioni (1.3) e (1.4)

Panel A : intero periodo (2000-2014) - 6228 Osservazioni						
	β_0	$\beta_1 \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_2 POP * \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_3 Leverage_{i,t-1}$	F	R²
Regressione (3)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	0,00342974 [0,010]	0,346886*** [0,109]	-	-	0,8	7%
Regressione (4)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	1,84916*** [0,078]	0,0245982 [0,040]	0,13526 [0,084]	-0,842647*** [0,036]	9,12***	42%
Panel B: periodo pre crisi (2000-2008) - 3769 Osservazioni						
	β_0	$\beta_1 \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_2 POP * \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_3 Leverage_{i,t-1}$	F	R²
Regressione (3)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	-0,0222749*** [0,007]	0,516684*** [0,064]	-	-	1,26***	18%
Regressione (4)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	2,02394*** [0,170]	0,0871324* [0,048]	0,130738 [0,120]	-0,952535*** [0,079]	8,84***	53%
Panel C: periodo crisi e successivo (2009-2014) - 1998 Osservazioni						
	β_0	$\beta_1 \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_2 POP * \Delta Tot. Assets_{i,t}$	$\beta_3 Leverage_{i,t-1}$	F	R²
Regressione n. (3)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	0,0410406*** [0,012]	0,00913932 [0,187]	-	-	0,104	3%
Regressione n. (4)						
$\Delta Leverage_{i,t}$	1,38088*** [0,0,084]	0,0625587 [0,116]	0,0856116 [0,174]	-0,594582*** [0,036]	5,21***	49%

Nella TAB. 3 (Panel A) sono invece riportati i risultati empirici delle regressioni (1.3) e (1.4) svolte sull'intero periodo di analisi. Nella regressione di base (3), β_1 è positivo e statisticamente significativo (0,347***): ciò, in accordo anche con i risultati illustrati precedentemente, identifica la presenza di prociclicità del *leverage* per le banche cooperative ma di intensità inferiore rispetto a quella riscontrata per l'intero comparto bancario. I valori stimati dalla regressione (1.4) forniscono ulteriori informazioni interessanti. Infatti, i coefficienti β_1 e β_2 sono entrambi positivi ma non statisticamente significativi (rispettivamente 0,025 e 0,135):

sembrerebbero quindi non esserci differenze nella gestione del *leverage* tra le Popolari e le Bcc. β_3 continua ad assumere un valore negativo e statisticamente significativo (-0,843***).

Per quanto riguarda i due sotto-periodi, nel periodo pre-crisi (panel B) le stime prodotte dalla regressione (1.1) indicano una pro-ciclicità del *leverage* marcata anche all'interno del settore banche cooperative ($\beta_1 = 0,517^{***}$); invece gli output della regressione (1.2) determinano un β_1 positivo e statisticamente significativo (0,087*) ed un β_2 positivo senza significatività statistica (0,131). Quindi, anche prima della crisi finanziaria, non sembrano esserci state differenze



tra Popolari e Bcc nelle decisioni riguardanti la gestione del *leverage*. Per β_3 è confermato un valore negativo e statisticamente significativo. Per il periodo della crisi invece (Panel C), il coefficiente β_1 della regressione (1.1) è molto piccolo e non statisticamente significativo (0,009): questo sembrerebbe delineare che tutte le banche cooperative, nel periodo della crisi e negli anni successivi, attenuino sensibilmente la pro-ciclicità del *leverage* garantendo una gestione dell'indebitamento più accorta. Inoltre, nella regressione (1.2) sia β_1 che β_2 non hanno significatività statistica e ciò evidenzia che, anche negli anni della crisi, non vi sono state particolari differenze nelle politiche gestionali messe in atto dalle Popolari e dalle Bcc ma sembra invece che abbiano seguito una strada comune. Ancora una volta, β_3 è negativo e statisticamente significativo (-0,595***). Questi ulteriori risultati confermano i trend ottenuti nell'analisi precedente e nella citata evidenza empirica internazionale. In generale, le banche Cooperative sembrano adottare una gestione più accorta del loro business e di fatto contribuiscono ad una maggiore stabilità del sistema economico, specialmente nelle fasi recessive.

In ultimo, al fine di prendere in considerazione le caratteristiche delle singole banche, è stato testato se il controllo per la dimensione dei singoli istituti (ovvero la dimensione in termini di totale degli attivi) provocasse conseguenze sui risultati ottenuti fino ad ora. Sono stati quindi stimati nuovamente i modelli descritti sopra inserendo la nuova variabile $LagSize_{i,t-1}$ ⁷. I risultati prodotti da questo test tendenzialmente non alterano le evidenze empiriche ottenute dalle principali analisi svolte: pertanto sono confermati i trend e le conclusioni raggiunte.

⁷ La variabile $LagSize_{i,t-1}$, che rappresenta il logaritmo del valore del totale degli attivi per la banca i , ritardato di un periodo (e quindi riferito a $t-1$).

4. Conclusioni

L'analisi empirica sviluppata prende spunto dalle metodologie comunemente utilizzate in letteratura, ma viene utilizzata per esaminare, per la prima volta con riferimento al caso italiano, la relazione tra la pro-ciclicità del *leverage* del sistema bancario italiano e l'assetto proprietario del sistema stesso. I risultati sono in linea con i trend evidenziati dalle passate evidenze empiriche sul tema del *leverage* bancario. E' confermata la pro-ciclicità del *leverage* all'interno del settore bancario italiano. Tuttavia, si individua anche un legame tra pro-ciclicità del *leverage* e il differente assetto proprietario degli istituti di credito. Le S.p.A. sembrerebbero perseguire una gestione pro-ciclica più marcata del *leverage* rispetto alle Cooperative. Questo dato evidenzia come le Stakeholders Banks contribuiscano in misura inferiore rispetto alle Shareholders Banks alla creazione di instabilità. Per quanto riguarda invece le differenze tra Popolari e Bcc, nell'analisi di base, non sembrano configurarsi grosse diversità in tema di gestione del *leverage*. Un altro importante aspetto che emerge, è il ruolo centrale che ha assunto la recente crisi finanziaria in materia di pro-ciclicità della leva. Difatti, a livello complessivo, la pro-ciclicità del *leverage* è più forte nel pre-crisi dove non sembrano esserci differenze nella gestione della leva tra le S.p.a e le Cooperative. Invece, dallo scoppio della crisi in poi, l'entità della pro-ciclicità si attenua e si manifestano differenze anche tra le due tipologie di banche, mostrando una ciclicità della leva ridotta nelle banche Cooperative che fa presupporre l'avvicinarsi a politiche di *leverage target*. Questo sottolinea nuovamente il maggiore contributo all'instabilità finanziaria fornito dalle S.p.A. che si associa invece a un comportamento posto in essere dalle banche Cooperative, che di fatto, contribuisce ad una certa stabilità nel mercato. Per quanto riguarda invece il sotto



campione composto dalle sole banche Cooperative, la pro-ciclicità della leva è confermata soltanto nel periodo pre-crisi; mentre negli anni successivi esse cessano di perseguire tali obiettivi. Inoltre in nessuno dei due sotto-periodi temporali, sembrano emergere differenze tra Popolari e Bcc nelle decisioni in merito all'indebitamento e alla sua gestione.

In conclusione, è possibile affermare che negli anni sono state implementate politiche gestionali che hanno determinato la pro-ciclicità del *leverage* nelle banche italiane, alimentando quindi l'instabilità presente. Questo sembra giustificare gli inevitabili provvedimenti da parte dell'autorità regolatoria, concernenti proprio il livello di indebitamento consentito. L'analisi richiama l'attenzione anche sulla presenza di differenze significative, a livello operativo, in base alla differente *mission* e al diverso assetto proprietario che contraddistingue gli intermediari creditizi italiani. Con ciò si dimostra che le banche Cooperative mettono in atto una gestione della leva più prudente rispetto alle S.p.A. Inoltre, l'esercizio condotto mette chiaramente in evidenza come questi comportamenti differenziati si accentuino e diventino ancor più rilevanti soprattutto durante il periodo di crisi finanziaria e negli anni successivi, delineando effetti impliciti di stabilizzazione da parte delle banche Cooperative.

Bibliografia

ABI Banking Data, *"BILANCI FAST – Flusso per analisi statistiche"*, 2000-2014.

Adrian, T., Shin, H.S., 2010a. *"Liquidity and Leverage"*. Journal of Financial Intermediation 19, 418-437.

Adrian, T., Shin, H.S., 2010b. Financial Intermediaries and Monetary Economics. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 398.

Angelini P., Di Salvo R., Ferri G., *"Availability and the cost of credit to small businesses: customer relationships and credit cooperatives"*, 1998, Journal of Banking and finance 22 (6-8), 925-954.

Ayadi R., Pieter de Groen W, *"BANKING BUSINESS MODELS MONITOR 2014"*.

Bagella M. e Giannola A., *"Performance, assetto proprietario e internazionalizzazione del sistema bancario italiano."*, Il Mulino 2000.

Baglioni, A., Beccalli, E., Boitani, A., Monticini, A., 2013. *"Is the Leverage of European Banks Pro-cyclical?"*. Empirical Economics, 45, 1251-1266,

Beccalli E., Boitani A., Di Giuliantonio S., (2015) *"Leverage pro-cyclicality and securitization in US banking"*. Journal of Financial Intermediation, 2015 (24) 200-230,

Bertay A.C., Demirgüç-Kunt A., Huizinga H., 2015. *"Bank ownership and credit over the business cycle: Is lending by state banks less procyclical?"*, Journal of Banking & Finance 50, 326-339.



Boot A., E Thakor A.V., “*Can relationship banking survive competition?*”, Journal of Finance, vol 55, n.2, 2000, p. 679-713.

Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, Gennaio 2014. “*Basilea 3 – L’indice di leva finanziaria e i requisiti di informativa pubblica*” Disponibili sul sito <https://www.bis.org/>

Cull, R., Martinez Peria, M.S., 2013. “*Bank ownership and lending patterns during the 2008–2009 financial crisis: evidence from Eastern Europe and Latin America*”. Journal of Banking and Finance 37, 4861–4878.

Damar, H.E., Meh, C.A, Terajima, Y., 2013.”*Leverage, Balance Sheet Size and Wholesale Funding*”. Journal of Financial Intermediation 22, 639-662.

Desrochers M., Fischer K.P., “*The power of networks: integration and financial cooperative performance.*”, 2005. Annals of Public and Cooperative Economics, 76 (3) 307-354.

De Santis, R.A., Surico, P., 2013. “*Bank lending and monetary transmission in the Eurozone*”. Economic Policy 28 (75), 423–457.

Ferri G., Kalmi P., Kerola E., 2014. “*Does bank ownership affect lending behavior? Evidence from the Euro*”. Journal of Banking & Finance 48, 194-209. <http://www.consob.it/web/investor-education/la-leva-finanziaria>,”*La leva finanziaria*”.

Kalemli-Ozcan S., Sorensen B., Yesiltas S., 2012.”*Leverage across firms, banks, and countries*”. J. Int.. Econ. 88, 284-298.

Micco, A., Panizza, U., 2006. “Bank ownership

and lending behaviour”. Economics Letters 93, 248–254.

Monks R., Minow N., “*Corporate Governance John Wiley and Sons*”, 5th edition, 2011.

Moore , David S., “*The practice of business statistics: using data for decisions*”, 2009, W.H. Freeman and Co.

5. NON PERFORMING LOANS E ASSETTI PROPRIETARI NEL SISTEMA BANCARIO ITALIANO*

Introduzione

Nel CAP.1 abbiamo visto come diverse variabili micro e macroeconomiche abbiano potuto influenzare le performance di borsa dei titoli bancari italiani ed europei. Obiettivo di questo contributo è l'analisi di quali variabili macro e microeconomiche siano in grado di spiegare la dinamica dei crediti deteriorati (*Non Performing Loans*, NPL)¹ all'interno del sistema bancario italiano, tenendo in debito conto il possibile ruolo giocato dagli assetti proprietari delle banche stesse. Nel primo set di variabili rientrano fattori macroeconomici quali il tasso di crescita del PIL, l'inflazione, il livello dei tassi di interesse, il tasso di disoccupazione. Nel secondo set rientrano invece indicatori microeconomici della performance o dei comportamenti di ciascuna banca, quali ROE, ROS, Solvency Ratio, etc... Tali variabili sono state utilizzate all'interno di un modello panel dinamico, in cui sono state considerate le diverse tipologie di banche, suddivise tra società per azioni, popolari e cooperative. Il database utilizzato è quello già descritto nel capitolo precedente, cui si rimanda per la presentazione.

1. I principali fatti stilizzati

La FIG. 1 mostra la dinamica dell'evoluzione del NPLs ratio (rapporto NPL/crediti) nel corso del nuovo millennio. Tale rapporto è diminuito tra il 2000 ed il 2008, passando dal 6,15 al 3,6% dei crediti totali; con la crisi finanziaria del 2008 il rapporto è iniziato a crescere costantemente e rapidamente fino al massimo valore registrato nel 2014, pari al 16%.

FIG. 1- Npls ratio: rapporto tra npl e crediti totali

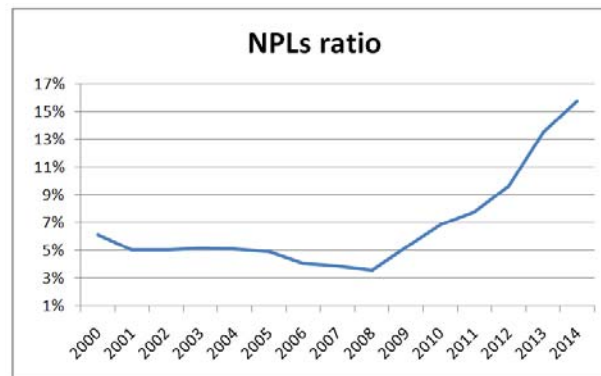
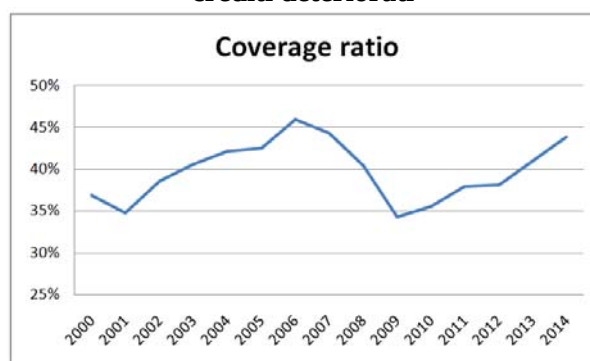


FIG. 2 – Coverage ratio: tasso di copertura dei crediti deteriorati



La FIG. 2 mostra il percorso seguito dal tasso di copertura² (*coverage ratio*) – inteso come il rapporto tra le rettifiche di valore e il valore lordo dei crediti deteriorati – nel settore bancario italiano (tra il 2000 e il 2014). Esso è cresciuto dal 2000 al 2006, anno in cui le banche hanno rettificato una maggiore proporzione dei crediti deteriorati; successivamente sono seguiti tre anni in cui si è preferito svalutare in misura minore i NPL. Di conseguenza, il tasso di copertura è diminuito fino a toccare il minimo del periodo

² Le svalutazioni che le banche adottano sono frutto di valutazioni molto discrezionali. Per questo motivo, indicano la maggiore o minore propensione al rischio dell'istituto. Se la banca ha un credito deteriorato di 100 e lo svaluta a 30 il tasso di copertura è del 70%; a un maggiore tasso di copertura corrisponde un minor grado di incertezza della banca perché le rettifiche consentono alla banca stessa di riconoscere subito le perdite riducendo la propria esposizione sul credito.

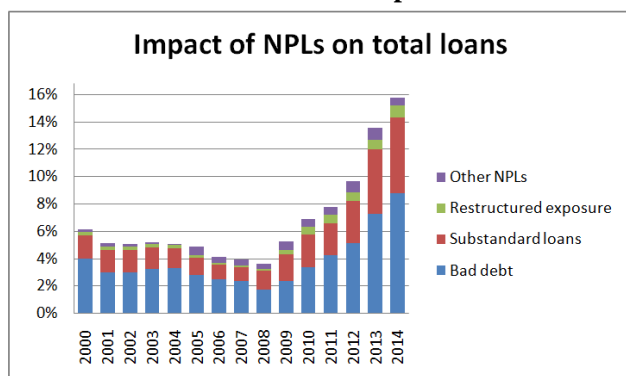
* A cura di Andrea Boitani e Gabriele Gallivanone

¹ Una pietra miliare per successivi studi, è il lavoro di A. Berger, R. DeYuong, "Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks", Journal of Banking and Finance, Vol. 21, 1997

(34,3%) nel 2009; dal 2009 è in corso un trend rialzista che ha portato il tasso di copertura su livelli simili a quelli registrati tra il 2005 e il 2006³.

Considerando le variazioni annuali del tasso di copertura con quelle del reddito operativo si può notare l'esistenza di una relazione positiva tra l'andamento delle svalutazioni e la performance reddituale della banca. Incrementi del tasso di copertura sono associati a incrementi della redditività, mentre a contrazioni del reddito operativo corrispondono contrazioni nel tasso di copertura. Questa relazione è valida sino al 2010, poiché l'azione combinata dell'austerità provocata dalla crisi del debito sovrano e le regole più stringenti hanno obbligato le banche ad aumentare i tassi di copertura anche in periodi di crisi reddituale.

FIG. 3 – NPL e loro composizione



Infine, la FIG. 3 mostra come la crescita degli NPL non sia dovuta all'aumento di una particolare categoria di crediti deteriorati. L'incidenza percentuale di ciascuna classe è rimasta sostanzialmente invariata nel periodo. Peraltro, è curioso notare come vi sia stato un ridimensionamento dell'incidenza delle sofferenze sul totale dei crediti deteriorati a favore

³ Un elevato tasso di copertura indica un atteggiamento prudente della banca poiché un aumento del suo valore implica una riduzione del rischio potenziale. I manager si trovano di fronte ad un *trade-off* nel rettificare i crediti deteriorati: salvaguardare la redditività a fronte di un aumento della rischiosità potenziale, oppure aumentare la sicurezza della banca a costo di ridurre la redditività.

dell'incidenza degli incagli. Infatti, le sofferenze – che tra il 2000-2005 rappresentavano in media il 61% circa dei crediti totali – tra il 2009 e il 2014 hanno avuto un'incidenza media del 52%, sperimentando un trend che appare del tutto controcorrente. In particolare ci si aspetterebbe che la crisi provochi un aumento delle probabilità che le difficoltà riscontrate dai debitori non siano temporanee (tali da far classificare il credito come incaglio) ma strutturali, e che quindi aumenti anche la probabilità che i debitori cadano in stato di insolvenza (fattispecie tipica delle sofferenze). Evidentemente, ci si aspetterebbe di vedere aumentare l'incidenza delle sofferenze sul totale degli impieghi. Tuttavia i dati mostrano un'altra realtà che potrebbe indicare un atteggiamento opportunistico dei manager nella gestione dei crediti deteriorati.

2. Il modello empirico

Da un punto di vista macroeconomico il modello considera l'impatto di due variabili – quali il tasso di crescita (su base annua) del PIL reale e la variazione del tasso di interesse reale – sulla variazione (su base annua) dei crediti deteriorati. I coefficienti stimati (da $\beta_1^b a \beta_6^b$) definiscono il ruolo che la congiuntura economica ha sulla dinamica dei crediti deteriorati. Evidentemente poiché la congiuntura economica è indipendente dalle scelte del management, è lecito attendersi che non ci siano differenze statisticamente significative sul modo in cui essa impatta sulle differenti tipologie di banche.

Da un punto di vista microeconomico il modello prende invece in considerazione una serie di variabili specifiche a ciascuna banca⁴. Procedendo in questo modo diventa possibile dedurre informazioni sulla dinamica dei crediti deteriorati da differenti voci di bilancio, che sono state aggregate (cfr. TAB.1) al fine di ottenere delle variabili utili allo studio. Ciascuna variabile è stata scelta al fine di testare se vi siano particolari

⁴ Per maggiori dettagli si veda: Lousiz D., A.T. Vouldis, V.L. Metaxas (2012), "Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: a comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios". *Journal of Banking and Finance*, 36, 1012-1027.



comportamenti della banca che impattano sulla variazione dei crediti deteriorati. In particolare, passando a un esame dettagliato delle variabili descritte nella TAB.1 è utile ricordare che

- ROA e ROE servono a testare l'ipotesi di *bad management*. La congettura è che la profittabilità della banca possa essere considerata un buon indicatore della qualità dei manager. Amministratori incapaci di generare redditività non saranno nemmeno in grado di implementare buoni sistemi di *screening* e *monitoring* dei crediti: lo stock di NPL dovrebbe essere elevato. Nel caso in cui l'ipotesi di *bad management* tenga, ci si aspetta di trovare relazioni negative, e statisticamente significative, tra la variazione dei *non performing loans* e i livelli del ROA e del ROE.
- *Solvency ratio* misura la quota di asset finanziata da capitale proprio: tanto più basso è il rapporto tanto maggiore è il rischio, dal momento che sono sufficienti scostamenti di entità minima nel valore degli attivi per erodere completamente il patrimonio societario. L'ipotesi è che i manager, quando si trovano ad operare all'interno di banche sottocapitalizzate, fronteggiano una situazione di azzardo morale. Il management agisce nell'interesse degli azionisti i quali guadagnano maggiormente negli scenari favorevoli più estremi, dovuti all'incremento del rischio, senza subire le maggiori perdite negli scenari sfavorevoli: gli azionisti perdono al massimo i conferimenti di capitale che hanno apportato riversando l'aumento del rischio sui creditori.
- *Loans to Deposits* ratio indaga il fenomeno dell'azzardo, ma da un'altra prospettiva. Al crescere di questo rapporto aumenta la rischiosità della banca. Ogni ulteriore unità di prestiti "scoperti" porta ad un incremento del rischio assunto dalla banca e quindi un incremento atteso nel NPL ratio.
- Il rapporto tra spese e reddito operativo misura il grado di inefficienza con cui la banca opera: definisce la quantità di risorse necessarie per generare un'unità di profitto. Se assumiamo che il grado di inefficienza possa costituire un indicatore della qualità dei

manager allora ci aspettiamo che a più alti livelli di inefficienza corrispondano maggiori difficoltà nella gestione dei crediti da parte della banca. Di conseguenza, nel caso in cui si trovasse una corrispondenza tra la crescita del NPL ratio e l'aumento dei livelli di inefficienza si potrebbe confermare l'ipotesi di *bad management*. Tuttavia è possibile che banche focalizzate ad ottenere alti livelli di efficienza adottino una strategia di tagli dei costi controproducente: la riduzione dei costi incide anche sulle risorse investite nello *screening* e nel *monitoring* dei crediti in modo tale da produrre un aumento della percentuale dei crediti non performanti. Perciò nel caso in cui l'analisi dovesse mostrare una relazione negativa e statisticamente significativa tra la variazione del *non performing loans* ratio e il livello di inefficienza della banca si potrebbe validare la *skimping hypothesis*, secondo cui banche più efficienti da un punto di vista operativo sono soggette a più alti livelli di crediti deteriorati in rapporto al totale dei crediti.

- Il tasso di crescita dei crediti serve a verificare l'esistenza di una pro-ciclicità nella concessione dei finanziamenti; in altre parole, può essere utilizzato per cercare di capire se le banche – per “mantenere il passo” della crescita del credito – sono disposte ad incrementare i rischi assunti rilassando i requisiti per la concessione dei finanziamenti. L'esistenza di una relazione positiva tra la variazione dei NPL e il tasso di crescita dei crediti implica la presenza di un effetto pro-ciclico che induce i manager ad aumentare il rischio in periodi espansivi.
- Gli indicatori del potere di mercato e della grandezza relativa della banca servono a indagare l'esistenza di una dimensione ottimale della banca in grado di garantire una minimizzazione dei NPL. In particolare ci si chiede se le banche più grandi siano in grado di gestire meglio la dinamica dei crediti deteriorati rispetto a banche di dimensioni minori. Innanzitutto le grandi banche possono usufruire di economie di scala tali da permettere loro di investire di più rispetto alle piccole banche nel processo di *screening* e di

monitoring; inoltre le grandi banche possono sfruttare il fatto di operare su scala nazionale sfruttando così una maggiore diversificazione geoFIGica, mentre le piccole banche sono più esposte al rischio della specifica area in cui operano. Qualora l'analisi empirica

identificasse una correlazione tra la grandezza della banca e la variazione dei NPL ne discenderebbe che le dimensioni della banca hanno un'influenza sulla dinamica dei crediti deteriorati.

TAB. 1 – Le variabili in gioco

Variable	Formula	Hypothesis tested
Return on <i>Assets</i>	$ROA_{i,t} = \frac{Profits_{i,t}}{Total\ Assets_{i,t}}$	Bad Management (-)
Return on Equity	$ROE_{i,t} = \frac{Profits_{i,t}}{Equity_{i,t}}$	Bad Management (-)
Solvency Ratio	$SolvR_{i,t} = \frac{Equity_{i,t}}{Total\ Assets_{i,t}}$	Moral Hazard (-)
Loans to Deposits	$LtD_{i,t} = \frac{Loans_{i,t}}{Deposits_{i,t}}$	Moral Hazard (+)
Inefficiency	$Inef_{i,t} = \frac{Operating\ expenses_{i,t}}{Operating\ income_{i,t}}$	Bad Management (+) Skimping (-)
Credit Growth	$CreG_{i,t} = \frac{Loans_{i,t} - Loans_{i,t-1}}{Loans_{i,t-1}}$	Pro-cyclical credit policy (+)
Market Power	$MktP_{i,t} = \frac{Loans_{i,t}}{\sum_{i=1}^{393} Loans_{i,t}}$	Size (-)
Size	$Size_{i,t} = \frac{Total\ Assets_{i,t}}{\sum_{i=1}^{393} Total\ Assets_{i,t}}$	Size (-)

Al fine di investigare le determinanti, sia macroeconomiche che microeconomiche, dei crediti deteriorati è stato stimato un modello dinamico panel; tale modello è stato scelto per prendere in considerazione la persistenza dei NPL in modo tale da verificare la presenza di un effetto “palla di neve” nella loro dinamica. Una volta

suddivise le banche in Società per Azioni, Popolari e Cooperative, il modello è stato applicato a ciascuna tipologia di banca in modo da stimare se esistono, e nel caso quali, differenze nel modo in cui le diverse variabili influiscono sulla dinamica dei NPL. Il modello è stato stimato con la seguente formulazione:

$$\begin{aligned}
 \Delta NPL_{i,t}^b = & \\
 & \rho \Delta NPL_{i,t-1}^b + \\
 & \beta_1^b \Delta PIL_t + \beta_2^b \Delta PIL_{t-1} + \beta_3^b \Delta PIL_{t-2} + \\
 & \beta_4^b \Delta RiR_{i,t} + \beta_5^b \Delta RiR_{i,t-1} + \beta_6^b \Delta RiR_{i,t-2} + \\
 & \sum_{j=0}^3 \beta_{7+j}^b X_{i,t-j}^b + \vartheta_i^b + \varepsilon_{i,t}^b
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

dove $\Delta NPL_{i,t}^b$ rappresenta la variazione del NPL ratio per la banca i al tempo t , $\Delta NPL_{i,t-1}^b$ rappresenta lo stesso valore ritardato di un periodo, ΔPIL_t rappresenta la variazione del PIL reale al tempo t (fino a $t-2$), ΔRiR_t rappresenta la variazione del tasso di interesse reale al tempo t (fino a $t-2$), $\varepsilon_{i,t}^b$ è un errore casuale distribuito normalmente. L'apice b individua la categoria di banca a cui il dato preso in considerazione appartiene, ove $b = \{SPA, POPOLARI, COOPERATIVE\}$. Nel modello ρ rappresenta la relazione tra la variazione dei crediti deteriorati al tempo t e la variazione degli stessi nel periodo precedente. Stime positive di ρ implicano l'esistenza di un effetto che si auto sostiene nella dinamica degli NPL, mentre stime negative indicano l'esistenza di una capacità di reazione della banca a fronte del fenomeno dei crediti deteriorati.

X_i^b sono le otto variabili⁵ specifiche a ciascuna banca utilizzate per indagare le ipotesi precedentemente descritte. L'analisi stima quindi otto modelli per ciascuna categoria di banca al fine d'indagare l'effetto marginale prodotto da ciascuna variabile microeconomica. I modelli sono stimati a partire da un sotto-campione dell'originario database⁶; nel caso delle S.p.A. e

delle Popolari è stato utilizzato l'intero campione di banche disponibile (64 le prime, 19 le seconde), mentre per le Cooperative, al fine di avere un modello economicamente e statisticamente significativo, si è reso necessario una riduzione del numero dei dati utilizzati: tra le 310 banche di credito cooperative disponibili, sono state scelte le 86 di maggiori dimensioni capaci di rappresentare il 60,87% dei dati disponibili sulle cooperative.

3. Principali risultati

La TAB. 2 mostra i risultati statisticamente significativi relativi alle stime dei coefficienti delle variabili *bank specific* studiate.

TAB. 2 – Variabili bank specific

Variabile	S.p.A.	Popolari	Cooperative
$ROA_{i,t}$	-0,72557	-1,23099	-1,8236
$ROE_{i,t}$	-0,17224	-0,0730412	-0,17316
$Inef_{i,t-1}$			0,0000173
$Inef_{i,t-2}$			0,0000144
$Inef_{i,t-3}$	0,00004337	0,0000483	

Per tutte e tre le tipologie di banche è stato rilevato che, con un intervallo di confidenza di almeno il 90%, sia il ROA che il ROE sono in grado di influenzare la dinamica dei NPL. L'esistenza di una relazione negativa e statisticamente significativa è una prova che le due variabili possono fornire una buona proxy della qualità del management: amministratori in grado di incrementare la redditività degli *assets* e del capitale sono anche capaci di ridurre la rischiosità del portafoglio dei prestiti. L'ipotesi di *bad management* è anche supportata dalle stime dei coefficienti di correlazione tra la variazione dei NPL e il grado di inefficienza; la relazione è positiva e statisticamente significativa, con un intervallo di confidenza del 95%, per tutte e tre le tipologie di banche. Le stime mostrano come un aumento dell'efficienza della banca porti a ridurre, a parità di condizioni, gli incrementi dei crediti

⁵ Ciascuna variabile è considerata al tempo t e nei tre periodi precedenti, eccezion fatta per le variabili "MarketPower" e "Size" di cui solo il valore al tempo t è considerato.

⁶ L'utilizzo dell'intero campione avrebbe portato all'implosione del modello dinamico, producendo

risultati economicamente e statisticamente non significativi.

deteriorati nei periodi futuri; infatti la relazione è stata trovata non tra variabili dello stesso periodo ma tra i NPL al tempo t e il grado di inefficienza in periodo di tempo precedenti.

Tutte le altre variabili microeconomiche si sono rivelate non statisticamente influenti nel determinare la variazione dei crediti deteriorati. Ciò porta ad escludere che la grandezza relativa delle banche possa significativamente influire sulla dinamica dei *non performing loans*: l'abilità di strutturare buoni metodi di *screening* e di *monitoring* dei crediti non dipende quindi dalla grandezza della banca. Inoltre, dati i risultati, è possibile escludere che i manager delle banche italiane siano soggetti a problemi di azzardo morale nel definire le policy di concessione dei crediti o nell'implementare le cancellazioni necessarie.

La TAB. 3 mostra i risultati statisticamente significativi relativi alle stime dei coefficienti della componente auto-regressiva del modello e delle variabili macroeconomiche⁷.

TAB. 3 – Componenti autoregressive e variabili macro

Variabile	S.p.A.	Popolari	Cooperative
$\Delta NPL_{i,t-1}$	0,085214		-0,111600
ΔPIL_t	-0,475291	-0,545325	-0,458008
ΔPIL_{t-1}	-0,192808	-0,194536	-0,155655
ΔPIL_{t-2}	-0,126645	-0,129001	-0,202900
$\Delta RiR_{i,t}$	0,691499	1,016975	1,037838
$\Delta RiR_{i,t-1}$	0,378790	0,266575	0,537868

Sotto questo profilo, sia la variazione del PIL reale che la variazione dei tassi di interesse reali si sono rivelati statisticamente significativi per tutte

⁷ I valori riportati in tabella sono le medie delle stime dei parametri statisticamente significativi. Sono stati riportati solamente i valori utili per la comparazione di almeno due tipologie di banche. Particolare è il caso delle popolari dove le medie si basano sui risultati di alcuni degli 8 modelli stimati.

e tre le tipologie di banche; inoltre l'analisi mostra come le variabili macroeconomiche siano le maggiori responsabili della dinamica dei crediti deteriorati⁸, dal momento che la capacità dei debitori di far fronte alle obbligazioni assunte dipende fortemente dalla congiuntura economica del momento⁹.

Mentre i coefficienti stimati per la variazione del PIL sono simili tra le differenti tipologie di banche, i risultati mostrano come le società per azioni siano meno esposte e sensibili al rischio di variazione dei tassi rispetto alle altre tipologie di banche: l'incremento del livello dei tassi di interesse di un'unità, a parità di condizioni, si traduce in un aumento della crescita del NPL ratio di 0,69 unità percentuali per le S.p.A. e di 1,04 unità percentuali per le Cooperative. Assumendo che non esistano grosse differenze nella distribuzione della tipologia di clientela, ciò è motivabile ricorrendo a due diverse ipotesi. La prima è che le Cooperative non siano così efficienti come le S.p.A. a traslare/coprirsi dal rischio di tasso d'interesse; la seconda è che le Cooperative siano più propense a concedere prestiti a tasso variabile rispetto alle S.p.A.,

⁸ Il prodotto tra i coefficienti stimati e i valore assunti dalla variabile in oggetto è maggiore per le determinanti macroeconomiche

⁹ Stime negative e statisticamente significative dei coefficienti implicano che a variazioni positive del PIL reale siano associate riduzioni nella variazione della percentuale dei crediti deteriorati. Questo accade perché le risorse a disposizione dei debitori aumentano con l'aumentare del reddito prodotto, sicché essi riscontreranno minori difficoltà nel far fronte alle obbligazioni assunte. Anche l'equilibrio nel mercato monetario è in grado di influenzare fortemente la dinamica dei *non performing loans*; in questo caso è stata stimata, per tutte le tipologie di banche, una relazione positiva tra l'incremento del tasso di interesse reale e l'incremento della percentuale delle posizioni deteriorate. Ciò può essere economicamente spiegato dal fatto che – nel caso di prestiti a tasso variabile – un aumento dei tassi di interesse comporta un aumento dei flussi di denaro che il debitore deve destinare a servizio del debito; ciò comporta un aumento della probabilità di default del debitore e quindi, specularmente, una maggiore proporzione di impieghi non performanti per la banca.



traslando il rischio di tasso sui prenditori di fondi. Tale congettura collega la diversa reattività alle variazioni dei tassi reali con il diverso grado di appetito al rischio delle banche: le Cooperative, preferendo traslare il rischio di tasso sulla clientela, si mostrano più avverse al rischio rispetto alle S.p.A..

L'analisi mostra che né la crescita economica né la variazione dei tassi esauriscono i loro effetti nell'anno in cui essi si verificano, ma continuano ad influenzare nel tempo la dinamica dei *non performing loans*.

Uno dei risultati più interessanti dell'analisi riguarda la componente auto regressiva dei crediti deteriorati; l'analisi ha prodotto un buon numero di risultati statisticamente significativi per le S.p.A. e per le Cooperative; purtroppo per le Popolari non è possibile affermare la significatività dei coefficienti stimati con un intervallo di confidenza sufficientemente ampio. L'analisi ha trovato risultati statisticamente significativi con un intervallo di confidenza del 95%; tutti i parametri stimati per la variabile dipendente ratio ritardata di un periodo sono positivi nel caso delle società per azioni e negativi nel caso delle cooperative. L'analisi prova quindi che un effetto "palla di neve" esiste nel caso delle S.p.A., dal momento che i manager tendono a reagire ad un incremento della percentuale dei NPL con un incremento della rischiosità assunta. Per le cooperative vale l'opposto: ad un incremento del *non performing loans* ratio i manager tendono a ridurre la rischiosità del portafoglio dei crediti nel tentativo di ridurre l'esposizione della banca.

Questo risultato rafforza quando detto circa le differenze nel grado di avversione al rischio tra le S.p.A. e le Cooperative. Infatti nel caso delle cooperative, il deterioramento nella qualità dei crediti in un dato periodo (aumento del *non performing loans* ratio) provoca, *ceteris paribus*, un miglioramento della qualità degli stessi nel periodo successivo. Tale processo è possibile se si ipotizza che i manager, nel periodo successivo, aumentino i requisiti per la concessione dei crediti oppure apportino maggiori *write-offs*, riducendo sia il rischio che la redditività. Entrambi i casi indicano un comportamento opposto, e più prudente, rispetto a quello adottato delle S.p.A..

L'analisi mostra quindi che le banche cooperative sono statisticamente caratterizzate da una minore propensione al rischio rispetto alle S.p.A. Ciò prova come l'organizzazione e l'assetto proprietario di una banca non siano una mera questione legale ma abbiano dei riflessi effettivi sulla gestione e sulle strategie adottate della banca stessa.

È stata inoltre testata quale delle tre tipologie di banche sia più soggetta a sperimentare la maggiore variabilità nella dinamica dei crediti deteriorati. A tal fine è stato stimato un *multinomial logit*; la variabile dipendente di tale modello è stata costruita registrando a che tipologia di banca appartenessero, di anno in anno, le maggiori variazioni in valore assoluto del NPL ratio. Ogni anno 40 banche (le 20 migliori e le 20 peggiori) sono state registrate; ogni anno su 40 banche facenti parte delle code, mediamente 36 appartenevano al sottoinsieme delle Cooperative. Tale fenomeno può essere spiegato dalla composizione del campione considerato: 64 S.p.A., 19 Popolari e 310 Cooperative; perciò se l'assetto di *governance* non fosse in grado di impattare sulla dinamica dei NPL sarebbe possibile immaginare le banche presenti nelle code come un'estrazione casuale dal campione originario; ci si dovrebbe quindi aspettare di trovare nelle code una proporzione di ciascuna tipologia di banca in linea con l'originale proporzione nel campione: S.p.A. 16,28%, Popolari 4,83%, Cooperative 78,88%. In realtà l'effettiva, e realizzata, probabilità di trovare una banca S.p.A. nelle code è dell'8,57%, dello 0,89% per le popolari e del 90,54% per le cooperative. Le probabilità effettive sono diverse da quelle teoriche; infatti la stima del *logit multinomiale* conferma che per le banche cooperative la probabilità di essere in una coda è superiore del 3,5% circa rispetto alla corrispondente probabilità delle altre banche. Questo fenomeno può essere spiegato dalla dimensione e dalla scala locale con cui le banche cooperative operano.

4. Conclusioni

L'analisi empirica condotta mostra che la crescita dei crediti deteriorati nel sistema bancario italiano è dovuta principalmente a condizioni macroeconomiche avverse. I manager sono in grado di influenzare le dinamiche di evoluzione delle posizioni deteriorate, implementando buone politiche di *screening* e di *monitoring*. Tuttavia la loro capacità d'intervento risulta limitata da condizioni esterne su cui non possono avere controllo. La risoluzione dei problemi causati al settore bancario italiano dai crediti deteriorati dovrebbe quindi basarsi su un approccio più operativo e meno regolamentare: se ciò che conta è la situazione macroeconomica, aumentare i requisiti patrimoniali o prudenziali sembra meno ragionevole (ed efficace) che non concentrare gli sforzi sulla crescita economica.

L'analisi, inoltre, suggerisce l'esistenza di una diversità nel modo in cui S.p.A. e Cooperative gestiscono l'aumento delle posizioni deteriorate. Le prime sembrano mostrare un maggiore appetito per il rischio, mentre le seconde sembrano più preoccupate dalla stabilità dei loro bilanci. Questo può essere desunto guardando alla reazione che ciascuna tipologia di banca ha posto in essere a fronte di incrementi del NPL ratio. L'effetto "palla di neve" riscontrato per le S.p.A. suggerisce che i manager di tali banche adottino policy di concessione e di cancellazione dei prestiti più rischiose al fine di mantenere la redditività. Infine l'analisi mostra come le banche cooperative siano più esposte, in probabilità, a sopportare dinamiche più altalenanti nei crediti deteriorati.

Bibliografia

ABI Banking Data, "BILANCI FAST – "Flusso per analisi statistiche", 2000-2014.

Allen N. Berger, Robert DeYoung(1997), "Problem Loans and Cost Efficiency in Commercial Banks". *Journal of Banking and Finance*, Vol. 21.

Beck R., P. Jakubik, A. Pioloiu (2013), "Non-performing loans: what matters in addition to the economic cycle?", European Central Bank, Working Paper Series, No. 1515, February.

EBA (2015), EBA report on the dynamics and drivers of non-performing exposures in the EU banking sector, July.

Klein N. (2013), "Non-performing loans in CESE: Determinants and macroeconomic performance ", IMF Working Paper, WP/13/72.

Lousiz D., A.T. Vouldis, V.L. Metaxas (2012), "Macroeconomic and bank-specific determinants of non-performing loans in Greece: a comparative study of mortgage, business and consumer loan portfolios", *Journal of Banking and Finance*, 36,1012-1027.

6. IL REQUISITO MREL E LE STRATEGIE DI FINANZIAMENTO DELLE BANCHE*

1. BRRD, bail-in e MREL

La direttiva 2014/59/UE (*Bank Recovery and Resolution Directive*, nel seguito anche “BRRD”), recepita in Italia dal d. lgs. 16 novembre 2015, n. 180, è finalizzata ad armonizzare le modalità di risanamento e la risoluzione delle banche in Europa.

In caso di risoluzione sono previste quattro possibilità: (1) cessione della banca in tutto o in parte a un acquirente privato; (2) trasferimento temporaneo di attività e passività a un ente-ponte (*bridge bank*) al quale sono trasferite le funzioni essenziali della banca sottoposta a risoluzione, in vista di una successiva vendita sul mercato; (3) trasferimento delle attività deteriorate a un veicolo (*bad bank*) per la loro liquidazione in tempi ragionevoli; (4) *bail-in*.

Il *bail-in* (letteralmente “salvataggio interno”) è uno strumento che consente alle autorità di risoluzione di disporre, al ricorrere delle condizioni di risoluzione, la riduzione del valore delle azioni e di alcuni crediti (o la loro conversione in azioni) per assorbire le perdite e ricapitalizzare la banca in misura sufficiente a ripristinare un’adeguata capitalizzazione e a mantenere la fiducia del mercato.

Un aspetto centrale della disciplina dettata dalla BRRD consiste nel principio che le perdite derivanti da dissesti bancari ricadano in primo luogo sugli azionisti e successivamente sui creditori secondo un predefinito ordine di priorità. Il meccanismo del *bail-in* è difatti finalizzato ad evitare che il salvataggio di una banca sia effettuato mediante impiego di fondi pubblici (cosiddetto *bail-out*, letteralmente “salvataggio esterno”).

L’intervento pubblico è comunque possibile anche nel quadro disegnato dalla BRRD, ma è previsto soltanto in circostanze straordinarie per evitare che la crisi di un intermediario abbia gravi ripercussioni sul funzionamento del sistema finanziario nel suo complesso. L’attivazione dell’intervento pubblico, come ad esempio la nazionalizzazione temporanea, richiede comunque che i costi della crisi siano ripartiti con gli azionisti e i creditori attraverso l’applicazione di un *bail-in* almeno pari all’8 per cento del totale del passivo.

L’intervento pubblico è peraltro possibile anche quando la banca non è in dissesto o a rischio di dissesto, sempre nel quadro disegnato dalla BRRD, per evitare o porre rimedio a una grave perturbazione dell’economia e preservare la stabilità finanziaria, a condizione che il sostegno pubblico (1) sia erogato previa approvazione ai sensi della disciplina sugli aiuti di Stato¹ e (2) non venga utilizzato per coprire perdite ha registrato o verosimilmente registrerà nel prossimo futuro².

¹ Si ricorda in proposito che la Comunicazione della Commissione europea dell’agosto 2013 sugli aiuti di Stato al settore bancario richiede, tra l’altro, che – in caso di aiuto pubblico a una banca – azionisti e creditori subordinati sopportino parte degli oneri per il risanamento della banca in crisi mediante la riduzione del valore nominale dei loro titoli o la loro conversione in capitale (principio di condivisione degli oneri, cosiddetto *burden sharing*).

In Italia il decreto legge 23 dicembre 2016, n. 237, definitivamente convertito dal Parlamento con alcune modifiche con l. 17 febbraio 2017, n. 15, disciplina – tra l’altro – ipotesi di sostegno pubblico straordinario anche nella forma della ricapitalizzazione precauzionale nonché la possibilità di attenuare gli effetti dell’applicazione del principio di condivisione degli oneri per prevenire o porre fine a liti relative al collocamento di titoli presso investitori *retail*.

² Il considerando 41 della BRRD afferma infatti che “la fornitura del sostegno finanziario pubblico straordinario non dovrebbe attivare la procedura di risoluzione quando, a titolo di misura cautelare, uno Stato membro rileva una quota di partecipazione azionaria di un ente, anche di proprietà pubblica, che soddisfa i suoi requisiti patrimoniali. Ciò può

* A cura di Giovanni Petrella.

Un secondo elemento centrale della BRRD è dato dal rispetto del principio del *no creditor worse off* (NCWO), ovvero del diritto dei creditori a non subire perdite maggiori di quelle che avrebbero subito qualora la banca sottoposta a risoluzione fosse stata assoggettata a una procedura di liquidazione.

La concreta efficacia dello strumento del *bail-in* presuppone che la banca sottoposta a risoluzione sia dotata di un adeguato importo di passività assoggettabili a *bail-in*. A tal fine l'articolo 45 della BRRD introduce un requisito minimo di fondi propri e passività ammissibili (*Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities*, MREL).

La BRRD ha delegato all'EBA (*European Banking Authority*) la predisposizione di bozze di norme tecniche di regolamentazione (*Regulatory Technical Standards*, RTS) da sottoporre alla Commissione Europea per definire le modalità di computo del requisito MREL. Dopo la pubblicazione di un consultation paper nel novembre 2014, l'EBA ha sottoposto alla Commissione Europea la proposta di RTS nel luglio 2015 (EBA/RTS/2015/05). Il 23 maggio 2016 è stato pubblicato il Regolamento Delegato della Commissione Europea.

Secondo il Regolamento Delegato il requisito MREL è determinato da tre componenti: l'importo per l'assorbimento delle perdite (*Loss Absorption Amount*, LAA); l'importo per la ricapitalizzazione (*Recapitalisation Amount*, RA) e il possibile aggiustamento derivante dal sistema di garanzia dei depositi (*Deposit Guarantee scheme*, DGS).

verificarsi, ad esempio, quando un ente deve raccogliere nuovo capitale a causa dell'esito di prove di stress basate su scenari o di un esercizio equivalente svolti da autorità macroprudenziali che comprenda il requisito di preservare la stabilità finanziaria in un contesto di crisi sistemica, ma l'ente non è in grado di raccogliere capitale sui mercati privati.”.

L'importo per l'assorbimento delle perdite – relativo al bilancio attuale della banca – è pari al massimo tra (a) la somma dei requisiti di capitale minimo richiesti da Pilastro 1, Pilastro 2 e requisito combinato (*Combined Buffer Requirement*, CRB) e (b) l'importo richiesto per rispettare il minimo previsto da Basilea 1. L'autorità di risoluzione può definire un importo più o meno elevato a quello così determinato in relazione alle caratteristiche della banca.

L'importo per la ricapitalizzazione – relativo al bilancio della banca post risoluzione – è pari al massimo tra (a) la somma dei requisiti di capitale minimo richiesti da Pilastro 1 e Pilastro 2 e (b) l'importo richiesto per rispettare il minimo previsto da Basilea 1. Si tratta dunque del rispetto dei requisiti di capitale richiesti dopo la risoluzione per riprendere l'attività bancaria. Questa componente tiene conto anche di eventuali cessioni di attività o altre misure richieste dalla risoluzione. Per esempio, una banca definita dall'autorità di risoluzione come non rilevante dal punto di vista sistemico potrebbe essere liquidata immediatamente in caso di default e, di conseguenza, la componente RCA sarebbe pari a zero.

Eventuali contributi da parte di uno schema di garanzia dei depositi possono infine essere portati in deduzione delle componenti LAA e RCA. L'importo di questa deduzione dipende dalla misura dei depositi coperti dall'assicurazione e dalla dotazione sistema di assicurazione dei depositi. L'aggiustamento in deduzione DGS porta, ceteris paribus, a un minore requisito MREL.

La definizione delle modalità di determinazione del requisito “europeo” MREL è coincisa con la medesima attività relativa al requisito “globale” TLAC: il prossimo paragrafo riguarda questa sovrapposizione, tenendo conto della proposta

avanzata dalla Commissione europea nel novembre 2016.

2. MREL, TLAC e proposta della Commissione Europea del 23 novembre 2016

A livello globale, e non solo europeo, nel novembre 2015 il *Financial Stability Board* (FSB) ha introdotto il requisito TLAC (*Total Loss Absorbing Capacity*) con finalità analoghe al requisito MREL – ossia assicurare una capacità minima di assorbimento delle perdite – valido unicamente per le *Global Systemically Important Banks* (G-SIBs).

A luglio 2016 l'EBA ha pubblicato un report intermedio su MREL (EBA-Op-2016-12), seguito dalla versione finale a dicembre 2016 (EBA-Op-2016-21), contenente alcune proposte in merito alla definizione del requisito MREL, anche al fine di aumentare la coerenza con il requisito TLAC.

Il 23 novembre 2016 la Commissione Europea ha avanzato una proposta di revisione della BRRD con diverse modifiche al requisito MREL. Tenuto conto dell'impegno del G-20 a introdurre il requisito TLAC nel quadro regolamentare dei paesi dell'Unione Europea, con applicazione a partire dal 2019, la proposta della Commissione rivede alcune caratteristiche del requisito MREL. Per limitare complessità e costi di compliance legati all'applicazione parallela di due requisiti aventi la medesima finalità, la Commissione propone di unificare i due requisiti per le *Global Systemically Important Institutions* (G-SIIs)³ con l'introduzione di un requisito MREL minimo

³ La categoria delle G-SIBs introdotta dal Comitato di Basilea e del Financial Stability Board è stata trasposta nel quadro normativo europeo dalla CRD IV con la categoria delle G-SIIs. Al 23 novembre 2016, data della proposta della Commissione europea, il numero di banche dell'Unione Europea appartenenti alla categoria G-SIIs era pari a 13. Cfr. <http://www.eba.europa.eu/risk-analysis-and-data/global-systemically-important-institutions/2016>

armonizzato, allineato al requisito TLAC, e definito come Pilastro 1 del requisito MREL. Tale requisito minimo è pari – dal 1 gennaio 2022 – al 18% dell'attivo ponderato per il rischio (*Risk-Weighted Assets*, RWAs) o al 6,75% della misura di esposizione al rischio valida per il requisito di leva finanziaria (*Leverage Ratio Exposure*, LRE). Le G-SIIs possono comunque essere assoggettate a un requisito addizionale di Pilastro 2 del requisito MREL in relazione alle caratteristiche specifiche dell'intermediario.

Le banche europee non G-SIIs dovranno rispettare esclusivamente il requisito MREL su base specifica, ossia il Pilastro 2 del requisito MREL. Tale requisito, espresso in percentuale dei RWAs e della LRE⁴, sarà definito dall'autorità di risoluzione caso per caso.

La proposta avanzata dalla Commissione prevede, analogamente all'approccio adottato nell'ambito del TLAC, che la determinazione del requisito MREL per le banche appartenenti a gruppi bancari sia articolata su due livelli in relazione alla strategia di risoluzione adottata: un requisito di MREL esterno da applicare alle banche a cui gli strumenti di risoluzione saranno applicati e un requisito di MREL interno per le società del gruppo bancario che, secondo il piano di risoluzione, non sarebbero sottoposte a risoluzione e trasferirebbero le proprie perdite ad altre società del gruppo bancario sottoposte invece a risoluzione.

La proposta della Commissione prevede inoltre un approccio armonizzato alla gerarchia dei creditori in caso di insolvenza che dovrebbe consentire alle banche di emettere passività nell'ambito di una nuova classe di obbligazioni non garantite, posizionate – nella gerarchia dei creditori –

⁴ La proposta della Commissione Europea, allineandosi alle raccomandazioni contenute nel report EBA su MREL, prevede di esprimere il requisito MREL in termini di RWAs e LRE, al pari di quanto accade nel requisito TLAC.

appena sotto i (e quindi con minore protezione dal rischio di insolvenza dei) debiti senior con più elevato grado di priorità.

Il prossimo paragrafo riprende questo argomento in relazione alle strategie di finanziamento delle banche.

3. MREL e strategie di finanziamento delle banche

Il report EBA su MREL pubblicato a dicembre 2016 riporta alcune stime in merito ai fabbisogni finanziari associati al requisito MREL sulla base di scenari relativi alla calibrazione del requisito MREL e alla definizione degli strumenti computabili per il soddisfacimento del medesimo. Il report EBA considera un primo scenario in cui il requisito MREL è assunto pari al doppio dei requisiti di capitale e un secondo in cui è assunto pari al massimo tra il precedente e l'8% del totale delle passività e dei fondi propri (*Total Liabilities and Own Funds*, TLOF). I risultati variano in relazione alle assunzioni considerate: nel primo scenario il fabbisogno finanziario complessivo delle 133 banche europee del campione EBA è pari a circa €190 miliardi, nel secondo scenario tale stima è pari a circa €290 miliardi. Un elemento comune che emerge dalle diverse ipotesi è l'importanza relativa delle G-SIBs, il cui fabbisogno rappresenta oltre il 50% della stima totale.

La proposta della Commissione del novembre 2016, menzionata nel precedente paragrafo, consentirà alle banche di emettere debito in una nuova categoria di obbligazioni non garantite posizionate al di sotto – nella gerarchia dei creditori – delle altre obbligazioni senior in caso di risoluzione (e per tale motivo denominate anche 'lower tier senior' o 'tier 3' o 'non-preferred senior'; nel seguito "NPS").

I vantaggi della proposta della Commissione sono principalmente tre: in primo luogo, l'adozione di una classe di obbligazioni con trattamento comune nell'Unione consentirà di aumentare il grado di integrazione del mercato; in secondo luogo, l'applicazione dello strumento del bail-in dovrebbe essere agevolato, a condizione che le emissioni NPS siano accompagnate da adeguata trasparenza; in terzo luogo, le banche europee avranno la possibilità di scegliere se emettere debito senior standard oppure, per rispettare il requisito MREL, debito – tendenzialmente più costoso – nella categoria 'non-preferred senior'.

In termini di costi per le banche emittenti, uno studio d'impatto sul TLAC realizzato da FSB, Comitato di Basilea e BRI⁵ ha stimato che le nuove emissioni di obbligazioni finalizzate a rispettare il requisito TLAC avrebbero provocato un aumento dello spread pari a circa 30 punti base.

Il report EBA su MREL pubblicato a dicembre 2016 riporta che, dopo la pubblicazione del documento di consultazione del FSB sul requisito TLAC nel novembre 2014, il differenziale tra lo spread delle obbligazioni emesse da holding bancarie (cosiddette *HoldCo*) rispetto a quello delle società operative (cosiddette *OpCo*)⁶ è aumentato di 26 punti base.

La proposta della Commissione prevede che le nuove obbligazioni NPS abbiano una scadenza non inferiore a un anno. La Banca Centrale

⁵ Financial Stability Board – Basel Committee on Banking Supervision – Bank for International Settlements, *Summary of Findings from the TLAC Impact Assessment Studies*, 9 novembre 2015.

⁶ Le emissioni obbligazionarie di holding bancarie rappresentano una forma di subordinazione strutturale rispetto alle holding operative. In effetti i possessori di tali obbligazioni hanno diritti esclusivamente sugli attivi della holding, inclusa la partecipazione azionaria nella società operativa, e sono pertanto subordinati rispetto ai creditori diretti della società operativa.

Europea⁷ suggerisce di consentire l'emissione di obbligazioni NPS anche con scadenza inferiore a un anno: le emissioni con scadenza superiore a un anno potrebbero essere considerate ai fini del requisito MREL, quelle con scadenza inferiore potrebbero comunque essere assoggettate a bail-in.

L'impatto effettivo del requisito MREL dipenderà anche dall'esito della proposta di modifica della BRRD avanzata dalla Commissione Europea e, in caso di adozione, dalle modalità di recepimento delle modifiche alla BRRD nei paesi dell'Unione Europea.

Il Single Resolution Board ha peraltro recentemente chiarito che nel 2017 svilupperà la propria *policy* in merito al requisito MREL, tenendo anche conto dell'evoluzione del percorso legislativo relativo alla modifica della BRRD⁸.

Sebbene sussistano incertezze in merito alla calibrazione del requisito che rendono prematura una valutazione puntuale degli effetti del requisito, è comunque possibile affermare che le strategie di finanziamento delle banche nei prossimi anni, in particolare quelle con una struttura del passivo caratterizzata da prevalenza di depositi, non potranno prescindere dal requisito MREL.

⁷ Opinion of the European Central Bank of 8 March 2017 on a proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on amending Directive 2014/59/EU as regards the ranking of unsecured debt instruments in insolvency hierarchy (CON/2017/6).

⁸ Single Resolution Board, *MREL: Approach taken in 2016 and next steps*, 17 febbraio 2017.



7. MREL E BASELEA IV: NUOVI ONERI IN ARRIVO PER LE BANCHE*

La crescente complessità delle regole, che tutelano la stabilità del settore bancario, impone costi sempre maggiori alle banche. Questi costi derivano dal fatto che quelle regole si traducono generalmente in più elevati requisiti patrimoniali o nella necessità di emettere specifici strumenti di *funding*. Oneri crescenti derivano anche dalle risorse sempre più ingenti che le banche devono dedicare alla *compliance* con le regole di vigilanza. Inoltre, le regole creano a volte, come effetto collaterale, disparità di trattamento tra diversi modelli di intermediazione bancaria e, di conseguenza, tra i diversi paesi della Unione Europea. Questo capitolo, che non ha certo la pretesa di esaurire un tema così vasto, affronta due temi specifici. Primo, la nuova regolamentazione relativa alle passività ammissibili per il soddisfacimento del requisito *Minimum requirement for own funds and eligible liabilities* (MREL), introdotto dalla direttiva sulla gestione delle crisi bancarie. Secondo, le proposte avanzate dal Comitato di Basilea sulla vigilanza bancaria (*Basel Committee on Banking Supervision* - BCBS), volte a limitare l'utilizzo dei modelli interni nella misurazione del rischio di credito ai fini del calcolo dei coefficienti patrimoniali. Per quanto concerne le possibili distorsioni regolamentari tra un paese e l'altro, derivanti da queste novità, le principali indicazioni che emergono sono le seguenti.

- 1) L'analisi quantitativa recentemente fatta dalla European Banking Authority ha messo in evidenza come il rapporto tra passività ammissibili al MREL e totale delle passività sia attualmente molto variabile tra una banca

e l'altra, e risulta sistematicamente più basso per le banche *retail*: quelle che hanno una maggiore dipendenza dalla raccolta da clientela al dettaglio. Sotto questo profilo, le banche italiane potrebbero soffrire, nel confronto internazionale, della loro caratterizzazione come banche commerciali più tradizionali rispetto ad altri paesi.

- 2) Alcuni paesi si sono già attivati per risolvere l'esigenza di soddisfare i requisiti MREL e TLAC con passività bancarie subordinate, mentre l'Italia non lo ha fatto. In particolare, la Germania ha sancito per legge che tutte le obbligazioni bancarie senior sono subordinate alle passività originate da posizioni in derivati, rendendole immediatamente ammissibili a TLAC e MREL. La Francia ha introdotto nuove obbligazioni che hanno un ranking intermedio tra le obbligazioni senior e quelle subordinate: questi nuovi titoli hanno il vantaggio di essere ammissibili, ma meno costosi delle obbligazioni subordinate tradizionali, perché non aggredibili dal *burden-sharing*. Perciò, le banche di questi paesi si trovano attualmente in una posizione di vantaggio rispetto a quelle italiane. Una soluzione potrebbe venire dalla proposta della Commissione UE, che di fatto ricalca la soluzione francese.
- 3) La specializzazione nella attività di raccolta di depositi ed erogazione di prestiti alla clientela ordinaria penalizza le banche italiane anche sul fronte del calcolo dei requisiti patrimoniali. Esse presentano infatti una *risk intensity* (rapporto tra RWA e attivo non ponderato) doppia rispetto alle banche tedesche e francesi. I modelli interni sono

* A cura di Angelo Baglioni.



stati criticati proprio perché lasciano spazio alla possibilità di abbassare artificialmente la *risk intensity*. Perciò, nonostante alcune controindicazioni, la proposta del Comitato di Basilea di introdurre un limite inferiore (*output floor*) al requisito patrimoniale calcolato con i modelli interni sembra ragionevole, purché calibrato nella parte bassa della forchetta proposta dal BCBS (60%): esso potrebbe prevenire i casi più gravi di manipolazione dei RWA, senza introdurre un vincolo troppo distorsivo.

1. Minimum requirement for own funds and eligible liabilities (MREL)

1.1. Cos'è il MREL

La *Bank Recovery and Resolution Directive* (BRRD, art.45) ha introdotto un nuovo requisito, che impone un rapporto minimo tra le passività aggredibili in caso di risoluzione di una banca e le sue passività totali. Formalmente, il requisito è espresso come un livello minimo per il seguente rapporto:

$$MREL = (own\ funds\ and\ eligible\ liabilities) / total\ liabilities\ and\ own\ funds$$

Le passività “eligible” (“ammissibili”) sono quelle assoggettabili a bail-in nel corso di una procedura di risoluzione. Per meglio comprendere quali siano queste passività ammissibili, ricordiamo che la stessa BRRD prevede che una serie di passività bancarie non siano aggredibili dal bail-in. Esse sono sostanzialmente le seguenti: depositi fino a 100.000 euro, depositi interbancari (fino a 7 giorni), stipendi e pensioni maturati, debiti commerciali, debiti verso il fisco. La logica del requisito MREL è quella di assicurare il mercato che ogni banca sia “risolvibile”, ovvero sia abbia

un volume di passività ammissibili sufficiente a garantire un ordinato processo di risoluzione, qualora questo si renda necessario in seguito al dissesto della banca. Per questo motivo, il livello del requisito deve essere deciso all'interno del processo di definizione dei Piani di risoluzione, che prevedono i provvedimenti da prendere in caso di risoluzione. Entrambi questi elementi, MREL e Piano di risoluzione, devono essere decisi su base individuale dalla Autorità di risoluzione. Quest'ultima è costituita dal Single Resolution Board (SRB), una nuova istituzione di livello europeo, per le banche significative e per quelle cross-border: in tutto le 143 maggiori banche dell'area euro. Per tutte le altre banche vi è invece un'autorità nazionale di risoluzione: in Italia è la Banca d'Italia.

Il nuovo requisito MREL estende di fatto a tutte le banche europee quello che era già stato stabilito per le più grandi banche a livello mondiale, le *Global Systemically Important Institutions* (G-SII), dal Financial Stability Board. Quest'ultimo ha introdotto un rapporto minimo tra le passività destinate ad assorbire le perdite in caso di dissesto e il totale delle attività ponderate per il rischio (*risk weighted assets* - RWA). Questo rapporto minimo, denominato “*Total Loss-Absorbing Capacity*” (TLAC) entrerà in vigore dal 2019. Il requisito MREL è in corso di definizione ed entrerà in vigore dopo un periodo di transizione. Il 17 febbraio 2017 il SRB ha diffuso un Policy Paper¹, in cui delinea i suoi orientamenti e definisce in via provvisoria il requisito, ma ne rimanda la definizione finale a quando sarà finalizzata la proposta legislativa di revisione della BRRD avanzata dalla Commissione europea nel novembre 2016, ciò che dovrebbe presumibilmente avvenire entro la fine dell'anno in corso.

¹ “MREL: approach taken in 2016 and next steps”, SRB, Brussels, febbraio 2017.



La Commissione europea ha infatti emanato una proposta legislativa, secondo quanto previsto dalla stessa BRRD, volta ad armonizzare le modalità con cui il requisito MREL viene introdotto nei paesi della UE. Questa proposta segue la Delegated regulation del 23/5/2016, nella quale tra l'altro si precisava che le autorità di risoluzione devono determinare, per ciascuna banca, un *loss absorption amount* e un *recapitalization amount*: il primo deve assorbire le perdite derivanti dall'eventuale dissesto di una banca, il secondo deve garantire la ricapitalizzazione della banca portandola al livello di patrimonio stabilito dalla regolamentazione prudenziale e dalla autorità di vigilanza. Il requisito MREL deve imporre a ciascuna banca che il totale dei fondi propri e delle passività ammissibili sia almeno pari alla somma dei due *amounts* appena descritti, al fine di garantire la "risolvibilità" delle istituzioni creditizie. La proposta legislativa, che dovrà essere approvata dal Parlamento europeo e dal Consiglio, prevede che il TLAC venga applicato in maniera uniforme alle 13 G-SII presenti nella UE, come un requisito di "primo pilastro", al quale potrebbe aggiungersi un requisito addizionale imposto dalla autorità di risoluzione, secondo un approccio discrezionale ("secondo pilastro"). Per tutte le altre banche la Commissione prevede solo un requisito MREL stabilito su base individuale e discrezionale dalla autorità di risoluzione.

1.2 L'impatto quantitativo

L'unica evidenza sistematica attualmente disponibile sul prevedibile impatto dello MREL è quello contenuto nel Rapporto della European Banking Authority (EBA).² L'EBA effettua un'analisi empirica del possibile impatto della introduzione del nuovo requisito MREL sui bilanci bancari, in particolare sulle esigenze di

emissione di nuovi titoli. L'analisi dell'EBA si basa su un campione di 133 banche localizzate in 18 paesi europei, che rappresentano complessivamente i due terzi delle attività bancarie nella UE. Ne fanno parte 12 G-SII, 53 O-SII e 68 banche di minore dimensione. Le banche italiane comprese nel campione sono 25, di cui tre di importanza sistemica. L'EBA ipotizza un requisito che consiste nella maggiore tra due grandezze: il doppio del requisito patrimoniale regolamentare e l'8% della passività totali (inclusi i fondi propri).

I risultati dell'analisi, che utilizza i dati dei bilanci al 31/12/2015, sono i seguenti. Il rapporto tra passività ammissibili e totale delle passività risulta mediamente piuttosto elevato: 15%. Tuttavia vi è una forte variabilità. In particolare, per le banche definite come "retail" (quelle per cui il rapporto tra depositi alla clientela e passività totali è almeno pari al 40%) tale rapporto è nettamente più basso: la mediana di questo sotto-campione è inferiore al 10%. Anche se non sono disponibili informazioni a livello nazionale su questi risultati, è presumibile che le banche italiane risultino penalizzate sotto questo profilo, data la loro forte caratterizzazione come banche commerciali rispetto alle banche di altri paesi europei. Rispetto al requisito ipotizzato, risultano carenti 41 grandi banche e 24 banche di minore dimensione. Da ciò emerge la necessità di emettere ulteriori passività ammissibili per un totale di 276 miliardi di euro, che è una cifra notevole. Peraltro tale necessità è concentrata presso le banche maggiori. Infine, la composizione delle passività ammissibili, per l'intero campione, vede al primo posto il patrimonio (43%), seguito dalle passività senior (31%), dai depositi (14%) e all'ultimo posto dai debiti subordinati (12%).

² "Final Report on MREL", EBA, Londra, 14/12/2016.



1.3 Il problema della subordinazione

Il problema della subordinazione nasce dalla esigenza che le passività ammissibili ai fini dei requisiti TLAC e MREL siano subordinate rispetto alle altre. Questa necessità deriva dalla regola, contenuta nella BRRD, che va sotto il nome di “no creditor worse off” (NCWO). Essa prevede che nessun creditore possa subire, in una procedura di risoluzione, un trattamento meno favorevole di quello che potrebbe ricevere in una normale procedura di insolvenza. L’inserimento di un titolo non subordinato, poniamo di una obbligazione senior, tra le passività ammissibili potrebbe comportare la violazione di questa regola. Infatti, l’obbligazione potrebbe essere colpita dal bail-in all’interno della risoluzione, ed essere quindi trattata peggio di una passività bancaria, ad esempio di un deposito, che avrebbe invece la stessa priorità in una insolvenza.

Nella fase di recepimento della Direttiva BRRD negli ordinamenti nazionali, non vi è stato l’opportuno coordinamento tra i diversi paesi membri della UE. Ciò ha comportato un approccio disordinato, in cui ciascun paese ha introdotto un regime specifico relativo alla subordinazione di alcune passività bancarie. La Germania ha approvato nel novembre 2015 una legge, in base alla quale – a partire dal 2017 – le obbligazioni “*senior unsecured*” sono considerate subordinate rispetto alle passività derivanti da posizioni nette in strumenti derivati, oltre che ai depositi. La legge ha valenza retroattiva: in questo modo tali obbligazioni, comprese quelle già emesse, sono divenute “TLAC eligible”. Ciò non è avvenuto in altri paesi, compreso il nostro. In Francia e in Spagna sono stati introdotti nuovi strumenti, denominati “*non-preferred senior debt*” (o anche “Tier 3”), che si collocano in posizione intermedia rispetto alle altre passività bancarie: sono senior rispetto ai titoli subordinati, ma sono junior rispetto ai depositi, ai derivati e alle altre

obbligazioni senior. Questi nuovi strumenti sono concepiti in modo da essere ammissibili al TLAC e allo MREL. Il nostro paese è rimasto fermo, non avendo finora preso alcun provvedimento come quelli appena descritti. In particolare, in Italia le obbligazioni senior hanno la stessa priorità delle passività dovute a posizioni in derivati, sebbene ai fini della BRRD siano junior rispetto ai depositi (sia retail sia corporate, in virtù della *extended depositor preference*). Di conseguenza nel nostro paese le obbligazioni bancarie senior non sono “TLAC eligible”.

Questa eterogeneità tra gli approcci dei singoli paesi produce delle distorsioni competitive, avvantaggiando le banche di quei paesi (Germania) in cui lo stock di obbligazioni senior è divenuto per legge ammissibile ai fini dei requisiti TLAC e MREL: grazie a questo accorgimento normativo, quelle banche hanno una minore necessità, rispetto a quelle degli altri paesi, di emettere nuove e più costose obbligazioni per soddisfare i nuovi requisiti. Sarebbe quindi auspicabile superare gli approcci nazionali e introdurre un approccio uniforme alla implementazione della BRRD. In questo spirito, la Commissione ha proposto, nella sua iniziativa legislativa di revisione della BRRD, l’introduzione di un nuovo tipo di obbligazione, i *non-preferred senior bonds*, di fatto seguendo l’impostazione francese. Questi nuovi titoli potrebbero essere utilizzati, unitamente ai fondi propri e alle passività subordinate, per assolvere ai requisiti TLAC e MREL: in altre parole, potrebbero essere inclusi nelle passività *eligible*, senza violare la regola NCWO. Allo stesso tempo, essi sarebbero meno costosi delle obbligazioni subordinate tradizionali, perché non aggredibili dal *burden-sharing* in caso di ricapitalizzazione precauzionale (in applicazione dell’art.32 della BRRD). Questa iniziativa va nella giusta direzione, sebbene abbia il limite di riferirsi solo



agli strumenti di nuova emissione e quindi non risolve i problemi creati da iniziative unilaterali come quella tedesca.

1.4 Un requisito uniforme all'8%?

L'approccio comunitario, che prevede la definizione del requisito MREL su base individuale e a discrezione della autorità di risoluzione competente, solleva qualche perplessità. L'esercizio del secondo pilastro della vigilanza bancaria si è già rivelato problematico con riferimento alla definizione dei requisiti patrimoniali previsti dagli accordi di Basilea III: il *Supervisory Review and Examination Process* (SREP) è stato spesso criticato per la sua opacità, tanto da generare dubbi sulla sua imparzialità. Queste criticità, già emerse nel dibattito tecnico,³ sono state di recente riprese a livello politico dal Parlamento europeo nel suo Rapporto annuale sulla Unione bancaria.⁴ Le stesse criticità rischiano di riproporsi nella definizione del livello del requisito MREL e della sua composizione, qualora essi rientrino nella discrezionalità del secondo pilastro.

Per questo motivo, sembra opportuno definire un requisito MREL uniforme, stabilito nell'ambito del primo pilastro, anziché un requisito definito su base individuale. Per le banche G-SII il requisito dovrebbe coincidere con quello stabilito dalle regole relative al TLAC. Per le altre banche potrebbe essere definito come un rapporto minimo, uguale per tutte, tra le passività ammissibili e il totale delle passività. A questo proposito, un punto di riferimento potrebbe essere l'8%. Questo numero deriva dal fatto che la BRRD prevede che, in caso di risoluzione con

ricorso al supporto pubblico (governativo o a carico del Fondo di risoluzione) almeno l'8% delle passività bancarie venga coinvolto nel bail-in, attraverso riduzione di valore o conversione di debiti in azioni. Stabilire il livello dello MREL alla stessa percentuale consentirebbe di porre le altre passività bancarie, quelle non ricomprese nelle "MREL liabilities", potenzialmente al riparo dalla applicazione del bail-in. In questo modo il premio al rischio su queste passività potrebbe ridursi rispetto alla situazione attuale, in cui non c'è chiarezza sull'insieme di passività bancarie potenzialmente oggetto di bail-in. Il minore costo di queste passività potrebbe almeno in parte compensare il maggiore costo pagato dalle banche sulle "MREL liabilities".⁵ Di recente, il SRB ha espresso un orientamento favorevole a considerare l'8% delle passività bancarie come un punto di riferimento nella definizione dello MREL, ma solo come livello minimo, che dovrebbe essere rispettato dai requisiti individuali, i quali potrebbero collocarsi anche al di sopra di quel livello.⁶

2. Verso Basilea IV

2.1 L'evoluzione delle regole sul patrimonio

Prima di affrontare le problematiche emerse di recente in relazione alla applicazione della regolamentazione sul patrimonio delle banche, vale la pena di ripercorrere rapidamente il cammino percorso da quella regolamentazione, in modo da metterne in luce il crescente grado di complessità. Il primo accordo di Basilea, siglato nel 1988, prevedeva un rapporto minimo, pari

³ Si veda il volume "The European Banking Union. A critical assessment", di Angelo Baglioni, Palgrave Macmillan, Londra, 2016.

⁴ "Annual Report on the Banking Union - 2016", Parlamento europeo, Comitato per gli affari economici e monetari, 2/2/2017.

⁵ Per una trattazione quantitativa di questo aspetto, si veda l'articolo "Modigliani-Miller doesn't hold in a bailinable world: a new capital structure to reduce the banks' funding cost", di A. Baglioni e M. Esposito, SSRN no. 2875880, in corso di pubblicazione sul *Journal of Banking Regulation*.

⁶ Si veda il citato rapporto "MREL: approach taken in 2016 and next steps".



all'8%, tra il patrimonio regolamentare e le attività bancarie ponderate per il rischio. L'approccio di quell'accordo (Basilea I) era molto semplice: nel calcolo delle attività ponderate per il rischio (RWA) ogni tipo di esposizione riceveva un peso che dipendeva solo dalla natura della controparte: zero per i debitori sovrani, 20% per le controparti finanziarie, 50% per i mutui immobiliari e 100% per le imprese non finanziarie. Il vantaggio di questo approccio era la semplicità e la trasparenza. Tuttavia, esso si prestava alla critica di essere persino troppo semplice: il fatto di attribuire un unico peso a tutti i debitori di una determinata categoria, ad esempio le imprese non finanziarie, aveva come effetto che il requisito patrimoniale non rifletteva adeguatamente l'effettivo profilo di rischio di un intermediario, e quindi non lo incentivava a misurare e a controllare il rischio. Inoltre, l'accordo iniziale riguardava unicamente il rischio di credito. Solo nel 1996 fu introdotto un requisito specifico per il rischio di mercato.

Per rendere il sistema di ponderazione più rispondente al profilo di rischio degli intermediari, nel 2004 fu introdotto il metodo conosciuto come Basilea II. Questo prevede diversi approcci. Il primo (metodo standard) utilizza i giudizi assegnati alle controparti dalle agenzie di rating (CRA). Il secondo (*Internal Rating Based* - IRB) utilizza invece i rating assegnati alle controparti sulla base di modelli di valutazione sviluppati internamente alle banche e sottoposti alla approvazione delle autorità di vigilanza. A sua volta, il metodo IRB prevede due alternative. La prima (*advanced*) è quella in cui una banca stima internamente tutti i parametri necessari al modello: *probability of default* (PD), *loss given default* (LGD), *exposure at default* (EAD). La seconda (*foundation*) prevede invece che la banca stimi solo il primo di quei parametri (PD), mentre

si affidi ai valori assegnati dalla autorità per quanto riguarda gli altri parametri.

L'accordo di Basilea II, di ampia portata, ha introdotto nel panorama regolamentare ulteriori elementi: i) il requisito patrimoniale a fronte del rischio operativo; ii) il secondo pilastro, in base al quale l'autorità di vigilanza può richiedere incrementi di capitale regolamentare in aggiunta a quelli previsti dal primo pilastro; iii) il terzo pilastro, che contiene requisiti di *disclosure*, al fine di aumentare il ruolo della reputazione e della disciplina di mercato sulle istituzioni creditizie.

La crisi finanziaria esplosa nel 2007 ha fatto emergere alcuni limiti dell'accordo di Basilea II. Primo: il fatto che alcuni strumenti, aventi una natura ibrida tra capitale e debito, erano molto utilizzati dalle banche per soddisfare il requisito patrimoniale, poiché meno costosi rispetto all'emissione di azioni. Secondo: la mancata considerazione del rischio di liquidità, che ha giocato un ruolo centrale nella crisi finanziaria. Terzo: il fatto che alcuni intermediari potevano raggiungere livelli di leva molto alti, pur soddisfacendo il requisito patrimoniale; di qui la necessità di introdurre un vincolo riferito al totale delle attività *non* ponderate per il rischio.

Questi problemi hanno condotto nel 2010 a una revisione dell'accordo, nota come Basilea III, che contiene diversi elementi. Primo: un maggiore ruolo del capitale azionario (*common equity*) nella composizione del capitale regolamentare. Oltre a ciò, il nuovo accordo prevede di fatto requisiti più elevati, grazie all'introduzione dei buffer di capitale (*conservation, countercyclical*, istituzioni sistemiche) che si aggiungono al requisito di base. Secondo: due requisiti specifici a fronte del rischio di liquidità: il *Liquidity Coverage Ratio* e il *Net Stable Funding Ratio*. Terzo: un requisito relativo alla leva, definito come un rapporto minimo del 3% tra patrimonio e attivo non ponderato per il rischio.



2.2. Le criticità dei modelli interni

L'uso dei modelli interni per il calcolo dell'attivo ponderato per il rischio (RWA) è stato di recente messo in discussione dagli studiosi di questo tema e dalle stesse autorità (EBA e BCBS).⁷ Il motivo risiede negli spazi che questo approccio consente alle banche per produrre una riduzione dei RWA, a parità di attività totali. Questi spazi di discrezionalità, lasciati dalla regolamentazione, possono creare ingiustificate disparità tra le diverse banche e i diversi paesi europei, introducendo distorsioni nella concorrenza tra intermediari. Un parametro cruciale, al centro di questo dibattito, è la cosiddetta "*risk intensity*", data dal rapporto tra i RWA e l'attivo bancario non ponderato per il rischio. A parità di attivo non ponderato, minore è la *risk intensity* di una banca, maggiore è il suo coefficiente patrimoniale dato dal rapporto tra capitale azionario e RWA: il CET1 ratio. Quindi una banca può essere interessata ad abbassare artificialmente la sua *risk intensity*, al fine di ben figurare ai fini della regolamentazione prudenziale. Questi spazi di manovra possono creare distorsioni tra i paesi europei, dovute ai diversi modelli di business delle rispettive istituzioni finanziarie. In particolare, possono essere penalizzati quei paesi, come il nostro, nei quali prevale il modello di intermediazione tradizionale: raccolta di depositi ed erogazione di prestiti alla clientela (*corporate e retail*). Questo modello di intermediazione presenta infatti una più elevata *risk intensity*.

La TAB. 1 illustra questo problema. Nella prima colonna si può vedere come le banche italiane risultino le peggiori del campione in base al CET1 ratio. Esse risultano invece le migliori, insieme alle banche spagnole, in base ad un semplice

indicatore di leva: rapporto tra capitale azionario e attivo non ponderato per il rischio. Il motivo di questa divergenza risiede nella diversa *risk intensity* tra i paesi considerati nella tabella: il sistema bancario italiano è penalizzato da una *risk intensity* più elevata rispetto agli altri, addirittura doppia rispetto a Germania, Belgio e Francia.

TAB. 1 – CET1 Ratio, Leva e Risk Intensity

(ECB stress test sample - % points)

	CET1/RWA	LEVERAGE (equity/assets)	RWA / Assets
Netherlands	17.05	3.91	33.02
Belgium	15.85	3.79	25.71
Germany	14.40	4.43	24.92
Spain	11.40	6.72	44.98
France	11.22	4.45	26.67
Italy	10.49	6.45	48.02

Fonte: Steffen (2014).⁸

2.3 Le proposte del Comitato di Basilea

Le critiche emerse nei confronti dei modelli interni hanno indotto il Comitato di Basilea (BCBS) a formulare una serie di proposte di revisione dell'accordo di Basilea III; esse sono entrate nel dibattito corrente con il nome di "Basilea IV".⁹ Le proposte di revisione abbracciano uno spettro assai ampio: rischio di credito, rischio di mercato, rischio operativo. Nel seguito, ci soffermeremo sul rischio di credito, cercando di sintetizzare quanto proposto dal BCBS.

⁷ Si veda la letteratura riassunta nell'articolo "Banks' internal rating models – time for a change" di A. Resti, novembre 2016 (studio preparato per il Parlamento europeo, ECON Committee).

⁸ S. Steffen "Robustness, validity and significance of the ECB's asset quality review and stress test exercise" (studio preparato per il Parlamento europeo, ECON Committee). Il campione di banche utilizzato è quello che è stato sottoposto allo stress test condotto dalla Bce nel 2014.

⁹ BCBS, "Reducing variation in credit risk-weighted assets – constraints on the use of internal model approaches", Consultative Document, marzo 2016, BIS, Basilea.



La prima proposta prevede una limitazione all'uso dei modelli interni, imponendo l'utilizzo del metodo standard per le esposizioni a basso rischio, quali: i prestiti alle istituzioni finanziarie e alle grandi imprese (quelle con attività superiori ai 50 miliardi). Alla base di questa proposta vi è l'idea che, per queste categorie di debitori, le banche non abbiano un rilevante vantaggio informativo rispetto al mercato e alle agenzie di rating; perciò il ricorso ai modelli interni è poco giustificato.

Una seconda proposta prevede l'introduzione di livelli minimi (*input floors*) per i parametri utilizzati nei modelli interni: PD, LGD, EAD. Una terza proposta prevede l'introduzione di un *output floor*: un vincolo per cui il requisito patrimoniale risultante dal calcolo dei RWA fatto con i modelli interni non possa essere inferiore a una data percentuale del requisito risultante dall'uso del metodo standard. Una prima versione della proposta era orientata su di una forchetta di percentuali compresa tra il 60% e il 90%. Successivamente il BCBS si è espresso a favore di una percentuale intermedia: 75%.¹⁰

Il Comitato di Basilea ha avanzato proposte di revisione anche in relazione al metodo standard.¹¹ In particolare, si prevede che i debitori (sia imprese non finanziarie sia intermediari finanziari) siano sottoposti a una *due diligence*, a seguito della quale il *risk weight* di una controparte possa essere rivisto verso l'alto, rispetto al peso risultante dal rating assegnato da una CRA. Per i mutui immobiliari, si prevede che il peso per il rischio rifletta il rapporto tra ammontare del prestito e valore dell'immobile: il *loan-to-value* (LtV). Un LtV superiore all'80% farebbe aumentare il requisito patrimoniale della

esposizione rispetto alla situazione attuale; al contrario, un LtV inferiore al 40% lo farebbe diminuire.

Quale valutazione possiamo dare delle proposte avanzate dal Comitato di Basilea? Bisogna riconoscere che una revisione dell'uso dei modelli interni è necessaria, per rimediare alle divergenze e alle possibili distorsioni. Tuttavia, l'introduzione di *floors* ha potenzialmente l'effetto di rendere il requisito patrimoniale meno sensibile al profilo di rischio dell'attivo bancario: tutte le volte che il livello minimo introdotto dal *floor* risultasse vincolante, il requisito patrimoniale sarebbe fissato dal vincolo stesso, senza la possibilità di riflettere variazioni della rischiosità. In tutti questi casi, gli ingenti investimenti fatti dalle banche per costruire modelli di misurazione del rischio di credito andrebbe vanificati. Infine, l'applicazione dei *floors* potrebbe comportare un generale innalzamento dei requisiti patrimoniali, che hanno già subito un significativo inasprimento nel corso degli ultimi anni. Tenendo conto dei *pro* e *contro*, l'introduzione di un *output floor*, fissato sulla parte bassa della forchetta inizialmente prevista dal BCBS (60%) sembra ragionevole. Un compromesso di questo tipo sarebbe in grado di prevenire i maggiori casi di manipolazione dei RWA, senza peraltro introdurre un vincolo troppo severo, che potrebbe stravolgere l'attuale assetto della regolamentazione sul patrimonio di vigilanza. L'introduzione di *input floors* sembra invece più discutibile, poiché rappresenterebbero un vincolo troppo stringente sulla calibrazione dei parametri dei modelli interni.

¹⁰ BCBS, "Finalising post-crisis reforms: compromise package for GHOS", 6 dicembre 2016, BIS, Basilea.

¹¹ BCBS, "Revisions to the standardised approach for credit risk", 2nd Consultative Document, dicembre 2015, BIS, Basilea.