

VI. L'evoluzione del settore bancario a seguito della crisi

La recente crisi finanziaria ha trasmesso chiari messaggi agli operatori del mercato e alle autorità cui è affidata la salvaguardia della stabilità finanziaria. Uno di questi è che le banche non avevano gestito correttamente le proprie posizioni di liquidità, a livello sia nazionale sia internazionale, e non erano riuscite ad assicurarsi fonti di reddito stabili e diversificate e a contenere i costi. Un altro messaggio è che la mancanza di trasparenza dei bilanci aveva distorto sensibilmente l'analisi del rischio, impedendo così di riconoscere tempestivamente la fragilità della base patrimoniale delle banche. Le turbolenze abbattutesi sulle banche hanno inflitto ingenti perdite ai loro stakeholder, paralizzato l'intermediazione finanziaria e spinto l'economia mondiale verso la recessione. Gli insegnamenti tratti dalla crisi hanno, da un lato, influito sulla percezione dei mercati e degli analisti nei riguardi delle banche e, dall'altro, condotto a nuove iniziative regolamentari che contribuiranno a ridisegnare i modelli di business post-crisi delle aziende bancarie.

Nel frattempo, le banche si stanno adoperando per rafforzare la loro resilienza, ma non sono ancora riuscite a lasciarsi alle spalle le difficoltà. I prezzi sui mercati azionari e obbligazionari indicano che, nel 2012, le condizioni generali nel settore bancario restano simili a quelle del periodo successivo al fallimento di Lehman Brothers. Di fronte al giudizio negativo dei mercati e a una crisi di fiducia reciproca, molte banche dipendono fortemente dal finanziamento della banca centrale e non sono in condizione di promuovere la crescita economica.

I responsabili delle politiche hanno un ruolo da svolgere per migliorare la solidità del settore bancario. Una priorità immediata è quella di assicurare che gli istituti gravati dal fardello delle attività deteriorate risanino i propri bilanci riconoscendo le perdite e ricapitalizzandosi. Ciò contribuirebbe a ristabilire la fiducia verso il settore, riaprendogli l'accesso alle fonti di provvista tradizionali. In parallelo, una valutazione rigorosa, estesa all'intero ciclo, dovrebbe ridefinire il quadro regolamentare nelle economie in rapida espansione in cui l'esuberanza dei mercati fa apparire finanziariamente più solide le banche e incoraggia l'assunzione di rischio. Nel lungo periodo il nuovo contesto normativo dovrebbe rafforzare l'incentivo delle banche ad adottare modelli di business atti a generare profitti sostenibili, a contenere il ricorso al sostegno ufficiale e a ridurre il rischio di trasmissione delle tensioni finanziarie ad altri paesi.

Questo capitolo tratta dello stato attuale del settore bancario e delle condizioni necessarie affinché esso possa rafforzare la sua performance in futuro. Dopo aver considerato il giudizio del mercato sull'evoluzione post-crisi del settore, passa a esaminare i bilanci e le fonti di reddito delle banche. L'analisi si basa in larga parte su un campione di 100 istituti di credito, comprendente banche di economie avanzate attive a livello internazionale e

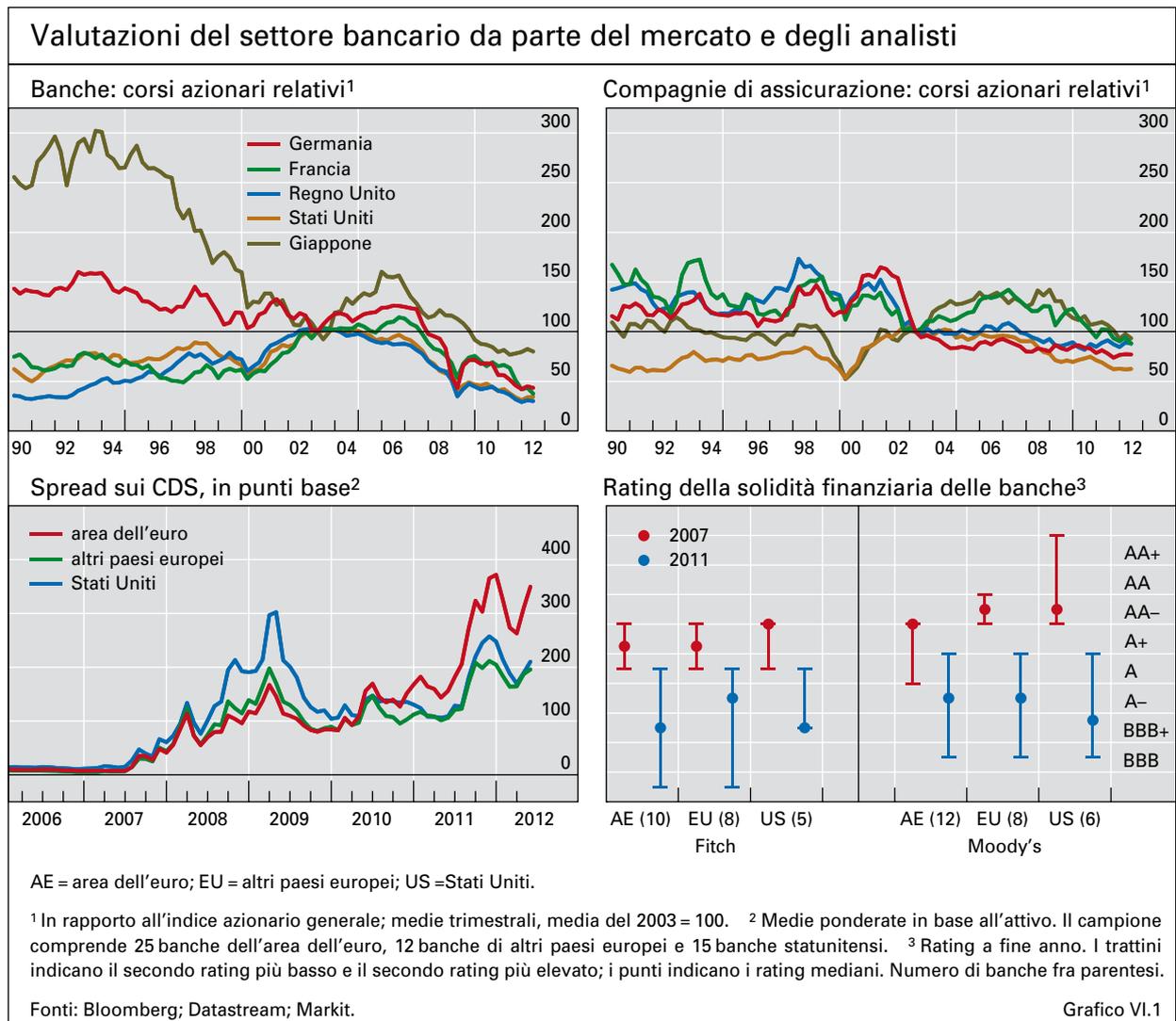
banche di grandi dimensioni dei paesi emergenti. Il capitolo formula poi raccomandazioni sulle politiche che le autorità possono attuare per aiutare le banche a superare il retaggio della crisi. Prima di concludere, vengono discusse le sfide a lungo termine cui deve far fronte il settore bancario, con particolare riferimento alla loro dimensione internazionale.

Il settore bancario nel giudizio del mercato

La percezione dei mercati è che la crisi non sia ancora stata superata. I timori circa la vulnerabilità del settore bancario continuano a deprimere i corsi azionari e ad ampliare gli spread nei mercati del debito. Il sostegno ufficiale ha arrecato un sollievo solo parziale.

Valutazioni del mercato azionario

A metà 2012 i corsi azionari segnalavano ancora un diffuso scetticismo riguardo al settore bancario. In rapporto agli indici generali le quotazioni bancarie erano migliorate di poco, e in certi casi erano addirittura peggiorate rispetto a fine 2008 (grafico VI.1, diagramma in alto a sinistra). A titolo di confronto, il settore



assicurativo ha realizzato una performance migliore durante lo stesso periodo, malgrado i tassi di interesse molto bassi che accrescono il valore attuale delle sue passività (grafico VI.1, diagramma in alto a destra).

Su un orizzonte temporale più esteso, i mercati si sono mostrati più selettivi, premiando le banche aventi una base patrimoniale più solida con un minor costo nella raccolta di capitale. È questa una naturale conseguenza della gestione del profilo rischio-rendimento nei portafogli degli investitori: la dotazione di patrimonio idoneo ad assorbire le perdite migliora la resilienza delle banche e assicura loro un accesso agevole ai mercati della provvista. I dati a partire dal 1990 relativi a 50 banche attivamente trattate in borsa mostrano che, *ceteris paribus*, un aumento dal 2,5 al 5% del patrimonio complessivo in rapporto al totale dell'attivo abbassa di 80 punti base il costo della raccolta di capitale¹. Tale correlazione non solo si è mantenuta durante tutta la crisi, ma si è anzi rafforzata leggermente.

Valutazioni del mercato obbligazionario

Gli investitori sul mercato del debito competono con quelli sul mercato azionario. Sebbene le operazioni di rifinanziamento a più lungo termine (ORLT) straordinarie avviate dalla Banca centrale europea (BCE) a fine 2011 abbiano contribuito a ridurre gli spread dei credit default swap (CDS) relativi agli istituti di credito dell'area dell'euro, nella primavera del 2012 i livelli degli spread erano simili, o addirittura superiori, a quelli osservati all'indomani del collasso di Lehman Brothers (grafico VI.1, diagramma in basso a sinistra). Solo la percezione del rischio di credito *relativo* è cambiata: mentre a fine 2008 erano le banche statunitensi a essere considerate più rischiose, dal 2010 questa connotazione è stata assunta dalle istituzioni europee.

Anche le agenzie di rating manifestano timori crescenti riguardo al merito di credito delle banche. Tali timori sono emersi nei rating "stand-alone", che considerano la solidità finanziaria intrinseca di un'istituzione in assenza di sostegno ufficiale. Questi rating non soltanto si sono deteriorati per molte banche nel corso degli ultimi cinque anni, ma segnalano anche crescenti disparità fra un istituto e l'altro in termini di solidità finanziaria (grafico VI.1, diagramma in basso a destra).

La redditività delle banche e le sue fonti

Il giudizio dei mercati e degli analisti sullo stato del settore bancario si basa anche su una valutazione della redditività delle istituzioni. A tale riguardo assumono particolare rilevanza i flussi di reddito durevoli in grado di sostenere la crescita degli impieghi e fornire quindi uno scudo protettivo contro eventi esterni avversi. Assicurarsi un flusso di reddito di questo tipo costituisce una sfida a breve termine fondamentale per molte banche (per una trattazione del sistema bancario ombra, cfr. il riquadro VI.A).

¹ J. Yang e K. Tsatsaronis, "Rendimenti delle azioni bancarie, leva finanziaria e ciclo economico", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2012 (versione integrale disponibile solo in inglese).

Riquadro VI.A – Il sistema bancario ombra

Questo riquadro presenta una breve disamina del cosiddetto sistema bancario ombra, soffermandosi in particolare sulla sua crescente rilevanza nell'ambito dell'intermediazione finanziaria e sulle connesse iniziative di regolamentazione. Sebbene le definizioni differiscano, in linea di massima l'espressione "sistema bancario ombra" si riferisce all'attività di intermediazione svolta da istituzioni finanziarie *non bancarie* che si finanziano indebitandosi e/o attuano una trasformazione delle scadenze e del grado di liquidità. Di conseguenza, pur essendo soggette ad assetti regolamentari differenti, le banche ombra e le banche tradizionali operano in parallelo. Le banche ombra esistono in quanto taluni fattori storici e istituzionali, la rapidità dell'innovazione finanziaria e la specializzazione hanno aumentato l'attrattiva di certi tipi di intermediazione al di fuori del sistema bancario tradizionale. In tempi normali le banche ombra accrescono la resilienza del sistema finanziario nel suo insieme offrendo prodotti unici e tutta una gamma di strumenti per gestire i rischi di credito, di liquidità e di asimmetria delle scadenze. Tuttavia, in assenza di un'adeguata salvaguardia in termini di vigilanza, le banche ombra comportano rischi per la stabilità finanziaria.

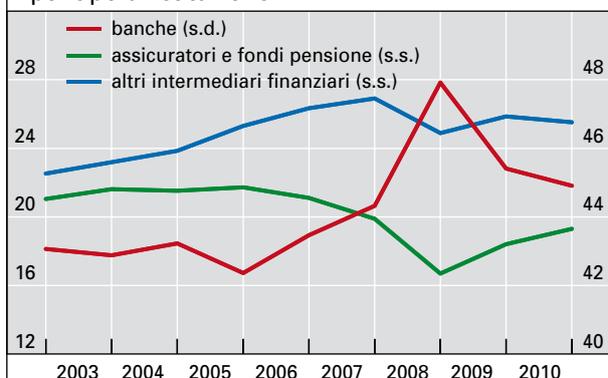
Il sistema bancario ombra amplifica i cicli finanziari, poiché tende a espandersi durante le fasi di boom e a contrarsi in quelle di recessione. Così è avvenuto in occasione della crisi finanziaria internazionale e, negli anni novanta, nel caso delle crisi bancarie in Svezia e in Giappone. Attualmente vi sono indicazioni che l'intermediazione delle banche ombra stia alimentando il boom creditizio e dei prezzi delle attività in Cina. Durante i periodi di boom il sistema bancario ombra favorisce un aumento del leverage e dei disallineamenti per scadenza e per grado di liquidità, contribuendo all'accumulo di vulnerabilità. Fatto importante, spesso i rischi collegati alla sua attività si sottraggono al monitoraggio delle autorità prudenziali e restano al di fuori della portata di strumenti di presidio pubblici, come l'assicurazione dei depositi, i requisiti patrimoniali e di liquidità e gli schemi di rifinanziamento della banca centrale. Questi rischi possono costituire una minaccia per il sistema bancario tradizionale, che fornisce alle banche ombra un ventaglio di servizi, come fidejussioni, linee di credito e il "warehousing" di attività cartolarizzate. Negli ultimi anni alcune delle principali aree di criticità hanno riguardato la catena di cartolarizzazione, i mercati dei pronti contro termine (PcT) e l'attività dei fondi del mercato monetario (FMM).

Con l'espandersi del sistema bancario ombra cresce anche la quota dell'intermediazione finanziaria che le autorità non possono facilmente monitorare e controllare. A causa della scarsità dei dati e della difformità delle definizioni statistiche è difficile valutare la dimensione e la portata del sistema bancario ombra, ma talune misure aggregate approssimative indicano che la sua attività era andata espandendosi negli anni precedenti la crisi finanziaria internazionale (grafico VI.A, diagramma di sinistra). In base alle statistiche compilate dal Financial Stability Board (FSB), le attività detenute dagli "altri intermediari finanziari" in un campione di economie avanzate erano cresciute da un ammontare stimato di \$23 trilioni

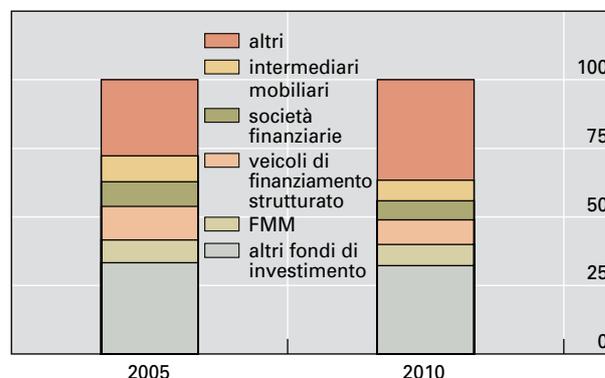
Il sistema bancario ombra: dimensioni e composizione¹

In percentuale

Quota sulle attività del sistema finanziario, per tipo di istituzione²



Attività degli intermediari finanziari non bancari³



¹ Il campione comprende istituzioni in Australia, Canada, Corea, Francia, Germania, Giappone, Italia, Paesi Bassi, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti. ² La somma dei dati non corrisponde a 100 perché altre categorie non sono riportate. ³ In percentuale delle attività finanziarie totali non detenute da banche, compagnie di assicurazione o fondi pensione.

Fonti: elaborazioni FSB; statistiche nazionali; statistiche bancarie internazionali BRI.

Grafico VI.A

nel 2002, corrispondenti a circa il 23% degli impieghi totali del sistema finanziario, a oltre \$50 trilioni (pari al 27%) a fine 2007[Ⓞ]. E sebbene l'espansione degli strumenti detenuti dagli altri intermediari sia rallentata durante la crisi in seguito alla caduta dell'attività bancaria ombra legata alla cartolarizzazione e al mercato PcT, il suo livello rimane comunque ragguardevole. A fine 2010 circa un terzo di tali consistenze risultava essere detenuto da veicoli di finanziamento strutturato, società finanziarie, intermediari mobiliari ed FMM, mentre un altro terzo faceva capo a fondi di investimento di altro tipo (grafico VI.A, diagramma di destra).

Stanti la dimensione del sistema bancario ombra e la rapidità dell'innovazione finanziaria, alcune recenti iniziative ufficiali si sono focalizzate sul regolare monitoraggio di questo ambito di attività e su interventi mirati, sulla scorta di principi generali. Il tema che accomuna tali iniziative è la necessità di impedire l'accumularsi di squilibri in termini di leva finanziaria e di disallineamenti per scadenza e grado di liquidità che potrebbero pregiudicare la stabilità del sistema finanziario. L'FSB si sta adoperando al fine di rafforzare il monitoraggio dell'interazione fra le banche tradizionali e il sistema bancario ombra, e sta riesaminando la regolamentazione delle operazioni di cartolarizzazione e del prestito titoli effettuati dalle banche tradizionali, nonché le relative interazioni con i mercati PcT, gli FMM e altre banche ombra. Altre iniziative sono tese a migliorare i requisiti di segnalazione e ad ampliare le informazioni disponibili sull'intermediazione realizzata al di fuori del sistema bancario tradizionale.

I massicci disinvestimenti dagli FMM durante la crisi, e la risposta mirata delle autorità, mostrano come sia possibile applicare principi generali a specifiche strutture istituzionali. Pur essendo presenti in molte giurisdizioni, gli FMM hanno particolare rilevanza negli Stati Uniti, dove le società e gli investitori al dettaglio li utilizzano come veicolo per il finanziamento a breve, la gestione della tesoreria o l'investimento. A metà 2011 gli attivi gestiti dagli FMM ammontavano a \$2,7 trilioni negli Stati Uniti, a \$1,5 trilioni in Europa e a circa \$400 miliardi nel resto del mondo. La struttura della maggior parte degli FMM statunitensi e di molti FMM europei impone loro di mantenere stabile il patrimonio netto unitario (net asset value, NAV), definito come rapporto fra il totale delle attività al netto della passività e il numero di quote in circolazione. Se da un lato tale struttura agevola la gestione di cassa, dall'altro essa accresce il rischio di corse al disinvestimento da parte degli investitori non assicurati allorché una perdita di valore delle attività minaccia di far scendere il NAV al disotto della pari. La prospettiva di siffatti eventi ha indotto molti sponsor di FMM a fornire un sostegno di emergenza ai propri fondi, sia prima che dopo il collasso di Lehman Brothers[Ⓢ]. Le autorità statunitensi hanno inoltre ritenuto necessario apprestare una serie di schemi di sostegno dopo il crollo di Lehman per impedire che i problemi nel comparto degli FMM causassero ulteriori turbative al sistema finanziario.

Il rischio di corse al disinvestimento da parte degli investitori non assicurati rispecchia lo sbilanciamento sottostante in termini di liquidità fra le attività degli FMM, che pur essendo generalmente a breve termine presentano gradi diversi di liquidità, e le loro passività, che sono invece altamente liquide giacché la maggior parte dei fondi garantisce la facoltà di riscatto su richiesta. Allo scopo di mitigare il rischio di disallineamenti di questo tipo, nel 2010 la Securities and Exchange Commission statunitense ha introdotto regole che rafforzano gli standard di liquidità e di gestione del rischio creditizio prescritti agli FMM. Inoltre, le autorità europee di regolamentazione dei mercati mobiliari hanno pubblicato una serie di requisiti armonizzati per i fondi europei classificati come FMM.

Più di recente un progetto dell'FSB guidato dalla International Organization of Securities Commissions (IOSCO) ha vagliato ulteriori opzioni intese a rafforzare la normativa applicabile agli FMM. Alcune delle proposte considerate contemplano di: prescrivere che i fondi abbiano un NAV variabile; richiedere una dotazione aggiuntiva di capitale ai fondi con vincolo di NAV costante; introdurre meccanismi che limitino i riscatti nel caso di un grande numero di richieste simultanee. Di fatto, tali provvedimenti avvicineranno la disciplina degli FMM a quella vigente per le banche tradizionali.

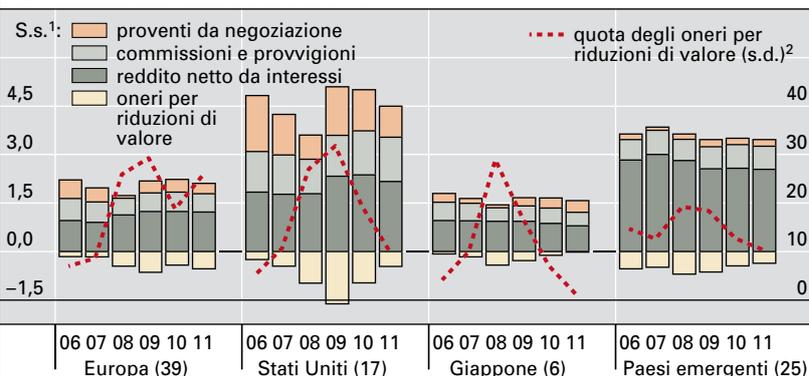
[Ⓞ] Gli "altri intermediari finanziari" designano i soggetti che nelle statistiche sui flussi di fondi non sono classificati come banche, assicuratori, fondi pensioni o istituzioni finanziarie pubbliche. [Ⓢ] Cfr. N. Baba, R. McCauley e S. Ramaswamy, "I fondi comuni del mercato monetario in dollari e le banche non statunitensi", *Rassegna trimestrale BRI*, marzo 2009 (versione integrale disponibile solo in inglese).

Nelle banche delle economie avanzate i proventi operativi al lordo delle svalutazioni per deterioramento crediti (o proventi al lordo degli oneri per riduzioni durevoli di valore) hanno recuperato terreno rispetto ai minimi del 2008 (grafico VI.2, diagramma di sinistra). Tuttavia, i risultati mediocri di alcuni

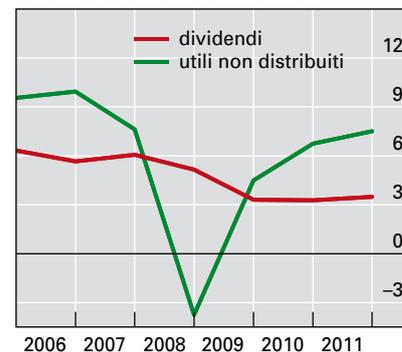
Redditività e politica di distribuzione dei dividendi delle banche

In percentuale

Determinanti del reddito netto



Distribuzione dei dividendi³



¹ In rapporto all'attivo totale; medie delle banche in un dato paese o regione geografica. Numero di banche nel campione per il 2010 fra parentesi. La somma di reddito netto da interessi, commissioni e provvigioni e proventi da negoziazione equivale all'utile operativo al lordo delle riduzioni durevoli di valore. La compensazione delle posizioni in derivati, consentita in base ai principi contabili GAAP statunitensi, gonfia il rapporto reddito/attivo per le banche statunitensi rispetto a quello delle banche che applicano i principi IFRS o GAAP giapponesi. ² Sul totale degli utili operativi al lordo delle riduzioni durevoli di valore. ³ In percentuale del patrimonio netto totale. Il campione per il 2010 comprende 82 banche di tutto il mondo.

Fonti: Bankscope; stime BRI.

Grafico VI.2

grandi istituti nel primo trimestre 2012 suscitano dubbi circa la sostenibilità della crescita dei profitti. Un fattore determinante di questa crescita fra il 2009 e il 2011 sono stati i proventi da negoziazione, di cui la crisi ha però evidenziato l'inaffidabilità. Per contro, nello stesso periodo il reddito netto da interessi, che aveva dato prova di buona tenuta durante la crisi, non è praticamente aumentato in rapporto all'attivo.

Le banche dei paesi emergenti si distinguono da quelle delle economie avanzate per la forte incidenza dei proventi netti per interessi, che hanno costantemente rappresentato i tre quarti del risultato operativo al lordo delle svalutazioni, rispetto alla metà nel caso dei paesi avanzati. Ciò detto, l'elevato reddito netto da interessi di alcune banche dei mercati emergenti potrebbe non essere sostenibile. Ad esempio, in Cina il limite inferiore imposto dal governo sul margine di interesse netto ha accresciuto la redditività delle banche. Ma poiché tali pratiche comprimono i rendimenti dei depositanti, le banche sono esposte al rischio di una riduzione dei depositi non appena emergono strumenti di risparmio alternativi al di fuori del settore bancario.

Sono riscontrabili differenze fra le banche delle economie avanzate e dei paesi emergenti anche per quanto riguarda le rettifiche di valore per deterioramento dei crediti (od oneri per riduzioni durevoli di valore). Nel caso degli istituti europei, giapponesi e statunitensi tali rettifiche sono diminuite dal 30% circa del risultato operativo lordo nel 2008-09 a meno del 20% un anno dopo. Per le banche europee il rapporto è risalito al 25% nel 2011, a indicazione del fatto che i loro bilanci continuano a essere gravati da attività di qualità deteriorata. Per contro, fra il 2006 e il 2011 il corrispondente rapporto per le banche dei mercati emergenti è rimasto al disotto del 20% in un contesto di rapida espansione del credito (grafico VI.2, diagramma di sinistra).

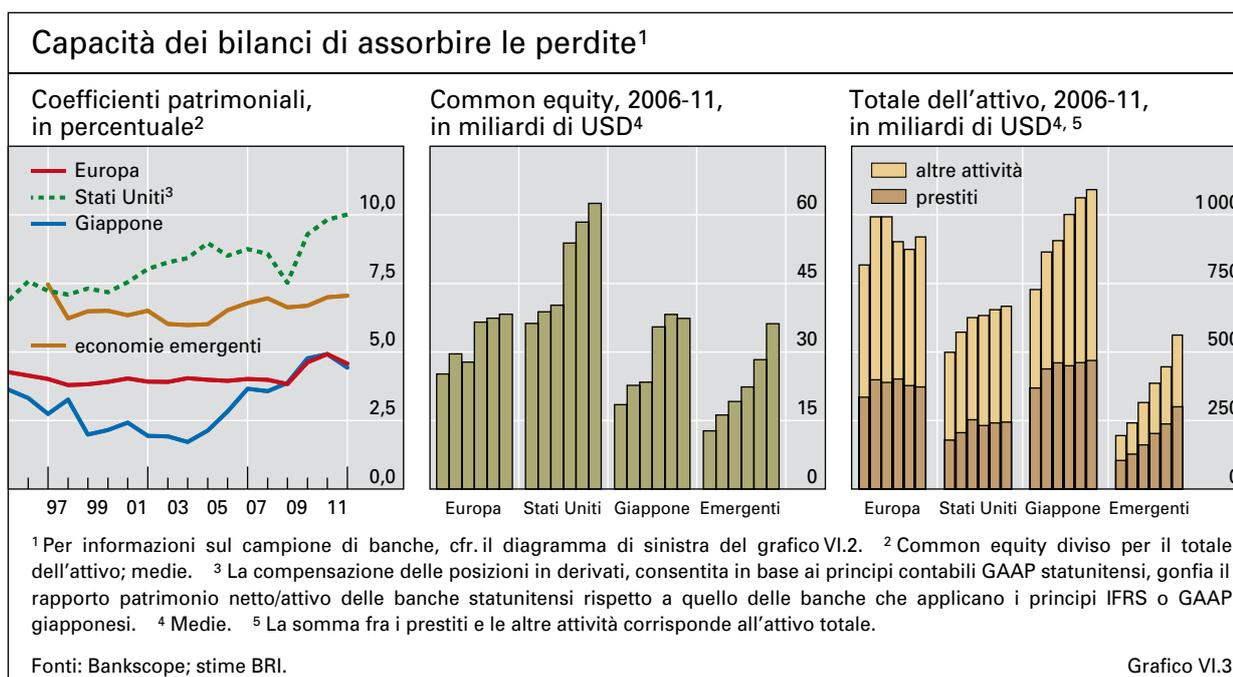
Le iniziative per rafforzare i bilanci

È difficile sopravvalutare l'importanza di robuste riserve di capitale e di liquidità. In caso di perdite le banche meglio capitalizzate potranno più facilmente restare solvibili, continuare a fornire servizi finanziari e offrire buoni ritorni ai propri azionisti nel lungo periodo. E quando viene meno la fiducia dei mercati, è la presenza di posizioni di liquidità ben gestite a sostenere l'intermediazione finanziaria. Sebbene il rischio di liquidità sia insito nella trasformazione delle scadenze, le banche potranno controllarlo meglio di quanto non abbiano fatto prima della crisi se si affideranno maggiormente a una provvista al dettaglio stabile.

Base patrimoniale

Negli ultimi anni le banche hanno ovunque sensibilmente rafforzato la propria base patrimoniale (grafico VI.3, diagramma di sinistra). Tra il 2008 e il 2011 le maggiori banche europee, statunitensi e giapponesi hanno aumentato il rapporto fra il patrimonio di qualità primaria (common equity) e il totale dell'attivo rispettivamente del 20, 33 e 15%. Nel caso delle banche dei paesi emergenti questo rapporto mostra una tendenza al rialzo dal 2004.

Le determinanti del miglioramento dei coefficienti patrimoniali variano a seconda del sistema bancario. In Giappone, ad esempio, l'incremento del 60% del common equity si è accompagnato a una forte dilatazione dei bilanci, cresciuti del 20% fra il 2008 e il 2011 (grafico VI.3, diagrammi centrale e di destra). Nel caso delle istituzioni statunitensi e di quelle europee, invece, alla più lenta crescita del capitale primario è corrisposta rispettivamente una minore espansione o una contrazione degli impieghi. Tale evoluzione dei bilanci, pur avendo ostacolato la ripresa economica mondiale, è in linea con un auspicabile ridimensionamento del settore bancario nel lungo termine.



A fronte di una più lenta espansione delle banche nelle economie avanzate è aumentata l'importanza di quelle insediate nei paesi emergenti. Forti di un common equity in costante crescita, queste ultime, in un campione di grandi istituti del mondo intero, sono in media alla pari con le banche statunitensi in termini di credito intermediato, e hanno incrementato sensibilmente i loro investimenti in titoli (grafico VI.3, diagramma di destra). Le banche cinesi e indiane, in particolare, hanno accresciuto i rispettivi bilanci di circa il 75% fra il 2008 e il 2011.

Le tradizionali politiche di distribuzione dei profitti, insieme all'instabilità dei flussi di reddito, pregiudicano la capacità delle banche di ricostituire progressivamente la loro dotazione patrimoniale con l'autofinanziamento. Benché positivi dal 2008 (grafico VI.2, diagramma di destra), gli utili non distribuiti sono in gran parte riconducibili ai proventi da negoziazione, una componente reddituale che tende a prosciugarsi in periodi di tensione finanziaria. Si aggiunga che le banche hanno perseguito una politica di perequazione dei dividendi anche durante la crisi. Nel 2008, anno in cui gli utili subirono una drastica caduta, le banche attinsero alla loro già modesta base di capitale per mantenere i dividendi pressoché in linea con i livelli pre-crisi (5% del patrimonio a bilancio). Tale prassi potrebbe significare che gli interessi a breve termine degli azionisti fossero in contrasto con l'obiettivo di ridurre il rischio di credito delle banche. Potrebbe anche rispecchiare l'aspettativa che comunque, all'occorrenza, sarebbero intervenute misure di sostegno pubblico.

In prospettiva, le autorità di regolamentazione incoraggeranno le grandi banche ad avvalersi di un più ampio ventaglio di strumenti, come ad esempio le obbligazioni convertibili, nella gestione della loro base patrimoniale. Fra questi figurano i cosiddetti "bail-in bond", che proteggono i depositanti e i contribuenti assorbendo le perdite in caso di dissesto della banca, e i "contingent convertible bond" (coco) che, nel caso in cui una banca versi in difficoltà, si trasformano in azioni al fine di mantenerla solvibile e operativa. Diverse banche europee hanno già emesso obbligazioni di questo tipo con soglie di attivazione legate ai coefficienti patrimoniali regolamentari. Il ruolo di tali strumenti finanziari nel futuro dipenderà in ampia misura dalla loro capacità di attrarre una domanda sufficiente di investitori non bancari e dall'efficacia dei meccanismi di conversione nel tutelare le banche emittenti da comportamenti speculativi.

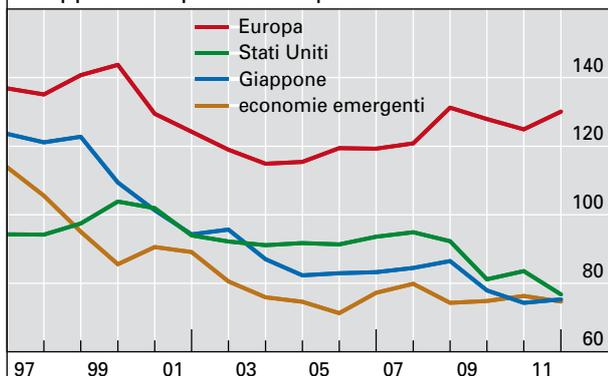
Posizioni di liquidità

La dipendenza delle banche europee dal finanziamento all'ingrosso, una fonte di provvista dimostratasi instabile durante la crisi, resta elevata. Il rapporto fra i prestiti (tipicamente illiquidi) e i depositi al dettaglio (stabili) era salito al 130% durante la crisi ed è diminuito di ben poco in seguito (grafico VI.4, diagramma di sinistra). Ciò appare in netto contrasto con quanto si osserva in altri sistemi bancari, che segnalavano un rapporto prestiti/depositi di circa il 75% nel 2011. L'indice di provvista stabile, ossia l'incidenza percentuale della raccolta al dettaglio più i finanziamenti a lungo termine sulle passività totali, presenta un quadro qualitativamente simile (grafico VI.4, diagramma di destra), a riprova del fatto che la trasformazione delle scadenze nei bilanci delle banche europee

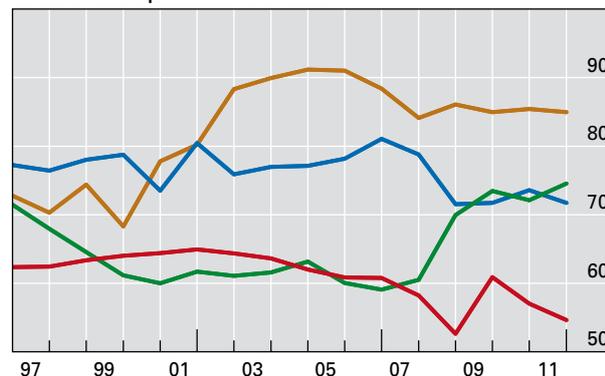
Liquidità e provvista delle grandi banche

Medie ponderate, in percentuale¹

Rapporto fra prestiti e depositi



Indice della provvista stabile²



¹ Pesi basati sulla provvista a lungo termine delle banche. Per informazioni sul campione di banche, cfr. il diagramma di sinistra del grafico VI.2. ² Depositi della clientela e provvista a lungo termine, in rapporto alla provvista totale.

Fonti: Bankscope; Dealogic; statistiche finanziarie internazionali BRI; stime BRI.

Grafico VI.4

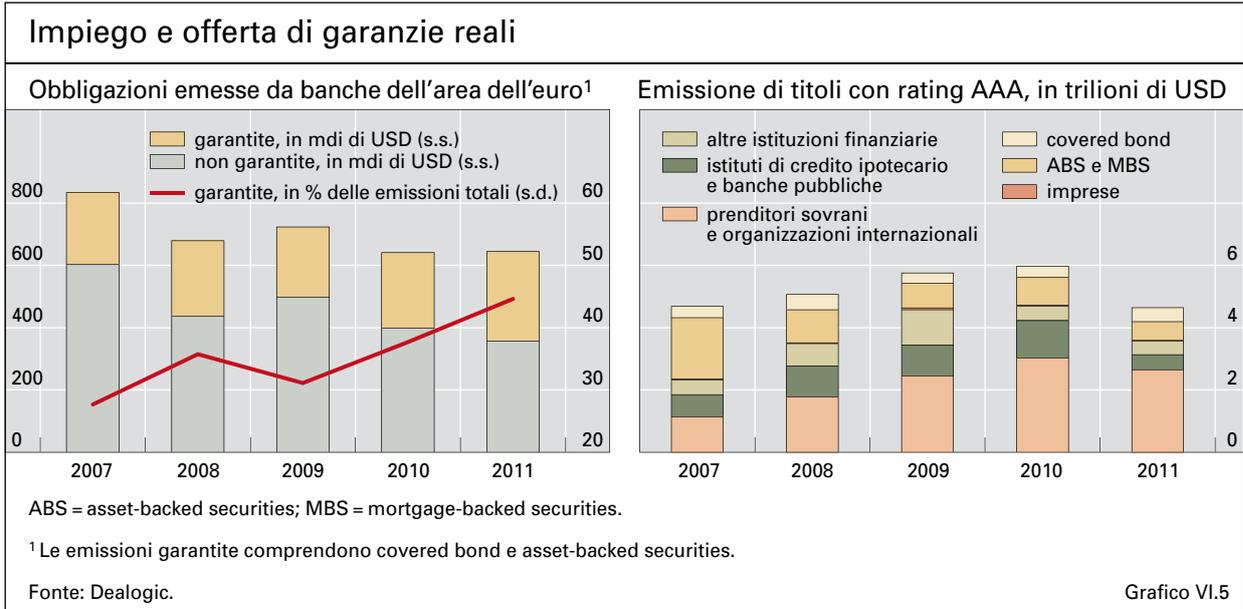
è di entità considerevole. Quando i connessi rischi di liquidità si sono materializzati nel corso del 2011, le banche nell'area dell'euro hanno perso l'accesso ai mercati tradizionali della provvista, inducendo la BCE a condurre ORLT straordinarie in dicembre 2011 e febbraio 2012.

Le singole banche saranno presto sollecitate dalla normativa prudenziale a migliorare le loro posizioni di liquidità. Il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria (CBVB) segnala che al 30 giugno 2011 circa la metà delle 205 banche comprese in uno studio di impatto quantitativo avrebbe dovuto modificare i modelli di business, ridurre i disallineamenti delle scadenze o accrescere le attività liquide o la provvista a più lungo termine per soddisfare i nuovi requisiti di liquidità che entreranno prossimamente in vigore². Queste banche presentavano un ammanco di attività liquide pari a €1,76 trilioni (3% delle attività totali del campione aggregato), ovvero €2,78 trilioni di provvista stabile. Ovviamente i differenti deficit non vanno semplicemente sommati, dato che un particolare tipo di provvedimento potrebbe consentire a una banca di soddisfare simultaneamente diversi requisiti di liquidità.

Vincoli gravanti sulle attività

La crisi di fiducia sui mercati della provvista ha indotto le banche a impegnare una quota crescente dei loro attivi come garanzia collaterale a fronte di nuove emissioni di debito. Le banche europee, in particolare, hanno così offerto una maggiore protezione ai creditori scoraggiati dal fardello di attività deteriorate di queste banche e dalle loro esposizioni agli emittenti sovrani in difficoltà (grafico VI.5, diagramma di sinistra). Tale prassi vincola tuttavia le attività, nel senso che queste non sono più disponibili per i detentori di passività non garantite della banca in caso di suo fallimento. E poiché risulta accresciuta la rischiosità di queste passività, il debito garantito diventa ancora più attraente

² Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Results of the Basel III monitoring exercise as of June 2011*, aprile 2012.



per gli investitori, con il rischio di mettere in moto un circolo vizioso. Allorché le fonti private di finanziamento si prosciugano, le banche utilizzano le garanzie collaterali per ottenere un sostegno ufficiale, vincolando così un'ulteriore porzione del bilancio.

Secondo stime del settore, nel 2011 il 20% delle attività delle banche europee risultava vincolato. Tale cifra aggregata riflette l'accresciuto ricorso di talune istituzioni al credito garantito erogato dalle banche centrali. Un esempio al riguardo proviene dal settore bancario greco, dove il rapporto fra attività vincolate e attività totali si è decuplicato fra il 2005 e il 2011, salendo a un terzo. Nel caso degli istituti irlandesi, italiani e portoghesi tale rapporto è più che raddoppiato nel medesimo periodo.

Un volume ingente di attività vincolate indebolisce la capacità del sistema di assorbire gli shock. Quanto più elevata è la quota delle attività impegnate, tanto più vulnerabile è una banca alle richieste di margini addizionali in caso di deprezzamento delle garanzie. Se per di più tali richieste sono innescate da un evento di portata sistemica, molte istituzioni si troveranno contemporaneamente nella necessità di fornire nuove garanzie. Un simile aggiustamento simultaneo dei bilanci bancari indebolirebbe la capacità di intermediazione del sistema.

Se da un lato è aumentata la domanda di attività utilizzabili come collaterale da parte delle banche, dall'altro emergono segnali di un'offerta decrescente di garanzie primarie di elevata qualità (grafico VI.5, diagramma di destra, nonché Capitolo V). Tali sviluppi rafforzano l'incentivo delle imprese a riutilizzare il collaterale, vincolando più volte la *medesima* attività primaria così che essa contribuisce a finanziare molteplici investimenti di diverse istituzioni ("rehypotecation"). Il reimpiego di collaterale facilita le transazioni finanziarie, ma al tempo stesso intacca la stabilità sistemica, amplificando ad esempio gli effetti avversi di richieste simultanee di margini³.

³ Cfr. H. Shin, "Financial intermediation and the post-crisis financial system", *BIS Working Papers*, n. 304, marzo 2010.

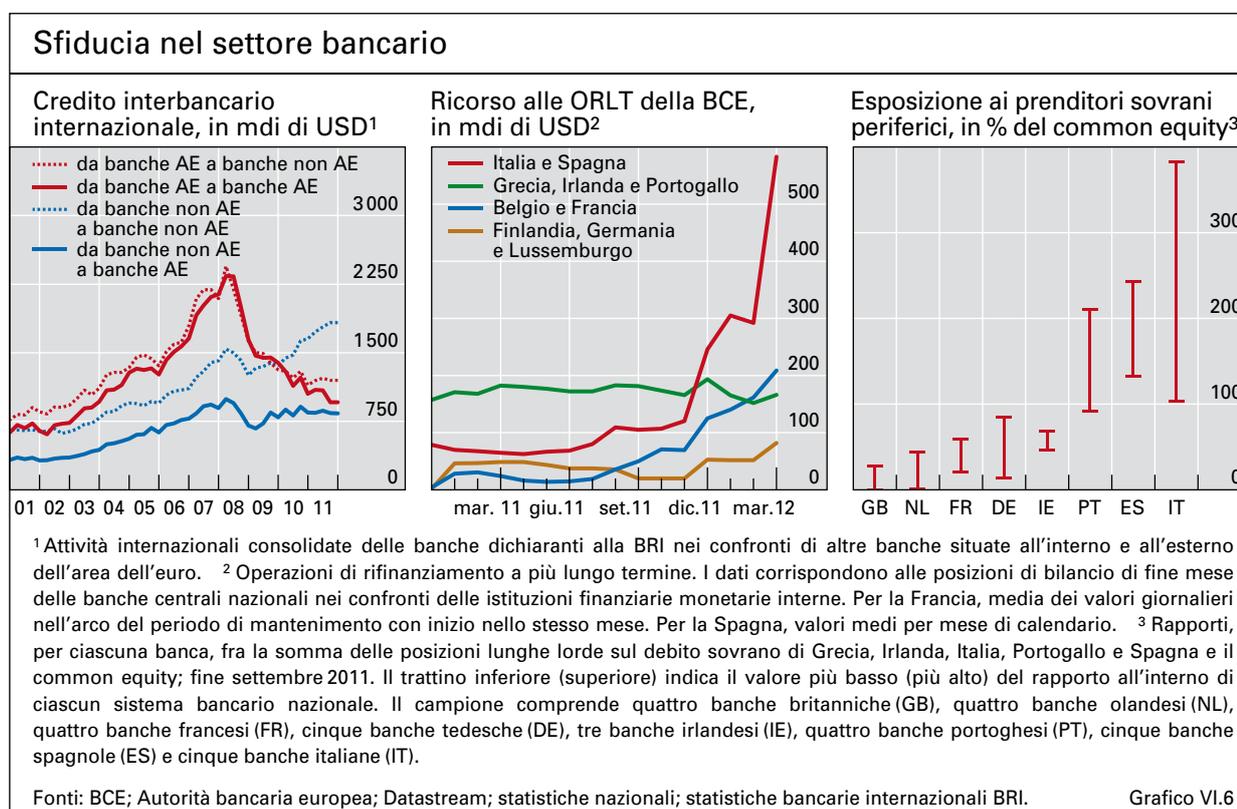
Le sfide immediate di policy

Per ricostituire la solidità del settore bancario occorrono da parte delle autorità azioni immediate, finalizzate a ristabilire la fiducia del mercato nelle banche in difficoltà. Inoltre, nelle economie in rapida crescita gli organi di regolamentazione dovrebbero assicurare che la forte espansione di certi mercati non incoraggi un'assunzione di rischi potenzialmente pregiudizievole alla stabilità finanziaria.

Molte banche non si sono ancora riprese dalla crisi e non hanno pertanto riguadagnato la fiducia degli investitori, come dimostra la crescente domanda di garanzie collaterali da parte dei creditori delle banche (si veda sopra). Inoltre, rapporti fra capitalizzazione di mercato e valore contabile nell'ordine di appena il 50% indicano che negli ultimi tempi gli investitori azionari nutrono le stesse preoccupazioni che avevano nei momenti peggiori della crisi riguardo al valore sottostante degli attivi bancari.

Persino la fiducia reciproca delle banche stesse è venuta meno, specie nell'area dell'euro. Tra la fine del 2008 e la fine del 2011 il credito interbancario internazionale in questa regione è diminuito drasticamente su base consolidata, invertendo così l'aumento altrettanto marcato osservato tra il 2003 e il 2008 (grafico VI.6, diagramma di sinistra, linea rossa continua). E poiché le banche esterne all'area non hanno colmato questa flessione (linea blu continua), alcune istituzioni dell'area dell'euro hanno fatto ricorso in misura massiccia al rifinanziamento della banca centrale (diagramma centrale).

Gli investimenti in titoli di Stato sono un importante fattore di ostacolo agli sforzi delle banche di riconquistare la fiducia delle altre banche e dei mercati in generale. In particolare, le esposizioni verso prenditori sovrani della periferia dell'area dell'euro sono considerate ad alto rischio di credito (Capitolo V).



E in molte banche con sede nei paesi periferici l'ammontare di tali esposizioni è ben superiore al patrimonio di qualità primaria (grafico VI.6, diagramma di destra). Esso è ingente anche nel caso di grandi sistemi bancari nazionali di altri paesi dell'area dell'euro. Pertanto, il riequilibrio delle finanze pubbliche rappresenta una tappa fondamentale verso un sistema bancario sano.

La fiducia verso il settore bancario è pregiudicata anche dall'opacità dei modelli di rating interni delle banche, che misurano la rischiosità degli impieghi e orientano le banche nel determinare la dimensione della propria base di capitale. In un vasto campione di grandi banche facenti uso di modelli di rating interni, a fine 2011 il rapporto tra patrimonio totale e attivo totale era in media del 7%, ma risultava inferiore al 4% in un quinto delle istituzioni (per informazioni sul campione, cfr. grafico VI.2). Date le differenze fra i bilanci delle banche, disparità così rilevanti nella dotazione di capitale potrebbero indicare una gestione efficiente del rischio, a condizione che i modelli siano corretti. Ma potrebbero anche essere segno di vulnerabilità sistemica qualora taluni modelli inducano a conclusioni troppo ottimistiche su cui fondare coefficienti patrimoniali inadeguati. Poiché la recente crisi ha evidenziato carenze nei modelli di rating interni, una loro valutazione rigorosa e l'armonizzazione del loro impiego a livello di giurisdizioni e di singole istituzioni sono divenute una priorità per il CBVB.

Al fine di ripristinare la fiducia nel settore bancario è altresì essenziale che le autorità sollecitino gli istituti di credito ad accelerare il risanamento dei bilanci, come ha insegnato la positiva risoluzione della crisi nordica negli anni novanta. Potrebbero inoltre dispiegare fondi pubblici, laddove disponibili, per alleviare le pressioni sulle banche. Una volta che le banche avranno riconosciuto le perdite sugli attivi deteriorati e si saranno ricapitalizzate, i loro bilanci diverranno più solidi e più trasparenti. Ciò contribuirà a rendere nuovamente accessibili le fonti private di finanziamento non garantito, riducendo così la quota delle attività vincolate.

Inoltre, la svalutazione degli impieghi di cattiva qualità porrebbe gli incentivi delle banche di nuovo in sintonia con l'obiettivo di promuovere una crescita economica sostenibile. La crisi bancaria giapponese degli anni novanta ha dimostrato come le banche possano avere interesse, nel breve periodo, a conservare in bilancio crediti problematici nella speranza di un possibile recupero. Una tale politica di "tolleranza" (forbearance) significa spesso che le banche offrono condizioni vantaggiose ai clienti morosi nell'intento di mantenerli a galla il più a lungo possibile, finanziando tale prassi con i proventi realizzati praticando condizioni meno favorevoli ai mutuatari solidi. Ciò altera i prezzi relativi e comporta un'allocazione distorta del credito. Nel 2011 indicazioni di siffatti comportamenti sono emerse nel Regno Unito per una quota stimata di un terzo dei prestiti sulle proprietà commerciali e del 5-10% dei prestiti alle famiglie, nonché nell'area dell'euro (cfr. anche il Capitolo IV)⁴.

⁴ Per un'analisi dell'esperienza giapponese, cfr. J. Peek ed E. Rosengren, "Unnatural selection: perverse incentives and the misallocation of credit in Japan", *American Economic Review*, vol. 95, n. 4, settembre 2005, pagg. 1144-1166; nonché R. Caballero, T. Hoshi e A. Kashyap, "Zombie lending and depressed restructuring in Japan", *American Economic Review*, vol. 98, n. 5, dicembre 2008, pagg. 1943-1977. Per una trattazione della politica di tolleranza delle banche europee nel 2011, cfr. Bank of England, *Financial Stability Report*, n. 30, dicembre 2011; nonché A. Enria, "Supervisory policies and bank deleveraging: a European perspective", discorso tenuto in occasione della 21ª conferenza Hyman P. Minsky sullo stato dell'economia statunitense e mondiale, 11-12 aprile 2012.

I portatori di interesse delle banche dovrebbero farsi carico dell'onere delle perdite connesse al risanamento dei bilanci. Ciò rafforzerebbe la credibilità dell'impegno delle autorità di emancipare le banche dal ricorso al sostegno pubblico. A sua volta, la revoca del sostegno governativo migliorerebbe la disciplina di mercato, poiché fornirebbe agli investitori privati un incentivo a prestare maggiore attenzione alla solidità intrinseca delle banche.

Nonostante la loro buona performance, anche per le banche insediate nei paesi emergenti si pongono questioni fondamentali di solidità. In un contesto che ricorda quello delle economie avanzate alla vigilia della recente crisi, taluni paesi emergenti stanno vivendo boom del credito e dei prezzi delle attività (Capitolo III) che gonfiano i risultati delle banche locali. I dubbi sulla sostenibilità di tali boom comportano naturalmente dubbi sulla sostenibilità della performance bancaria. Il compito delle autorità nelle economie emergenti è pertanto quello di assicurare che i requisiti prudenziali rispecchino una valutazione rigorosa, estesa all'intero ciclo, dei rischi assunti dalle banche.

Le sfide a lungo termine per il nuovo modello di business delle banche

Per godere di un successo durevole le banche dovranno adeguarsi a un nuovo contesto finanziario, ridisegnato dagli insegnamenti della recente crisi. Una sfida importante deriverà dalla crescente domanda di attività costituibili in garanzia. Ad esempio, con il rafforzarsi del ruolo delle controparti centrali, le garanzie collaterali richieste da queste ultime a fronte delle transazioni finanziarie tenderanno probabilmente a vincolare una quota crescente degli attivi bancari, anche quando sarà superata l'attuale crisi di fiducia (cfr. sopra). Ciò, unitamente al nuovo quadro regolamentare per la risoluzione delle crisi, in base al quale i detentori di obbligazioni sono chiamati a sopportare maggiori perdite in caso di fallimento di un istituto, aumenterà in modo permanente, a parità di altre condizioni, il costo del finanziamento per le banche.

La parte restante di questa sezione esamina altre sfide di lungo periodo. Anzitutto, considera un ulteriore fattore di rincaro della provvista bancaria, ossia la revoca del sostegno pubblico. Quindi analizza lo spazio di manovra disponibile per compensare i più elevati costi del finanziamento mediante una migliore gestione degli oneri operativi. La sezione si conclude passando in rassegna taluni cambiamenti nel panorama dell'attività bancaria internazionale.

Sostegno ufficiale

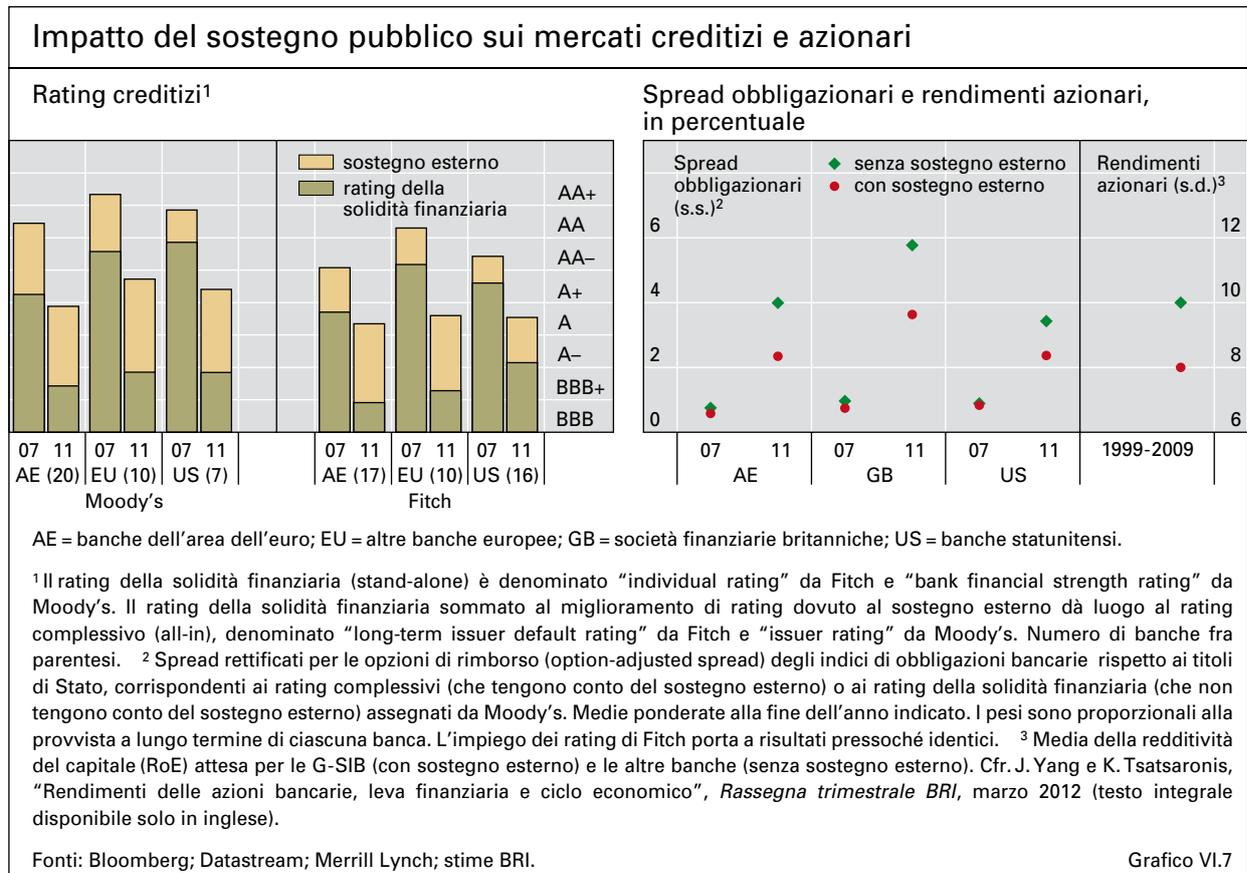
La revoca del sostegno pubblico alle banche è ancora a uno stadio iniziale. Alcuni paesi hanno assunto l'impegno esplicito di eliminare le garanzie fornite ai detentori di attività bancarie. Altri, con finanze pubbliche in deterioramento, hanno sempre più difficoltà a offrire simili garanzie (cfr. anche il Capitolo V). Ciò nonostante, rimane la percezione che le banche continuino a beneficiare di un considerevole sostegno da parte dei governi.

Le agenzie di rating stimano in che misura il sostegno ufficiale migliora il merito di credito delle banche e di conseguenza abbassa i costi della raccolta. I detentori di obbligazioni bancarie non sono esposti direttamente alla rischiosità

intrinseca dell'emittente, che si riflette nei rating della solidità finanziaria (grafico VI.1, diagramma in basso a destra), perché beneficiano della protezione fornita dalle garanzie esplicite o implicite del governo, di cui tiene conto il rating complessivo⁵. Un raffronto fra i due tipi di rating rivela che il sostegno ufficiale percepito dalle agenzie di rating è cresciuto sensibilmente fra il 2007 e il 2011 (grafico VI.7, diagramma di sinistra). Si stima che a fine 2011 tale sostegno abbia ridotto gli spread delle obbligazioni bancarie a lungo termine di 1-2 punti percentuali, ossia dieci volte più di quanto osservato prima della crisi (grafico VI.7, diagramma di destra).

Analogamente, gli azionisti hanno sistematicamente accettato rendimenti più bassi dalle banche che si ritiene ricevano un maggiore sostegno ufficiale. Ne sono un esempio le banche di rilevanza sistemica globale (global systemically important bank, G-SIB) che, in caso di problemi, le autorità pubbliche sarebbero verosimilmente indotte ad assistere per evitare ricadute sistemiche. Ceteris paribus, fra il 1999 e il 2009 il tasso di rendimento medio atteso sulle azioni delle G-SIB è stato di 2 punti percentuali inferiore a quello atteso sulle azioni degli altri istituti (grafico VI.7, diagramma di destra; cfr. inoltre Yang e Tsatsaronis (2012), op. cit.).

Il sostegno pubblico, riducendo il costo della provvista, rafforza la preferenza a breve termine degli investitori azionari per una maggiore leva



⁵ Cfr. F. Packer e N. Tarashev, "Le metodologie di rating applicate alle banche", *Rassegna trimestrale BRI*, giugno 2011 (versione integrale disponibile solo in inglese).

finanziaria. Gli azionisti di una società tendono a soppesare asimmetricamente il potenziale di profitto sotto forma di maggiori dividendi e di plusvalenze che verrebbe realizzato integralmente, e il potenziale di perdita, che in ogni caso non potrebbe eccedere l'investimento originale. E poiché la leva finanziaria

Riquadro VI.B – Requisiti patrimoniali: da Basilea 2 a Basilea 3

Lo schema Basilea 3, dedicato alla regolamentazione, la vigilanza e la gestione del rischio nel settore bancario, costituisce la pietra miliare del programma di riforma regolamentare del G20. Al termine di un processo di coordinamento fra 27 paesi, il Comitato di Basilea ha emanato le disposizioni definitive di Basilea 3 alla fine dello scorso anno[®]. Rispetto al precedente schema Basilea 2, Basilea 3 ha una portata considerevolmente più vasta e contiene riforme micro e macroprudenziali volte a fronteggiare i rischi a livello sia di singoli istituti sia di sistema.

Basilea 3 incorpora nuovi elementi destinati a potenziare la dotazione patrimoniale delle banche. In primo luogo, prevede un ampliamento significativo della copertura dei rischi che comporta un aumento delle attività ponderate per il rischio. Nello specifico, stabilisce il trattamento da riservare agli strumenti e ai mercati che durante la crisi si sono rivelati più problematici, ossia le esposizioni nel portafoglio di negoziazione, il rischio di credito di controparte e le attività cartolarizzate. Un secondo importante miglioramento concerne la definizione di patrimonio, resa più rigorosa dando preminenza alle componenti di qualità primaria o common equity (tabella VI.B). Sono stati invece rimossi gli strumenti ibridi di capitale complessi, che non si sono dimostrati in grado di assorbire le perdite in periodi di tensione. Nell'ambito di Basilea 3 la stessa definizione di common equity è più restrittiva rispetto a Basilea 2. In particolare, Basilea 3 prevede che il computo del common equity avvenga dopo che il bilancio della banca sia stato corretto escludendo alcuni tipi di attività che non possono essere liquidate allorché la banca si trova in difficoltà (ad esempio, avviamento e attività per imposte anticipate). Di fatto, si stima che solo il 70% delle attività attualmente detenute e segnalate dalle banche come common equity ai sensi di Basilea 2 potrà essere riconosciuto all'interno della stessa categoria patrimoniale ai sensi di Basilea 3. Infine, a integrazione dei requisiti patrimoniali basati sul rischio, Basilea 3 introduce anche un indice massimo di leva finanziaria (leverage ratio).

Un'importante novità di Basilea 3 è inoltre l'introduzione di riserve patrimoniali o buffer, cui le banche possono attingere senza minare la propria solvibilità, nonché di requisiti aggiuntivi volti a contenere il contributo delle singole banche al rischio sistemico. Il *buffer di conservazione del capitale* mira a preservare la continuità aziendale delle banche imponendo restrizioni ai pagamenti discrezionali (come dividendi e bonus) qualora gli indici patrimoniali di un istituto subiscano un deterioramento. Il *buffer anticiclico*, costituito durante le fasi espansive e utilizzabile nei periodi di tensione, contribuisce a proteggere le banche dai rischi che accompagnano l'evolversi del ciclo finanziario. Infine, sarà applicato un *requisito patrimoniale addizionale* alle istituzioni finanziarie di rilevanza sistemica (SIFI), ossia alle banche di grandi dimensioni, fortemente interconnesse e complesse, al fine di scoraggiare la concentrazione del rischio. I nuovi standard internazionali prescrivono requisiti minimi: le singole autorità di vigilanza saranno libere di adottare requisiti più stringenti per far fronte ai rischi specifici del rispettivo contesto nazionale. Questa possibilità era già prevista da Basilea 1 e Basilea 2, e rimane valida per Basilea 3.

I requisiti patrimoniali risultanti dalla combinazione di questi elementi saranno significativamente più elevati. Ad esempio, Basilea 3 prevede che nel momento di picco del ciclo finanziario una SIFI possa essere tenuta a detenere common equity in misura pari al 12% delle attività ponderate per il rischio. Secondo la definizione meno restrittiva di common equity contenuta in Basilea 2, tale coefficiente sarebbe salito per la stessa banca ad almeno il 15%[®]. Ciò corrisponde a un aumento di oltre sette volte rispetto al minimo prescritto da Basilea 2, anche senza considerare la più ampia e rigorosa copertura dei rischi introdotta con il nuovo schema.

[®] Cfr. Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, *Basilea 3 – Schema di regolamentazione internazionale per il rafforzamento delle banche e dei sistemi bancari*, Basilea, giugno 2011. [®] Le stime tratte dall'esercizio di monitoraggio condotto dal CBVB indicano che il 30 giugno 2011 le banche detenevano common equity (in base alla definizione di Basilea 2) in misura pari al 10% circa delle attività ponderate per il rischio, corrispondente al 7% in base alla definizione più restrittiva di Basilea 3. Il valore del 15% riportato nel testo si basa sull'ipotesi che la porzione di capitale estromessa dal computo del common equity (3%) rimanga costante in rapporto alle attività ponderate per il rischio.

Requisiti patrimoniali, in percentuale delle attività ponderate per il rischio						
	Basilea 3					Basilea 2
	Min.	Buffer di conservazione del capitale ¹	Buffer anticiclico	Requisito addizionale per le SIFI ²	Totale ³	Min.
Common equity	4,5	2,5	0-2,5	1-2,5	7-12	2
Tier 1 ⁴	6				8,5-13,5	4
Totale (Tier 1 + Tier 2)	8				10,5-15,5	8

¹ Buffer che impone restrizioni ai pagamenti discrezionali qualora il coefficiente patrimoniale scenda al di sotto del 7%. ² Le SIFI saranno allocate in classi diverse a seconda della loro rilevanza sistemica, mentre alle altre istituzioni finanziarie non verrà imposto alcun requisito addizionale. Una classe vuota sarà costituita al di sopra della classe popolata più elevata al fine di scoraggiare le banche dall'aumentare il proprio grado di sistemicità. Qualora in futuro questa classe dovesse essere popolata, verrà creata una nuova classe vuota, cui sarà applicato un livello più elevato di capacità addizionale di assorbimento delle perdite. ³ Nel momento di picco del ciclo finanziario, in base a Basilea 3 una SIFI dovrà detenere common equity in misura pari al 12% delle attività ponderate per il rischio. Secondo le definizioni di common equity contenute in Basilea 2, tale misura crescerebbe per la stessa banca al 15% circa. ⁴ Common equity più Tier 1 aggiuntivo.

Tabella VI.B

aumenta la volatilità dei profitti, essa amplifica il guadagno potenziale senza incidere sulla perdita massima.

Come dimostrato dalla crisi, la preferenza degli investitori azionari per una maggiore leva finanziaria è miope. Nel lungo periodo l'accresciuta volatilità che si accompagna al più alto grado di leva erode i guadagni a breve termine. Inoltre, le banche con un minore leverage si sono dimostrate più solide e hanno creato più valore a lungo termine a vantaggio degli azionisti, ma anche degli altri portatori di interesse⁶. Pertanto, un modello di business basato su un minore sostegno pubblico e una robusta base patrimoniale si tradurrebbe in profitti sostenibili e dovrebbe risultare attraente per gli azionisti con una strategia di investimento di lungo periodo. Gli attuali progetti di riforma mirano a integrare tale principio nel quadro regolamentare (cfr. riquadro VI.B).

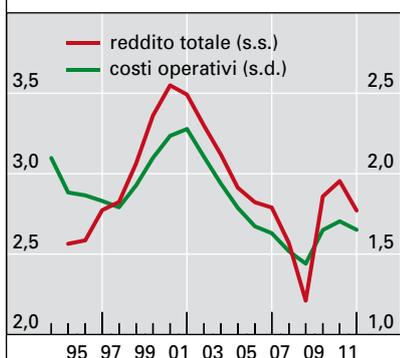
In prospettiva, una riduzione del sostegno ufficiale contribuirebbe a creare un settore bancario più sano facendo sì che le banche tengano conto della propria robustezza finanziaria intrinseca nelle loro decisioni gestionali. Anzitutto, la revoca delle garanzie pubbliche condurrebbe a una più rigorosa disciplina di mercato, incentivando le banche ad adottare comportamenti più prudenti. Più in generale, essa costringerebbe le istituzioni a migliorare il proprio profilo di rischio intrinseco nella conduzione delle attività tradizionali. Le banche sono intermediari finanziari economicamente funzionali solo se assicurano costi di finanziamento inferiori a quelli che i mutuatari sosterebbero rivolgendosi direttamente ai mercati. E dato che i costi di finanziamento sono strettamente correlati al merito di credito, un'ipotetica revoca del sostegno ufficiale alle banche europee e statunitensi a fine 2011 avrebbe fortemente compromesso la loro capacità di ottenere finanziamenti a un costo inferiore rispetto a quello di potenziali mutuatari con rating A- o superiore (grafico VI.7, diagramma di sinistra). Analogamente, con un più basso rating sarebbe stato impossibile per talune istituzioni agire da controparti sui mercati dei pronti contro termine o dei derivati e offrire servizi di market-making (cfr. anche il riquadro VI.C).

⁶ Cfr. BRI, 80^a Relazione annuale, giugno 2010.

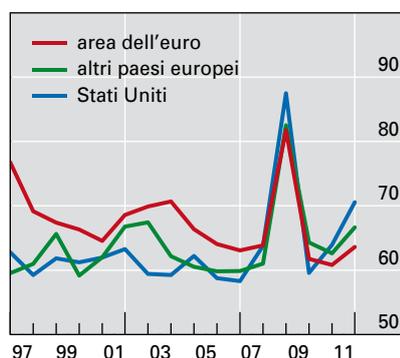
Gestione dei costi e stabilità dei profitti

In percentuale

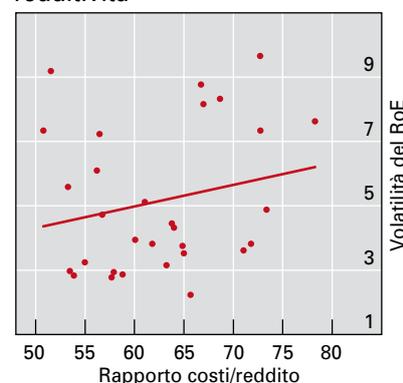
Costi e reddito, in % dell'attivo¹



Rapporti costi/reddito^{1, 2}



Efficienza e volatilità della redditività³



¹ Medie per il campione di banche descritto nel diagramma di sinistra del grafico VI.2. ² Al diminuire del rapporto cresce l'efficienza di costo. ³ Per 30 grandi banche con operatività internazionale, dal 1994 al 2011. La volatilità della redditività del capitale (RoE) per una data banca corrisponde alla media delle deviazioni assolute del suo RoE dalla rispettiva media. Il rapporto costi/reddito è una media temporale. La pendenza positiva (0,08) della retta di regressione è significativa al livello di confidenza dell'1 %.

Fonti: Bankscope; stime BRI.

Grafico VI.8

Gestione dei costi

Il taglio dei costi sarebbe una scelta strategica naturale per qualsiasi settore dopo una crisi. I modesti progressi compiuti dalle banche in tal senso fa ritenere che nel settore vi siano potenzialità non sfruttate per favorire una sana redditività nel lungo periodo. Fra il 1997 e il 2011 la crescita dei ricavi delle banche si è accompagnata a una crescita pressoché proporzionale dei costi (grafico VI.8, diagramma di sinistra), a indicazione di guadagni di efficienza assai scarsi (grafico VI.8, diagramma centrale, e tabella VI.1).

Purtroppo le banche sono riluttanti a perseguire in modo deciso guadagni di efficienza, di cui beneficerebbero i vari portatori di interesse. Anzitutto, una migliore gestione dei costi va di pari passo con una più stabile redditività del capitale proprio (grafico VI.8, diagramma di destra). Inoltre, l'esperienza dei paesi nordici negli anni novanta dimostra che le riduzioni dei costi conducono a una ripresa sostenuta⁷. Una migliore efficienza in termini di costo favorisce altresì modelli di business più flessibili, in grado di reagire prontamente al mutare delle condizioni di rischio, e diminuisce così le probabilità di fallimento⁸.

Attività bancaria internazionale

Molte banche sollecitate a rafforzare la propria base patrimoniale hanno ridimensionato l'operatività sia all'estero che sul mercato interno (cfr. anche il Capitolo III). In aggiunta alle svalutazioni delle attività sull'estero effettuate durante la crisi, anche il maggior costo del finanziamento sotto forma di debito

⁷ Cfr. C. Borio, B. Vale e G. von Peter, "Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?", *BIS Working Papers*, n. 311, giugno 2010.

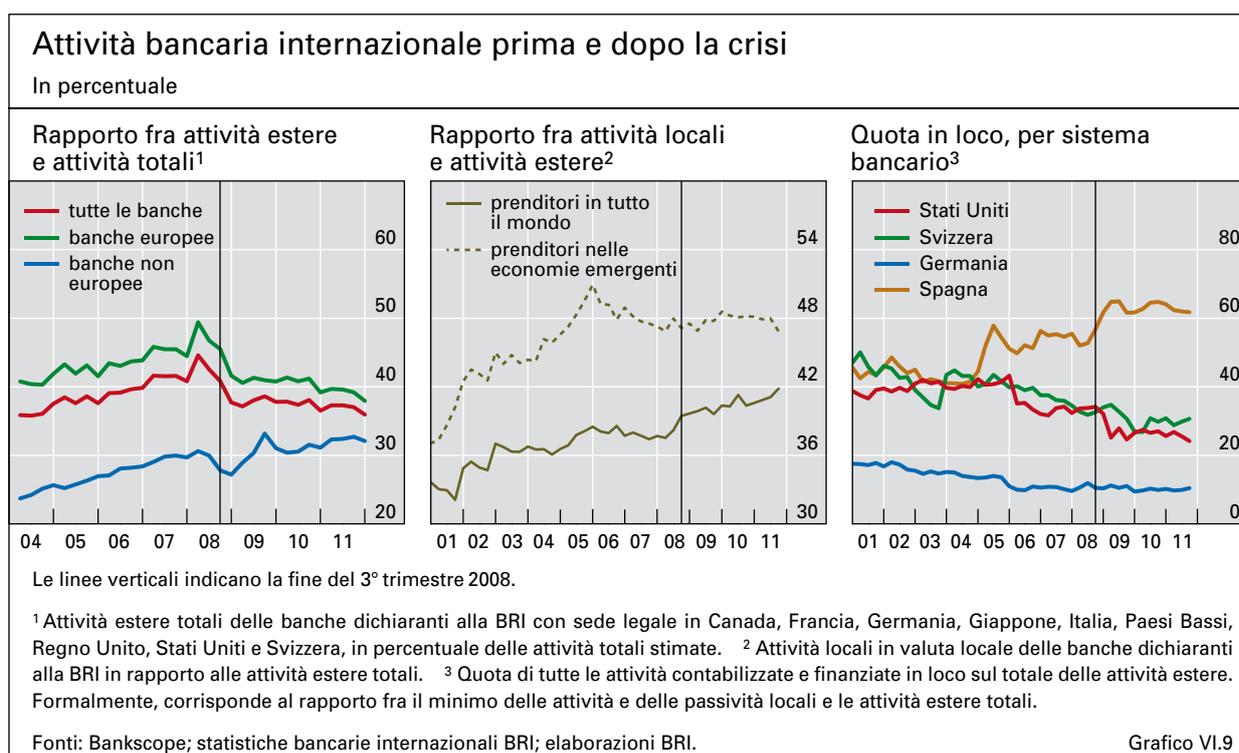
⁸ Cfr. A. Koutsomanoli-Filippaki ed E. Mamatzakis, "Efficiency under quantile regression: what is the relationship with risk in the EU banking industry?", *Review of Financial Economics*, vol. 20, n. 2, maggio 2011, pagg. 84-95.

Redditività delle maggiori banche ¹												
In percentuale delle attività totali												
	Utile al lordo delle imposte			Margine di interesse netto			Accantonamenti per perdite su crediti			Costi operativi ²		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Australia (4)	0,93	1,14	1,19	1,88	1,89	1,83	0,54	0,31	0,19	1,20	1,24	1,17
Austria (2)	0,60	0,82	0,23	2,45	2,62	2,56	1,23	0,94	0,93	2,05	2,01	1,96
Canada (6)	0,73	1,01	1,08	1,72	1,64	1,60	0,44	0,25	0,18	2,04	1,88	1,87
Francia (4)	0,18	0,44	0,26	1,01	1,03	1,02	0,36	0,23	0,22	1,09	1,16	1,12
Germania (4)	0,02	0,20	0,20	0,84	0,87	0,88	0,29	0,15	0,12	1,24	1,23	1,21
Giappone (5)	0,34	0,51	0,54	0,94	0,87	0,82	0,25	0,11	0,02	0,76	0,75	0,85
Italia (3)	0,36	0,37	-1,22	1,91	1,77	1,81	0,77	0,63	0,69	1,76	1,70	1,80
Paesi Bassi (2)	-0,39	0,30	0,41	0,84	0,98	0,98	0,28	0,13	0,24	1,14	1,26	1,18
Spagna (3)	0,98	1,02	0,61	2,47	2,42	2,38	1,00	0,84	0,82	1,57	1,61	1,72
Svezia (4)	0,34	0,61	0,60	1,02	0,89	0,83	0,46	0,11	0,03	0,95	0,88	0,79
Svizzera (3)	0,22	0,60	0,33	0,56	0,54	0,53	0,10	-0,0	0,01	1,97	1,97	1,74
Regno Unito (6)	0,18	0,37	0,33	1,09	1,19	1,15	0,90	0,59	0,46	1,32	1,37	1,41
Stati Uniti (9)	0,36	0,80	0,93	2,65	2,73	2,49	1,89	1,14	0,54	2,98	3,22	3,23

¹ Banche maggiori di ciascun paese in termini di dimensioni totali dell'attivo. Il numero di banche nel campione del 2011 è indicato fra parentesi. ² Somma dei costi per il personale e di altri costi operativi. I dati per le banche giapponesi non tengono conto dei costi per il personale.

Fonte: Bankscope. Tabella VI.1

e di capitale azionario ha causato riduzioni nei flussi creditizi transfrontalieri. Di conseguenza, è calata la quota dei prestiti a mutuatari stranieri sul totale delle attività delle banche operanti a livello internazionale (grafico VI.9, diagramma di sinistra, linea rossa). Benché il calo relativo dall'inizio del 2008 sia stato di soli 10 punti percentuali, a fine 2011 il ridimensionamento stimato delle posizioni creditorie estere ammontava a ben \$5 trilioni.



Riquadro VI.C – Riforma dei mercati dei derivati OTC

La negoziazione nei mercati non regolamentati degli strumenti derivati (over-the-counter, OTC) non è stata risparmiata dai timori per il rischio creditizio di controparte che hanno paralizzato il sistema finanziario durante la crisi. Le posizioni in essere su questi mercati – dove i partecipanti negoziano su base bilaterale contratti derivati su tassi di interesse, tassi di cambio, crediti, ecc. con altri partecipanti o con dealer specializzati – erano andate costantemente crescendo negli anni precedenti la crisi (grafico VI.C, diagramma di sinistra). Ciò nonostante, la carenza di informazioni sul modo in cui si ridistribuiscono i rischi all'interno del sistema finanziario ha fatto sì che le autorità e gli operatori fossero colti alla sprovvista allorché è scoppiata la crisi. Il presente riquadro passa in rassegna le iniziative internazionali dirette ad affrontare due elementi di debolezza insiti nella natura bilaterale dei mercati dei derivati OTC: il *rischio creditizio di controparte* e la *manca di trasparenza*.

I contratti OTC spesso comportano impegni per lunghi periodi, durante i quali le posizioni possono generare esposizioni ingenti al rischio creditizio di controparte. Al tempo stesso essi possono introdurre fattori di leva finanziaria nei bilanci. Infatti, a fronte di grandi esposizioni nozionali è sovente richiesto un ridotto esborso iniziale, ma una variazione anche modesta del valore delle attività sottostanti può bruscamente accrescere le passività potenziali. Pertanto, i rischi di controparte possono aumentare fortemente durante i periodi di turbolenza dei mercati. La maggiore concentrazione sui mercati in questione a partire dal 2007, dopo che diversi importanti operatori sono falliti o hanno dovuto lasciare il mercato, non ha fatto che accentuare tali rischi (grafico VI.C, diagramma di destra). E il previsto declassamento di alcuni dealer potrebbe pregiudicare la loro capacità di “fare mercato”, aprendo la strada a una concentrazione ancora maggiore in futuro.

I mercati OTC sono inoltre piuttosto opachi. I prezzi e gli importi negoziati sono noti con certezza *soltanto* alle controparti di un particolare contratto. Pertanto, negli anni precedenti la crisi era possibile che si creassero grandi concentrazioni di rischio all'insaputa degli operatori e delle autorità di vigilanza. L'opacità di questi mercati poi non ha permesso agli operatori di valutare la solidità delle controparti allorché la crisi è scoppiata, inducendo molti di essi a ridurre le esposizioni verso i maggiori dealer e aggravando così la mancanza di liquidità.

L'elemento cardine del programma di riforma globale è costituito dalla liquidazione obbligatoria dei derivati standardizzati tramite una controparte centrale (CCP). La liquidazione accentrata dei derivati OTC mediante una CCP che soddisfi severi requisiti di capitalizzazione e di gestione del rischio può mitigare il rischio creditizio di controparte in almeno due modi⁹.

In primo luogo, una CCP può imporre la compensazione multilaterale delle esposizioni. La compensazione *bilaterale*, in base alla quale singole coppie di contraenti convengono di saldare le loro posizioni reciproche, può ridurre in misura sostanziale le esposizioni nozionali. Ad esempio, nel caso dei contratti CDS si stima che la compensazione bilaterale sia in grado di ridurre le esposizioni di dieci volte. La compensazione *multilaterale*, in base alla quale più partecipanti compensano tutte (o quasi tutte) le loro posizioni verso una controparte *comune*, come una CCP, diminuirebbe ulteriormente le esposizioni. Tuttavia, è necessaria una massa critica di posizioni lorde affinché si concretizzi la maggiore capacità di riduzione del rischio della compensazione multilaterale rispetto a quella bilaterale⁹. Inoltre, i benefici della liquidazione accentrata si realizzano soltanto se i contratti sono standardizzati. Infatti, la presenza di differenti clausole contrattuali rende difficile per la CCP abbinare e compensare i vari strumenti negoziati. Ciò depone a favore di un intervento del settore pubblico per superare i problemi di azione collettiva di questo tipo rendendo obbligatoria la standardizzazione e la liquidazione accentrata dei contratti.

In secondo luogo, una CCP può ridurre il rischio creditizio di controparte imponendo la costituzione di garanzie reali a fronte delle esposizioni. Attualmente gli accordi di collateralizzazione sui mercati dei derivati OTC sono diffusi e non tutte le esposizioni vi sono assoggettate. Per contro, una CCP può fissare regole standard, basate sul rischio, per il deposito di margini iniziali e di variazione. Essa può anche monitorare le garanzie fornite e dovute da ciascun partecipante, nonché amministrare le attività costituite in garanzia.

Il ricorso alle CCP migliora inoltre la trasparenza, poiché permette di raccogliere dati sui prezzi, sui volumi negoziati e sulle posizioni in prodotti standardizzati. Ciò agevola il monitoraggio delle esposizioni, consentendo agli operatori pubblici e privati di individuare l'accumularsi di talune tipologie di rischio nel sistema finanziario. La pubblicazione di informazioni può infine facilitare il processo di valutazione e di price discovery nei mercati degli strumenti derivati non standardizzati.

Altri tre elementi di riforma, applicabili ai derivati OTC *non soggetti alla compensazione accentrata*, integrano le iniziative tese a promuovere la centralizzazione dei contratti standardizzati. Primo, allo scopo

di contenere l'assunzione di rischio da parte delle banche, lo schema di regolamentazione Basilea 3 impone maggiori requisiti patrimoniali a fronte dei contratti non liquidati tramite una CCP. Secondo, il CBVB e la IOSCO stanno considerando l'applicazione di standard più stringenti ai margini di garanzia per i derivati in questione con l'intento di rafforzare la gestione del rischio. Terzo, le autorità si stanno adoperando al fine di rendere obbligatoria la segnalazione di *tutti* i prodotti derivati OTC ai sistemi di registrazione dei contratti (trade repositories).

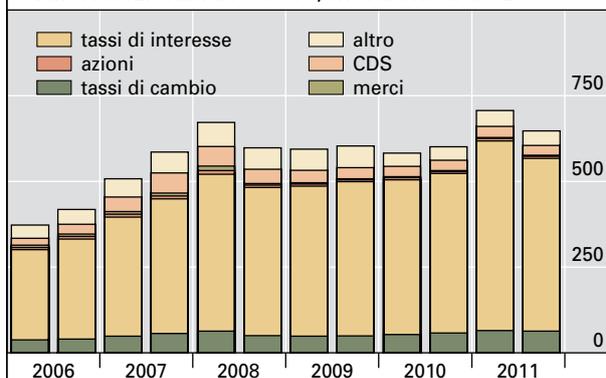
Per sua natura, la compensazione accentrata concentra il rischio di credito e di altro tipo presso la CCP. All'aumentare del numero di contratti negoziati tramite CCP aumenta anche l'importanza sistemica di tali istituzioni. Un'adeguata gestione del rischio connesso alle CCP presuppone l'esistenza di standard che assicurino la solidità e la resilienza delle CCP stesse. I principi per le infrastrutture del mercato finanziario (*Principles for financial market infrastructures*) pubblicati congiuntamente dal CSPR e dalla IOSCO nell'aprile 2012 intendono fornire standard di questo tipo. Essi enunciano linee guida atte a garantire che le CCP dispongano di una solida dotazione di capitale, intrattengano espliciti accordi di sostegno con i propri membri e soddisfino rigorosi criteri internazionali per la gestione del rischio.

Inoltre l'FSB sta coordinando i lavori su quattro categorie di salvaguardie, al fine di assicurare che le CCP con operatività internazionale non introducano nuovi rischi sistemici. Primo, occorre un rafforzamento della *sorveglianza cooperativa* su tali istituzioni affinché le autorità dispongano delle informazioni e degli strumenti necessari per valutare e fronteggiare i rischi nei rispettivi mercati nazionali. Secondo, è importante un *accesso equo e aperto al mercato*, basato su criteri trasparenti e oggettivi, così da assicurare parità di condizioni fra operatori, clienti e piattaforme. Soltanto un accesso aperto, insieme alla sorveglianza cooperativa, scoraggerà la comparsa di CCP locali di piccole dimensioni, che potrebbero contribuire alla segmentazione dei mercati senza per questo necessariamente accrescere l'efficienza o la stabilità. Terzo, le CCP devono disporre di *meccanismi a sostegno della liquidità* che comprendano in primo luogo un'autoassicurazione fornita da un portafoglio di attività liquide e da linee di credito preconcordate in tutte le valute di denominazione degli strumenti trattati. Infine, occorre prevedere *robusti regimi di risoluzione* per evitare gravi disfunzioni nei servizi di mercato essenziali in caso di fallimento di una CCP.

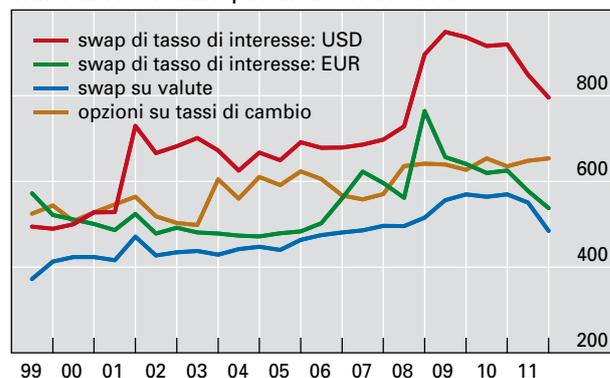
® Per maggiori ragguagli, cfr. CSPR-IOSCO, *Principles for financial markets infrastructures*, aprile 2012. © A fine 2011 i progressi non erano omogenei tra i mercati. La compensazione tramite CCP ha interessato pressoché la metà degli swap tradizionali e dei contratti overnight index swap (OIS), ma soltanto un decimo circa dei CDS.

Il mercato mondiale dei derivati OTC

Valori nozionali in essere, in trilioni di USD¹



Indici di Herfindahl per alcuni mercati OTC²



¹ Per tipo di dato e categoria di rischio di mercato. ² L'indice di Herfindahl per un dato mercato corrisponde alla somma dei quadrati delle quote di mercato delle imprese operanti nel settore. Un settore composto da una sola impresa avrà un indice di Herfindahl pari a 10000, mentre un settore di 10 imprese aventi ciascuna una quota di mercato del 10% avrà un indice di Herfindahl pari a 1000.

Fonti: banche centrali dei paesi del G10, di Australia e Spagna; statistiche bancarie internazionali BRI.

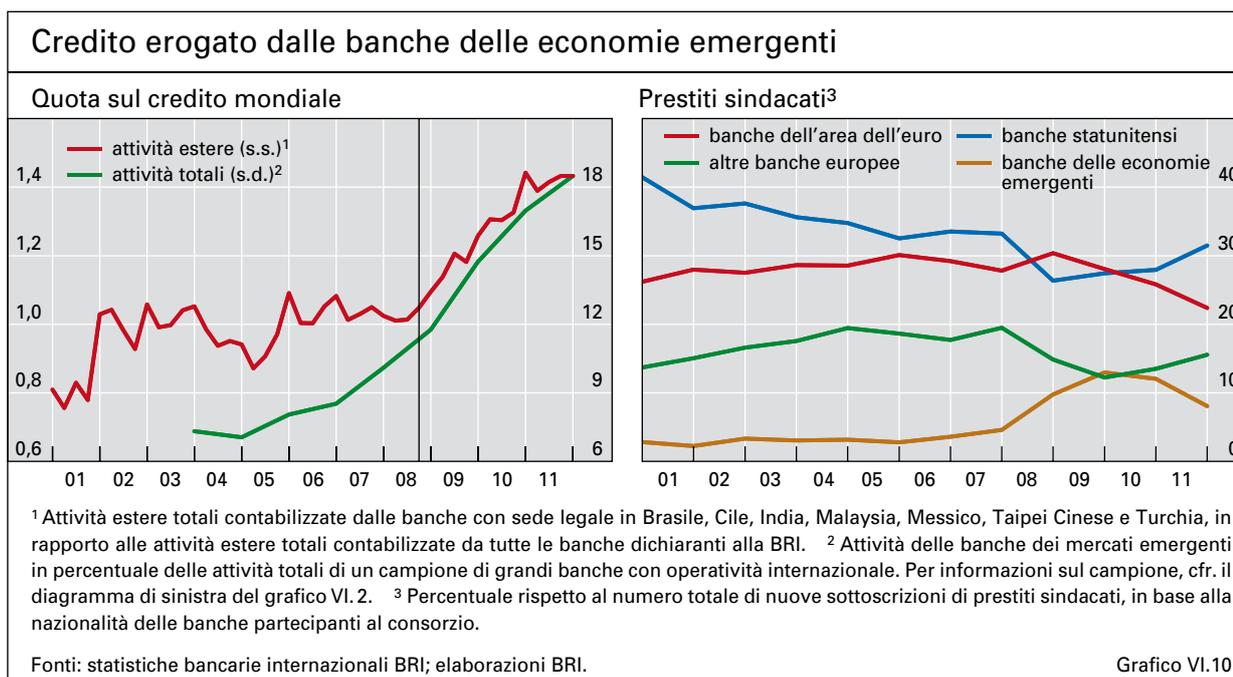
Grafico VI.C

Particolarmente degna di nota è stata la contrazione dei portafogli internazionali di alcune banche europee. Ad esempio, gli istituti belgi, francesi, italiani, olandesi e tedeschi hanno ridotto le posizioni estere di oltre \$6 trilioni (43%) fra inizio 2008 e fine 2011. Sebbene gran parte della diminuzione sia intervenuta nei trimestri successivi al collasso di Lehman Brothers, il credito a

soggetti esteri è calato di oltre \$1,3 trilioni (14%) nel secondo semestre 2011, quando si sono intensificati i timori riguardo alle esposizioni verso gli emittenti sovrani europei. Il credito internazionale si è ridotto più rapidamente di quello sull'interno, determinando così un riorientamento dei bilanci di queste banche verso i rispettivi mercati nazionali (grafico VI.9, diagramma di sinistra, linea verde).

Ciò detto, non tutte le banche hanno ridotto l'operatività all'estero. Le istituzioni attive a livello internazionale di Australia, Giappone, Spagna e Svezia sono parzialmente subentrate alle banche europee summenzionate. Nel complesso, da metà 2010 le loro posizioni esterne sono infatti aumentate di oltre \$850 miliardi (18%), facendo registrare una crescita particolarmente forte nei confronti dei prenditori dei mercati emergenti. Anche le banche dei paesi emergenti attive a livello internazionale hanno in parte moderato il calo del credito transfrontaliero. Sebbene la loro quota sul totale mondiale delle attività bancarie estere sia ancora modesta (1,4%), essa è andata nettamente crescendo dal 2007 (grafico VI.10, diagramma di sinistra). Ad esempio, si stima che dal 2009 al 2011 queste istituzioni abbiano erogato prestiti sindacati internazionali per \$1,1 trilioni, corrispondenti a circa il 10% del numero totale di operazioni (grafico VI.10, diagramma di destra). Nel frattempo la quota delle banche dell'area dell'euro sul totale delle nuove sottoscrizioni di prestiti è scesa sotto al 25%.

La diversa misura in cui le banche hanno ridimensionato l'operatività estera successivamente all'inizio della crisi rispecchia in parte la diversità dei modelli di finanziamento (grafico VI.9). Il persistere di queste differenze ha reso talune banche più vulnerabili di altre di fronte alle turbative che hanno colpito i mercati globali della provvista durante la crisi. In effetti, il credito erogato e finanziato *in loco* si è dimostrato più resiliente di quello transfrontaliero, essendo in gran parte al riparo dalle gravi disfunzioni sui mercati della



provvista all'ingrosso. Di conseguenza, le autorità di vigilanza di molti paesi ospitanti, che hanno visto prosciugarsi il credito transfrontaliero, stanno incoraggiando la creazione di filiali locali e inasprendo i requisiti in termini di provvista sul mercato interno. Di riflesso a questo nuovo orientamento di policy, dal 2008 si è accentuata a livello aggregato la tendenza delle banche a erogare prestiti ai residenti esteri a partire dagli sportelli situati nel paese ospitante (grafico VI.9, diagramma centrale). Le banche spagnole, la cui attività internazionale ha continuato a espandersi, erogano e finanziano in loco la maggior parte del credito ai residenti esteri. Presso le banche tedesche, che hanno ridotto fortemente i loro portafogli internazionali durante la crisi, prevale invece l'intermediazione transfrontaliera.

Sintesi

All'indomani della crisi il settore bancario si trova di fronte a sfide sia di breve sia di lungo periodo. A breve termine è necessario che le banche risanino i bilanci. Ciò comporterà la svalutazione delle attività deteriorate, e quindi perdite per i portatori di interesse bancari, nonché una ricapitalizzazione, che potrebbe essere facilitata da fondi pubblici. Una volta riassetati i bilanci, le banche saranno in condizioni migliori per riguadagnare la fiducia dei mercati e rafforzare le proprie posizioni di liquidità, a livello sia nazionale sia internazionale, attingendo alle tradizionali fonti di provvista. A lungo termine le banche dovranno avere una solidità finanziaria *intrinseca* tale da poter assolvere le basilari funzioni di intermediazione senza ricorrere al sostegno pubblico. E poiché il nuovo contesto regolamentare metterà sotto pressione la loro redditività, le banche dovranno adottare strategie di gestione dei costi più aggressive che in passato.