

Università di Pisa

Dipartimento di Economia e Management

Corso di laurea magistrale in Banca, Finanza aziendale e Mercati finanziari



Tesi di laurea magistrale

I business model bancari tra vigilanza, riforme strutturali e crisi

Candidato:

Pierluigi Belluardo

Relatore:

Prof.ssa Paola Ferretti

Anno Accademico 2014/2015

Indice

Introduzione

Capitolo I - L'importanza dei modelli di business bancari

- 1.1. I modelli di business bancari: definizione e rinnovato interesse
- 1.2. La rassegna della letteratura
 - 1.2.1. Modelli di business e performance
 - 1.2.2. Modelli di business e profili di rischio
- 1.3. Business model e rischio sistemico
- 1.4. Il ruolo delle banche cooperative

Capitolo II - Global Systemically Important Banks: un'analisi su performance e rischio

- 2.1. La metodologia e i dati del campione
- 2.2. Le performance
- 2.3. I profili di rischio
- 2.4. Principali risultati
- 2.5. Il caso di BNP Paribas

Capitolo III - Il ritorno a una vigilanza strutturale?

- 3.1. Le risposte della vigilanza alla crisi
- 3.2. La riforma del settore bancario negli Stati Uniti
- 3.3. L'iniziativa di riforma del Regno Unito
- 3.4. La proposta comunitaria
- 3.5. Le iniziative nazionali in Europa
- 3.6. Possibili impatti e criticità

Conclusioni

Bibliografia

Introduzione

L'impatto della recente crisi finanziaria sull'economia mondiale è stato talmente grave da indurre *policy makers*, autorità di vigilanza e intermediari ad un ripensamento circa la regolamentazione finanziaria. Tra i diversi aspetti che hanno catturato l'attenzione dei regulators in questi anni vi è sicuramente l'importanza assunta dai modelli di business bancari.

A partire dagli anni '70 con la deregolamentazione dei mercati finanziari e con l'avvento dell'innovazione finanziaria si è affermato progressivamente il modello della banca universale in grado di offrire un'ampia gamma di servizi, da quelli *core* destinati alla clientela retail a quelli a più alto valore aggiunto, tipici dell'*investment banking*. La maggiore complessità di questo modello si è spesso accompagnata a dimensioni sempre maggiori, dando vita in casi estremi al cosiddetto fenomeno degli intermediari TBTF (*Too big to fail*). Una conseguenza diretta dell'evoluzione dei modelli di business è stato un cambiamento significativo del settore bancario nel complesso, infatti sul sistema hanno gravato rischi sempre maggiori tra i quali quelli di mercato e di liquidità. A seguito delle tristi vicende che hanno coinvolto importanti istituti di credito attivi a livello internazionale e che hanno comportato operazioni di salvataggio da parte dei governi nazionali, sono sorti dei dubbi circa la sostenibilità nel lungo periodo di determinati modelli di business. Tale consapevolezza ha spinto molti Paesi, tra i quali Stati Uniti, Regno Unito, Francia, Germania e Belgio a prendere in considerazione delle riforme strutturali in grado di rendere il settore bancario più stabile e trasparente. Elemento comune di tali iniziative è la previsione di una separazione tra le attività dell'intermediario; l'intento è quello di creare una separazione tra l'anima commerciale e quella altamente speculativa dello stesso, in modo da garantire l'operatività di base della banca anche in caso di crisi dell'entità dedita alla negoziazione di titoli sui mercati.

Nel corso del primo capitolo della presente trattazione sarà dedicato un ampio spazio alla tematica dei modelli di business bancari, in particolare, una volta definito il concetto di modello di business sarà analizzata la relazione tra questo e le performance dell'intermediario, tenendo conto anche del profilo di rischio dello stesso.

Nel corso del secondo capitolo, invece, sarà condotta un'analisi empirica sui modelli di business degli intermediari europei rilevanti a livello sistemico (G-SIBs). Segnatamente, sulla base di informazioni pubblicamente disponibili, si farà un confronto tra le performance e i profili di rischio dei due possibili modelli di business adottati da tali intermediari (*retail oriented* e *investment oriented*). Contestualmente sarà riportato il cambiamento di BNP Paribas relativamente alla composizione di alcune voci di bilancio che fa presumere un'evoluzione del modello di business.

Nel terzo capitolo infine, si passeranno in rassegna le iniziative di riforma strutturale del sistema intraprese sia a livello comunitario che dai singoli Paesi. Nel corso dello stesso capitolo si avanzeranno delle considerazioni circa il possibile impatto di tali iniziative sul sistema e sui modelli di business in generale.

Capitolo I

L'importanza dei modelli di business bancari

1.1. I modelli di business bancari: definizione e rinnovato interesse

La recente crisi finanziaria ha sollevato molti dubbi circa la sostenibilità di alcuni modelli di business bancari, in particolare di quelli eccessivamente complessi. Infatti, nel corso degli ultimi anni gli intermediari hanno accresciuto il loro grado di complessità alla luce di diverse motivazioni, quali il processo di deregolamentazione e di innovazione finanziaria. La deregolamentazione ha spinto molti operatori ad un ripensamento circa il modo di fare banca, portando alla nascita della cosiddetta banca universale. Rientrano in tale definizione quegli intermediari in grado di offrire una gamma di servizi molto ampia, che va dall'offerta di servizi strettamente bancari a quelli della finanza strutturata, i quali presentano un più alto valore aggiunto. Molto spesso intermediari più complessi si sono tradotti in intermediari di maggiori dimensioni, come testimoniano le operazioni di fusione e acquisizione che hanno interessato il settore negli anni Novanta e Duemila. Tali operazioni hanno drasticamente cambiato la fisionomia dell'intero sistema finanziario, suscitando l'interesse degli studiosi circa i nuovi modelli di business che si sono affermati. Un ruolo di pari importanza è stato svolto dal processo di innovazione, che ha permesso agli operatori di organizzare il proprio business in maniera totalmente diversa rispetto al passato.

Oltre alle motivazioni già indicate, sembra opportuno far riferimento all'impatto della crisi sul sistema e il conseguente ripensamento dell'intera struttura da parte di regulators e autorità di vigilanza. Risulta innegabile che alcuni modelli di business si sono mostrati più fragili di altri, si pensi in primis alle vicende che hanno coinvolto le principali banche d'investimento americane (Lehman Brothers, Merrill Lynch, Bear Stearns), ma anche a quelle che hanno coinvolto alcuni grandi istituti del vecchio Continente (Northern Rock, Royal Bank of Scotland, UBS). Tutto ciò ha portato ad un

maggior interessamento verso la tematica in questione, come testimoniano le iniziative normative intraprese sia in ambito europeo che statunitense. Tali iniziative, pur presentando tratti specifici, hanno come obiettivo comune il raggiungimento di una maggior resilienza del sistema finanziario. In particolare, ciò che accomuna le diverse proposte, è la serie di interrogativi che le autorità sovranazionali si sono posti circa la relazione tra modelli di business e instabilità finanziaria. E' chiaro che tali interrogativi hanno accresciuto ancor più l'interesse per la tematica in questione, così come testimoniato dal crescente numero di contributi in letteratura.

Prima di procedere all'analisi dei diversi contributi in materia, è opportuno dare una definizione di modello di business. L'interesse all'argomento, non necessariamente riferito all'ambito bancario, è recente ed ha accresciuto la sua importanza nel tempo. Sebbene vi sia un crescente numero di pubblicazioni aventi ad oggetto l'argomento, non si è ancora giunti ad una visione condivisa. Infatti, si riscontrano definizioni eterogenee e non confrontabili tra loro, a testimonianza di una letteratura che, come affermano Birindelli e Patarnello (2012), si sta sviluppando "in silos". In particolar modo le aree di maggior interesse riguardano:

- la relazione tra e-business e utilizzo dell'Information Technology;
- il rapporto tra le strategie d'azienda e creazione del valore;
- l'interazione tra innovazione e management.

Nonostante la grande eterogeneità tra le definizioni, vi sono degli elementi comuni, come ad esempio la consapevolezza che il modello di business è qualcosa di diverso rispetto al prodotto, all'azienda o al network di cui quest'ultima fa parte. Inoltre, diversi autori concordano nell'affermare che il business model riguarda il "come" un'azienda crea o cattura valore.

Al fine di avere un quadro puntuale della situazione sembra opportuno far riferimento al contributo di Birindelli e Patarnello (2012).

I due autori, compiendo una rassegna della letteratura, sottolineano come l'interesse ad approfondire la tematica in questione sia cresciuto in modo significativo

a partire dalla metà degli anni Novanta. Infatti, su 1729 contributi pubblicati tra il 1975 e il 2000, solo 166 risalgono al periodo compreso tra il 1975 e il 1994, mentre i restanti sono posteriori a tale data. All'ampia diffusione del termine non si è tuttavia accompagnata una visione condivisa del significato. Infatti, se per Timmers (1998) il business model fa riferimento al termine "architecture" per Morris et al. (2005) il concetto di business model è da riferire al termine "representation".

Volendo ricercare tra i diversi contributi la definizione più condivisa, sembra opportuno fare riferimento a quella proposta da Amit e Zott (2001): *"The business model depicts the content, structure and governance of transactions designed so as to create value through the exploration of business opportunities"*.

In altri termini, la precedente definizione ricomprende i tratti comuni a tutte le altre proposte, poiché fa riferimento al modo attraverso il quale l'azienda crea valore, ossia tramite la propria organizzazione interna, e al modo con cui interagisce con l'ambiente esterno.

Quanto detto ha una valenza importante e segna sicuramente un passo in avanti nella ricerca del significato di business model. Prendendo in considerazione l'ambito bancario, si può citare Magretta (2002), secondo il quale il modello di business è il risultato delle risposte ad una serie di domande riguardanti il cliente, il modo con cui l'azienda crea valore e le logiche attraverso le quali tale valore viene trasmesso al cliente.

Analogamente, Cavelaars e Passenier (2012) propongono una classificazione dei diversi modelli di business basata sulle soluzioni adottate dal Management ad una serie di questioni.

La prima domanda concerne la gamma di prodotti e servizi che la banca offre al mercato, e a quali tipologie di clientela si rivolge. Dalla risposta a tale quesito gli autori determinano tre tipologie di business model: banche commerciali, banche d'investimento e istituti non bancari.

Le banche commerciali si rivolgono ai risparmiatori e alle imprese, offrendo generalmente prodotti tradizionali quali prestiti, depositi, servizi di pagamento, crediti di firma e simili. Le banche d'investimento si rivolgono a grandi imprese e ad altre istituzioni finanziarie offrendo servizi a più alto valore aggiunto, quali servizi di collocamento di strumenti finanziari, attività di consulenza, negoziazione di titoli in conto proprio e simili. Il terzo modello di business, ossia quello degli istituti non bancari, si rivolge ai consumatori, alle piccole-medie imprese e a quelle di maggiori dimensioni; l'operatività in questo caso varia dalla prestazione di servizi assicurativi a quelli immobiliari.

La seconda domanda a cui il Management deve rispondere, riguarda il rapporto che l'intermediario intrattiene con i propri clienti, e la distribuzione dei propri servizi. A tal proposito, la letteratura individua due possibili approcci: il *Transaction banking* e il *Relationship banking*.

Il primo approccio si basa sull'utilizzo di informazioni di tipo hard, ossia informazioni relative al cliente che sono disponibili sul mercato e che in generale non necessitano di un rapporto diretto tra le parti. L'altro tipo di approccio, invece, si basa su un rapporto diretto e duraturo con il cliente, il quale fornisce personalmente informazioni soft che lo riguardano. Questo permette alla banca di offrire prodotti e servizi altamente personalizzati, rispondenti meglio alle esigenze della clientela.

In un primo momento, date le caratteristiche dei due approcci, si potrebbe pensare che il *Transaction banking* venga prediletto dagli intermediari di grande dimensione, mentre l'approccio alternativo venga scelto da intermediari di più modesta dimensione a vocazione territoriale. In realtà non è sempre così, infatti, grazie all'avvento dell'*Information Technology*, un numero sempre maggiore di intermediari opta per un approccio non personalizzato, basandosi su informazioni standardizzate contenute in database informatici. A testimonianza di ciò si pensi, ad esempio, alla tradizionale richiesta di mutui: tale procedura in passato necessitava di un momento conoscitivo in cui l'intermediario indagava in maniera diretta e personale

sull'affidabilità del potenziale cliente, oggi, invece, è possibile automatizzare il processo, riducendo inoltre i costi legati all'erogazione del credito.

La terza e ultima domanda riguarda le fonti di profitto della banca, a tal proposito vengono individuate tre componenti di ricavo: da interesse, da commissioni e da trading.

La prima fonte di reddito è la più tradizionale, infatti il margine d'interesse è stato storicamente il driver principale della redditività bancaria. Esso promana dall'attività tipica dell'intermediario, ossia la raccolta di risorse con obbligo di rimborso e la contemporanea erogazione di credito presso il pubblico. I ricavi da commissione, invece, derivano dalla prestazione di un'ampia gamma di servizi, quali attività di *Advisory*, attività di *Asset Management*, collocamento di azioni e obbligazioni, servizi di pagamento e in generale attività riferite ai prodotti della finanza strutturata. Terza e ultima fonte di reddito è costituita dai ricavi provenienti da attività di trading proprietario.

In sintesi, il contributo in questione inquadra gli intermediari in tre possibili modelli di business: banche commerciali, banche d'investimento e istituti non bancari. Tale classificazione viene operata alla luce delle scelte adottate dal Management, per cui si tratta di una classificazione determinata più da un punto di vista qualitativo che quantitativo. Altri autori hanno preferito basare la classificazione su dati quantitativi, utilizzando diversi approcci, tra i quali la *Cluster Analysis*. Tale procedimento statistico, individua diverse tipologie di intermediari partendo da dati di bilancio pubblicamente disponibili. Tuttavia, di tali contributi si farà cenno più avanti nella trattazione.

A questo punto, avendo descritto nei limiti del possibile cosa si intende per modello di business bancario, sembra opportuno capire il perché vi sia stato un rinnovato interesse verso tale argomento. Come già detto in precedenza, la recente crisi finanziaria ha giocato un ruolo importante in merito, poiché ha evidenziato l'insostenibilità di alcuni modelli di business "particolarmente spregiudicati". Molti

accademici e addetti ai lavori si sono interrogati sull'esistenza di un modello di business che più di altri abbia contribuito all'acuirsi della crisi stessa. Proprio negli anni più recenti la letteratura ha posto una particolare attenzione alla relazione tra modello di business adottato dall'intermediario e performance reddituali dello stesso. Parallelamente si sono sviluppati altri filoni di ricerca, i quali hanno posto sempre più enfasi sul rapporto tra modello e profilo di rischio dell'intermediario. Segnatamente, suscita particolare interesse capire se esistono modelli intrinsecamente più rischiosi di altri, e ancor più interessante sarebbe capire se vi sono dei modelli di business in grado di impattare negativamente sull'intero sistema bancario, rendendolo più instabile.

Tali domande stanno generando l'interesse dell'intera comunità finanziaria, spingendo alcuni autori a suggerire ai regulators di prendere in considerazione il modello di business degli intermediari al fine di produrre regolamenti più efficaci.

Una volta fatta tale premessa è possibile organizzare la trattazione come segue, citando i lavori più importanti in letteratura suddivisi per filone di ricerca. Pertanto, nei prossimi paragrafi si farà riferimento alle seguenti tematiche:

- Business model e performance reddituali
- Business model e relativi profili di rischi
- Business model e rischio sistemico

1.2. La rassegna della letteratura

1.2.1. Modelli di business e performance

Come accennato in precedenza, alcuni autori hanno cercato di capire se tra le diverse configurazioni di modelli di business bancari ve ne siano stati alcuni che meglio di altri abbiano saputo rispondere alla crisi, in particolar modo in questo paragrafo si farà riferimento ad alcuni contributi relativi alle performance degli intermediari in termini reddituali.

Tra questi ricordiamo Roengpitya et al.(2014) i quali hanno condotto uno studio basato sui dati di bilancio di 222 banche internazionali. Gli autori hanno individuato tre tipi di business models, utilizzando una procedura statistica di *Clustering* basata su otto indici di bilancio.

Prima di passare ad elencare le caratteristiche distintive dei diversi modelli, sembra opportuno spendere qualche parola circa la procedura statistica utilizzata per individuarli. Facendo un passo in avanti rispetto a Cavelaars e Passenier (2012), gli autori riescono, tramite tale procedura, ad individuare delle configurazioni di modelli sulla base di dati quantitativi e non più solo sulla base di scelte qualitative operate dal Management della banca. I fattori che vengono presi in considerazione come input del processo di *clustering* sono degli indicatori che prendono in considerazione sia le attività che le passività di bilancio. Segnatamente, vengono presi in esame i seguenti indicatori:

- Il totale dei mutui concessi alla clientela,
- Il totale degli strumenti finanziari detenuti,
- La dimensione del trading book,
- Il totale dei prestiti concessi sull'interbancario,
- Depositi della clientela,
- Debito all'ingrosso,

- Raccolta a medio-lungo termine,
- Il totale dei fondi presi a prestito sull'interbancario.

Sulla base di tali fattori gli autori, tramite un apposito algoritmo, hanno individuato tre tipi di modello di business:

1. “*Retail funded commercial banking*”,
2. “*Wholesale funded commercial banking*”,
3. “*Capital markets oriented banking*”.

La prima tipologia di modello di business si caratterizza per il fatto di avere all'Attivo una quota significativa di mutui concessi alla clientela e un alto grado di provvista stabile. Tale provvista è basata principalmente sui depositi della clientela, i quali costituiscono circa i due terzi del totale delle passività.

Il secondo business model è molto simile al primo per quanto riguarda la composizione dell'Attivo, ma si differenzia da questo per la politica di raccolta perseguita. Le banche *Wholesale funded* presentano un più alto livello di passività interbancarie (13,8% contro il 7,8% delle *Retail funded*) e una quota più alta di debito all'ingrosso (36,7% contro il 10,8%), di conseguenza detengono una minore quota di depositi della clientela (35,6% contro il 66,7%).

La terza tipologia è maggiormente orientata verso i mercati dei capitali. Le banche individuate in questa categoria detengono circa metà delle loro attività in titoli negoziabili e raccolgono risorse presso mercati wholesale. Infatti, le banche “*Capital markets oriented*” sono le più attive sul mercato all'ingrosso, come dimostrato dalla consistenza di attività e passività interbancarie, che rappresentano circa un quinto del totale di bilancio.

Per una disamina più approfondita si prenda visione della seguente tabella:

Tabella 1 I profili dei diversi modelli di business

Business model profiles				
Average values of ratios to total assets ¹ (in per cent)				
Choice variable ²	Retail-funded	Wholesale-funded	Trading	All banks
Gross loans	62.2	65.2	25.5	57.5
Trade	22.4	20.7	51.2	26.5
Trading book	5.1	7.1	17.3	7.1
Interbank lending	8.5	8.2	21.8	10.5
Interbank borrowing	7.8	13.8	19.1	11.2
Wholesale debt	10.8	36.7	18.2	19.1
Stable funding	73.8	63.1	48.6	66.9
Deposits	66.7	35.6	38.0	53.6
Memo: number of bank/years	737	359	203	1,299

Fonte: Roengpitya et al. (2014)

Preme sottolineare come in questo lavoro si vada oltre una classificazione basata esclusivamente su criteri qualitativi, quale quella proposta da Cavelaars e Passenier (2012), adottando invece una procedura basata su dati di bilancio. Tale classificazione ha il merito di considerare non solo le fonti di reddito degli intermediari, ma anche la composizione delle fonti di raccolta, sottolineando l'importanza di quest'ultima per le strategie dell'intermediario.

Una volta suddiviso il campione di riferimento in queste tre macroclassi di BM, gli autori analizzano le performance reddituali relative a ciascun modello. L'analisi condotta dagli autori ha lo scopo di individuare eventuali differenze sistematiche tra le performance degli intermediari con BM diversi. Gli autori mettono a confronto la redditività e l'efficienza degli intermediari tramite diversi indici, quali: ROE (*return on equity*), ROA (*return on assets*) e *Cost-to-income ratio*. Sostanzialmente emerge che il ROE è peggiorato drasticamente per tutto il campione, anche se comunque permangono delle differenze tra i diversi modelli. Un elemento interessante da notare è l'evoluzione dell'indice nel tempo, infatti, mentre per le *Retail* si è stabilizzato dopo il 2009, lo stesso non può dirsi per gli altri due modelli, per i quali l'indice è rimasto abbastanza volatile. Tale risultato riguarda in particolare le banche d'investimento, le quali hanno fatto registrare la maggiore volatilità del campione. I risultati in relazione al ROA indicano

una situazione analoga, confermando quanto registrato in termini di ROE. Prendendo in considerazione l'efficienza, espressa in termini di *Cost-to-income ratio*, quello che emerge è ancora una volta un peggioramento generale dell'indice per tutti i modelli in questione. Nello specifico, si nota un incremento considerevole durante gli anni della crisi 2008-2009, e ciò si spiega alla luce del decremento dei ricavi subito trasversalmente da tutti gli intermediari durante la recessione. Anche in questo caso le *Trading banks* risultano essere le peggiori, avendo fatto registrare i valori più alti dell'indice, dall'inizio alla fine del periodo di riferimento.

Una volta discussi i risultati in termini assoluti, gli autori analizzano le performance aggiustate per il rischio. Sostanzialmente, il metodo consiste nella sottrarre al numeratore il costo del capitale, necessario a coprire il rischio tipico dell'attività dell'intermediario. Anche utilizzando gli indici aggiustati per il rischio, le banche *Retail* risultano le migliori, facendo registrare i valori più alti. Subito dietro si piazzano le banche d'investimento per le quali, tuttavia, pesa l'eccessiva volatilità degli utili. Un discorso a parte va fatto per le *Wholesale*, le quali hanno fatto registrare le performance peggiori sia in termini assoluti che aggiustati per il rischio. Come se ciò non bastasse, tali banche presentano il livello più basso di adeguatezza del capitale.

Tabella 2 Caratteristiche dei modelli di business

Characteristics of business models				
Average values of ratios in per cent (unless otherwise indicated)				
	Retail-funded	Wholesale-funded	Trading	All banks
Return-on-assets (RoA)	1.16	0.45	0.98	0.94
Risk-adjusted RoA	0.68	0.09	0.57	0.48
Return-on-equity (RoE)	12.49	5.81	8.08	9.95
Risk-adjusted RoE	8.76	2.57	-9.55	4.29
Share of fee income	22.11	23.28	44.30	25.84
Capital adequacy	14.56	12.23	17.29	14.27
Cost of equity ¹	12	3	11	9
Total assets (in USD bn)	361.5	321.6	787.8	417.1
Memo: number of bank/years	737	359	203	1299

Fonte: Roengpitya et al. (2014)

Il dato più interessante che emerge da tale analisi è il comportamento degli intermediari *Trading Oriented*, il quale non risulta così diverso rispetto a quello delle banche *Retail*, nonostante presenti generalmente un totale Attivo pari al doppio di queste ultime.

Dallo studio in questione si evince che il modello Retail si è comportato meglio rispetto ai modelli più complessi, confermando quanto affermato da Altunbas et al. (2011), ossia che le banche con una maggiore quota di depositi al passivo presentano risultati migliori in un contesto avverso.

Quello che emerge è un quadro abbastanza rassicurante per il modello Retail, il quale risulta il più profittevole sia in termini assoluti che aggiustati per il rischio. Dato il crescente appeal delle banche retail, gli autori hanno indagato in merito all'esistenza di un fenomeno di migrazione verso tale modello da parte degli intermediari. Il seguente grafico mostra la distribuzione dei vari modelli di business relativa al solito campione di riferimento, avendo riguardo al periodo prima e dopo la crisi.

Tabella 3 Migrazione dei modelli di business

Business models: traditional banking regains popularity

Number of banks¹ Table 4

		Business model in 2007			Total
		Retail-funded	Wholesale-funded	Trading	
<i>Business model in 2005</i>	Retail-funded	53	10	0	63
	Wholesale-funded	3	25	2	30
	Trading	2	0	13	15
<i>Total</i>		58	35	15	108
		Business model in 2013			Total
		Retail-funded	Wholesale-funded	Trading	
<i>Business model in 2007</i>	Retail-funded	57	1	0	58
	Wholesale-funded	16	16	3	35
	Trading	3	1	11	15
<i>Total</i>		76	18	14	108

Fonte: Roengpitya et al. (2014)

Si nota subito che la maggior parte dei soggetti interessati ha deciso di non cambiare il proprio BM, credendo fortemente nelle scelte operate in passato. Appartengono a questa linea di pensiero le banche *Trading oriented*, le quali anche in termini di performance hanno risposto in modo adeguato alla crisi. Malgrado la maggior parte abbia deciso di non snaturare il proprio business, vi sono stati alcuni intermediari che hanno deciso di farlo e, come emerge dal grafico precedente, la migrazione più consistente è quella tra banche *Retail* e *Wholesale-funded*. Se prima dell'inizio della crisi il trend era quello di reperire risorse sui mercati dei capitali e sull'interbancario, e quindi il modello vincente sembrava essere quello delle *Wholesale*, adesso non sembra più così. Al contrario, si è verificata un'inversione di tendenza che vede sempre più banche avvicinarsi al modello tradizionale. Circa due quinti delle banche che nel 2007 presentavano un modello *Wholesale* o *Trading* sono state classificate come *Retail* nel 2013, mentre il contrario è vero solo per una banca del campione. Sembra, quindi, palese che parte degli intermediari stia rivedendo le proprie scelte strategiche, orientandosi verso modelli meno complessi.

Analizzando le performance in termini statistici degli intermediari che hanno cambiato BM, gli autori giungono alla conclusione che nella maggior parte dei casi ciò abbia comportato un miglioramento dell'efficienza, a scapito delle performance reddituali.

In conclusione, si può certamente affermare che secondo gli autori la crisi abbia evidenziato la fragilità di alcuni BM, in particolar modo delle banche *Wholesale*, ma sia stata allo stesso momento un'occasione per le banche *retail* per guadagnare popolarità, in ragione della solidità delle loro performance. Se quest'ultimo dato può risultare sorprendente, lo è ancora di più il fatto che gli intermediari classificati come *Trading oriented* abbiano presentato una maggiore stabilità rispetto a quanto ci si potesse aspettare a priori, facendo registrare buone performance reddituali sia in termini assoluti che corretti per il rischio. Tuttavia, sembra doveroso che tali intermediari si interrogino in merito alla propria efficienza, dato che un *alto cost-to-income ratio* sembra sopravvalutare i benefici riconosciuti al management.

Con riferimento alle performance reddituali è necessario prendere in considerazione altri lavori presenti in letteratura, come ad esempio lo studio condotto da Ayadi et al. (2012) per conto del CEPS (Centre for European Policy Studies). Gli autori individuano quattro tipi di business model, andando ad analizzare successivamente le performance in termini di rischio e rendimento dei singoli modelli di business a partire dal 2006.

Riprendendo parte dei risultati raggiunti nel lavoro precedente, gli autori hanno esteso il focus temporale di riferimento, aggiornandolo ai dati del 2013. Al fine di rendere la seguente trattazione più aggiornata possibile, il riferimento sarà al più recente “Banking Business Models Monitor 2014 Europe” condotto sempre dagli stessi autori per conto del CEPS e dello IOFSC (International Observatory on Financial Services Cooperatives).

Lo studio in questione prende come campione di riferimento 147 grandi gruppi bancari operanti nello Spazio economico europeo, che rappresentano complessivamente circa l’80% del Totale Attivo dell’intero settore bancario europeo.

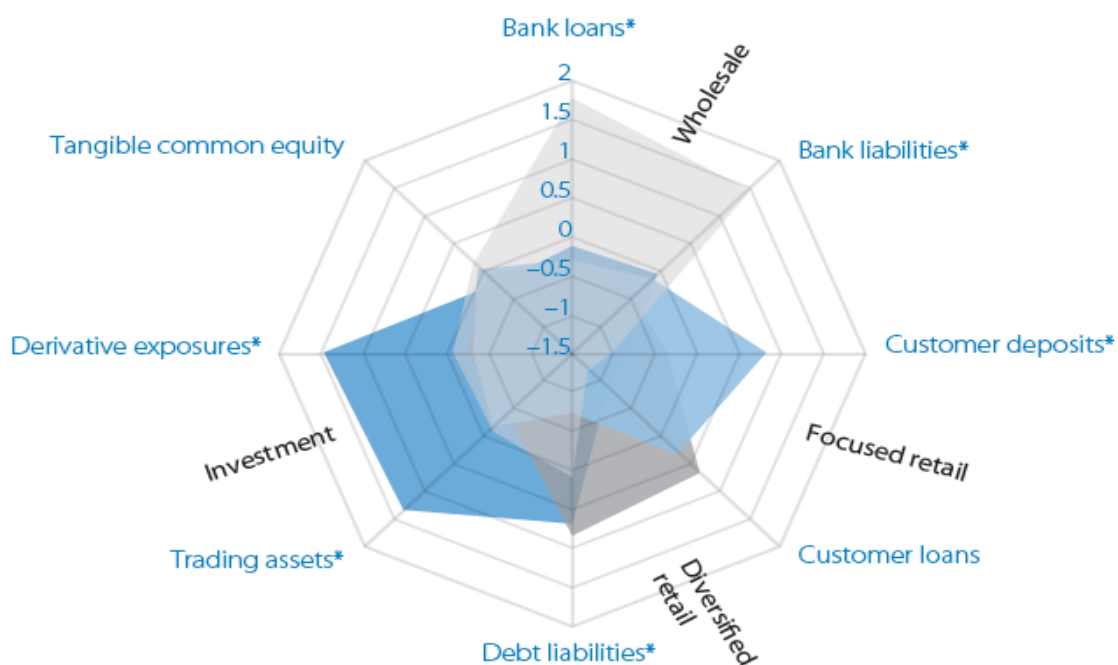
La procedura adottata è la *Cluster Analysis*, a cui si è già fatto cenno in precedenza. I fattori che vengono presi in considerazione sono diversi rispetto agli otto indicatori individuati da Roegntypa et al (2014), infatti, mentre questi ultimi considerano importante la composizione dei ricavi, in Ayadi et al. (2014) questa non viene presa in considerazione. Ciò in quanto secondo gli autori tale voce non è del tutto sotto il controllo degli intermediari, bensì risulta essere dipendente da fattori di mercato. Fatta tale precisazione, gli autori individuano sei fattori che sono frutto dell’autonomia decisionale dell’intermediario, segnatamente si fa riferimento ai seguenti indicatori:

- *Loans to banks*, ossia i prestiti a favore di altri intermediari. Tale indicatore misura l’intensità dell’operatività sul mercato interbancario e all’ingrosso. Esso può essere considerato come una proxy per l’esposizione al rischio di interconnessione nel sistema bancario.

- *Trading assets*, ossia attività diverse dal denaro e dai mutui; un valore alto di tale indicatore esprime la prevalenza di attività pronte ad essere negoziabili sul mercato.
- *Bank liabilities*, ossia passività bancarie. Tale indicatore esprime la quota di passività contratte nei confronti di altre banche, inclusi depositi, obbligazioni e fondi ottenuti da banche centrali. Si fa riferimento all'intensità del ricorso al funding di breve termine reperibile sui mercati all'ingrosso.
- *Customer deposits*, il quale indica la quota di depositi non bancari, ossia quelli di pertinenza della clientela. Un alto valore di tale indicatore esprime un significativo ricorso alla raccolta tradizionale.
- *Debt liabilities*, calcolata sottraendo dal Totale Passivo i depositi della clientela, le passività bancarie, l'equity e i valori negativi di tutte le transazioni su derivati. Tale indicatore fa riferimento all'intensità con cui l'intermediario ricorre al *funding* sui mercati.
- *Derivative exposures*, indicatore che prende in considerazione il valore di tutte le esposizioni negative su derivati della banca. Tali esposizioni sono spesso indicate come una delle peculiarità di quegli intermediari che fanno eccessivo ricorso al trading.

L'analisi condotta determina quattro modelli di business: *Investment oriented*, *Wholesale*, *Diversified retail* e *Focused retail*.

Figura 1 Business model e relative caratteristiche



Fonte: Ayadi et al. (2014)

Prima di descrivere i risultati dell'analisi sulle performance, è doveroso soffermarsi sulle caratteristiche principali di ciascun modello preso in considerazione.

Il primo modello è quello delle grandi banche *Investment oriented*, le quali presentano una maggiore dimensione in termini di total asset. Basti pensare che la dimensione media delle banche appartenenti a questo gruppo è stata di circa 583 miliardi di euro nel 2013, il che significa più del quadruplo rispetto alla dimensione media di una banca *Wholesale* o di una *Focused Retail*, e quasi il doppio di una *Diversified Retail*. Così come si può evincere dal modo in cui vengono denominate, le banche *Investment* presentano un'intensa attività di trading, infatti per questo gruppo di banche il valore medio delle attività di trading (*Trading Assets*) e delle esposizioni su derivati (*Derivative Exposures*) si aggira rispettivamente intorno al 51,2% e al 15,2% del Total Asset. Dal

lato del Passivo, le banche appartenenti a questo gruppo tendono a ricorrere maggiormente al mercato interbancario, e quindi prediligono delle fonti di raccolta non tradizionali e più instabili, le quali sono state messe a dura prova dalle tensioni finanziarie registrate durante gli anni di crisi. In conclusione, si nota anche un elevato grado di leva finanziaria con un livello del *Tangible Common Equity Ratio* (TCE) del 3,9%.

Il secondo modello è quello delle banca *Wholesale*, il quale comprende le banche che ricorrono abbastanza intensamente al mercato interbancario, sia come prenditori che prestatori di fondi, e ciò è testimoniato dall'ammontare delle *Bank liabilities*, il quale si aggira intorno al 37,4% del totale Passivo. L'ammontare dei depositi della clientela sembra rispecchiare la propensione di tale tipologia di intermediario a preferire la raccolta all'ingrosso a quella tradizionale, infatti, il valore si aggira intorno al 16% del totale Attivo. La tendenza a preferire il ricorso ai mercati si rispecchia anche dal lato delle Attività, poiché le *Wholesale* sembrano impiegare buona parte delle stesse sui mercati mobiliari, come testimoniato dall'ammontare della voce *Trading assets*, il quale si aggira intorno al 28,1%. Per completare il quadro, infine, si deve far menzione del grado di leva finanziaria e del valore del TCE. A tal proposito, si rileva che queste banche presentano un più basso grado di leva finanziaria, e contemporaneamente registrano il più alto valore di TCE, pari a al 5,9%.

Per quanto riguarda le banche retail si distinguono due modelli, il modello diversificato e il modello *focused*.

Il modello delle banche *Diversified retail* predilige il ricorso al debito obbligazionario, e ad altre fonti di mercato del debito; emerge, pertanto, un buon grado di diversificazione della raccolta, testimoniato da un valore dei depositi della clientela che si attesta al 34,2% e dal valore delle *Debt liabilities* pari al 48%. Tale tipologia di banche tende ad impiegare le risorse ottenute nel prestito alla clientela, ciò è evidenziato dalla percentuale dei mutui concessi pari al 67,5%, rappresentando il valore più alto rispetto a tutto il campione. Una possibile motivazione che ha spinto queste banche a diversificare le fonti di raccolta, può essere vista nella volontà di raggiungere una dimensione

maggiore nel periodo in questione, favorendo le prospettive di crescita attraverso il ricorso a diversi canali di finanziamento. Proprio questa scelta ha permesso l'espansione di tali intermediari anche durante la crisi, gestendo meglio di altri le tensioni finanziarie.

Infine, il quarto modello si riferisce alle banche retail tradizionali, denominate *Focused retail*. Gli intermediari classificati come tali hanno un'attività più tradizionale, come testimoniano i due indicatori relativi ai depositi e prestiti concessi alla clientela, che si attestano rispettivamente al 62,8% e al 60,8%. Questo tipo di banche presenta tradizionalmente un maggior grado di capitalizzazione, con un livello di TCE ratio pari al 5,5%. Da un punto di vista dimensionale, le retail sono le più piccole rispetto all'intero campione considerato; si tratta, infatti, di piccole banche a vocazione territoriale. Per una disamina dettagliata si prenda visione della tabella 4.

Tabella 4 Caratteristiche specifiche dei modelli di business

		Bank loans (% assets)	Customer loans (% assets)	Trading assets (% assets)	Bank liabilities (% assets)	Customer deposits (% assets)	Debt liabilities (% assets)	Derivative exposures (% assets)	Tang. Comm. eq. (% tang. assets)
Model 1 - Investment (188 obs.)	Mean	9.5%	37.4%	51.2%	14.3%	23.1%	44.8%	15.2%	3.9%
	St. dev.	0.075***	0.163***	0.168***	0.088***	0.14***	0.185***	0.109***	0.076***
	Min.	0.5%	0.0%	13.8%	0.0%	0.0%	1.7%	0.0%	0.2%
	Max.	46.6%	77.2%	99.5%	44.7%	86.5%	99.4%	53.9%	94.1%
Model 2 - Wholesale (145 obs.)	Mean	38.4%	31.4%	28.1%	37.4%	19.1%	32.6%	4.5%	5.9%
	St. dev.	0.254***	0.168***	0.154**	0.255***	0.16***	0.22***	0.035***	0.083***
	Min.	1.0%	0.1%	0.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%
	Max.	96.7%	63.2%	65.7%	99.9%	78.5%	84.4%	14.4%	50.8%
Model 3 - Diversified retail (303 obs.)	Mean	6.2%	67.5%	23.3%	8.5%	34.2%	48.0%	3.4%	4.7%
	St. dev.	0.046**	0.12***	0.102***	0.055***	0.159***	0.151***	0.033***	0.025***
	Min.	0.1%	38.7%	2.9%	0.0%	0.0%	22.7%	0.0%	0.6%
	Max.	28.0%	91.9%	56.6%	32.4%	66.4%	94.3%	15.5%	14.2%
Model 4 - Focused retail (490 obs.)	Mean	7.4%	60.8%	27.9%	13.1%	62.8%	14.3%	2.8%	5.5%
	St. dev.	0.068**	0.136***	0.112**	0.095***	0.154***	0.102***	0.034***	0.031***
	Min.	0.3%	0.9%	4.3%	0.0%	27.2%	-40.2%	0.0%	-6.3%
	Max.	43.2%	91.7%	94.3%	51.5%	96.2%	38.8%	16.0%	15.9%
All banks (1126 obs.)	Mean	11.4%	54.9%	30.6%	15.2%	42.9%	30.8%	5.1%	5.1%
	St. dev.	0.151	0.195	0.158	0.149	0.239	0.214	0.069	0.05
	Min.	0.1%	0.0%	0.4%	0.0%	0.0%	-40.2%	0.0%	-6.3%
	Max.	96.7%	91.9%	99.5%	99.9%	96.2%	99.4%	53.9%	94.1%

Fonte: Ayadi et al. (2014)

Passiamo adesso ad analizzare i risultati raggiunti da i due autori attraverso l'analisi delle performance dei diversi BM. Le performance reddituali sono espresse in termini di *Return on Asset*, *Return on Equity* e *Cost-to-income ratio*. I primi due sono

indicatori di performance in senso stretto, mentre l'ultimo è più attinente al grado di efficienza raggiunto dall'intermediario.

Come emerge dalla seguente tabella, le banche retail diversificate sembrano aver registrato delle performance migliori rispetto agli altri modelli del campione, ciò è testimoniato da un ROA pari allo 0.57% ed un ROE pari al 9.54%. In entrambi i casi le diversificate presentano gli indici più alti in assoluto, mentre con riferimento all'efficienza sembrano aver un indice in linea con la media del campione.

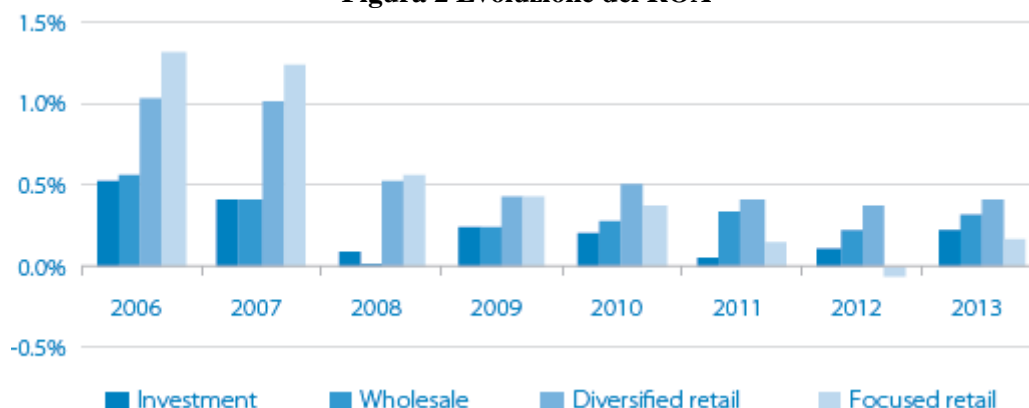
Tabella 5 Performance dei quattro modelli

	Model 1 – Investment	Model 2 – Wholesale	Model 3 – Diversified retail	Model 4 – Focused retail	ALL
Return on assets (RoA)	0.24%**	0.28%**	0.57%***	0.41%***	0.40%
Return on equity (RoE)	6.78%*	8.08%	9.54%**	6.74%*	8.02%
Cost-to-income (CIR)	62.9%***	54.6%**	58.5%*	60.1%**	59.3%

Fonte: Ayadi et al. (2014)

Sebbene la precedente tabella sia molto utile per avere un quadro d'insieme della situazione, tuttavia sembra nascondere l'evoluzione delle performance nell'arco temporale considerato. Per apprezzare come le performance degli intermediari siano cambiate nel tempo è bene prendere in considerazione il seguente grafico, il quale fornisce un quadro dettagliato dell'evoluzione del ROA per i diversi modelli di business:

Figura 2 Evoluzione del ROA



Fonte: Ayadi et al. (2014)

Già a prima vista si può notare come le performance siano drasticamente peggiorate per tutti i BM, tuttavia si possono distinguere due periodi all'interno dell'arco temporale preso in considerazione. Il primo periodo prende in considerazione la crisi finanziaria del 2008-2009, mentre il secondo considera la crisi economica dell'Area Euro verificatasi tra il 2010 e il 2012. Nessuno dei modelli di business individuati ha fatto registrare livelli superiori rispetto a quelli del 2006-2007. Nello specifico, durante la prima parte della crisi, le banche *Wholesale* e *Investment* hanno avuto delle performance nettamente peggiori rispetto alle banche *Retail*, e ciò riguarda soprattutto le banche *Wholesale* per l'anno 2008. Tuttavia, durante la crisi dell'Eurozona queste ultime hanno saputo reagire adeguatamente, registrando valori sempre più vicini a quelli delle *Retail*. Un discorso a parte deve essere fatto per le *Investment*, le quali hanno più di tutte sofferto gli effetti della crisi. A questo punto sembra opportuno fare una considerazione: sebbene la crisi abbia avuto un forte impatto su tutti gli intermediari, tuttavia nessuno di questi ha registrato valori del ROA negativi per il periodo considerato, ad eccezione delle *Focused Retail* per l'anno 2012.

Guardando adesso alle performance espresse in termini di ROE, il quadro non cambia, anzi è abbastanza simile.

Figura 3 Evoluzione del ROE



Fonte: Ayadi et al. (2014)

Infatti, emerge che tutti i BM hanno registrato un trend decrescente delle performance, tuttavia le differenze tra le *Wholesale* e *Investment* da un lato e il segmento delle *Retail* dall'altro, sembrano meno evidenti, soprattutto per il 2009 e il 2010. Sintetizzando, possiamo affermare che gli intermediari *Retail* hanno conseguito i risultati migliori, anche se va sottolineato che il modello diversificato sembra aver avuto una marcia in più rispetto al modello *Focused*.

Sarebbe interessante a questo punto fare un confronto con quanto affermato da Roengpitya et al. (2014). Al fine di poter rendere i risultati comparabili, bisogna prima di tutto riconciliare le classificazioni proposte nei due diversi lavori. Per quanto riguarda i modelli *Wholesale* vi è una sostanziale equiparazione, così come avviene per il modello delle banche d'investimento (*Trading Oriented*). Un discorso diverso vale per le *Retail*, infatti mentre nello studio condotto per il BIS (Bank International Settlement) è presente un solo modello per le banche *Retail*, nello studio condotto per il CEPS sono delineati due modelli, uno *Focused* e uno *Diversified*. Fatta tale premessa, è possibile osservare che in entrambe le indagini condotte il modello delle banche tradizionali, pur non godendo di una grandissima dimensione in termini di Total Assets, è quello che ha fatto registrare le migliori performance in termini reddituali. Inoltre, l'appeal suscitato dal modello in questione deriva anche da migliori performance in termini di efficienza, come testimoniato da valori contenuti del *cost-to-income ratio*. Lo stesso non può dirsi per le banche *Investment-Trading Oriented*, le quali malgrado dei buoni risultati reddituali hanno mostrato scarsa efficienza, forse dovuta all'alta remunerazione riconosciuta al management delle stesse. Le banche *Wholesale* rappresentano il modello che ha sofferto maggiormente le tensioni finanziarie negli anni di crisi, infatti, alla luce di risultati non adeguati alle aspettative, tali intermediari stanno progressivamente adottando delle scelte che le avvicinano sempre più al modello *Retail Oriented*.

1.2.2. Modelli di business e profili di rischio

Una volta discussa la relazione tra BM e performance, è opportuno passare ad analizzare una seconda relazione, ossia quella tra il modello e il rischio associato ad esso.

La valutazione e la gestione dei rischi è il motivo principale dell'esistenza delle banche, infatti questi operatori, grazie ad una ricca base informativa, sanno meglio di altri valutare, monitorare e gestire il rischio di credito. Tuttavia, la recente crisi finanziaria ha sollevato qualche dubbio circa l'incentivo degli intermediari ad una gestione efficiente dei rischi. In tal senso, risultano emblematiche le vicende che hanno coinvolto le banche d'investimento statunitensi, si pensi al fallimento di Lehman Brothers e alle operazioni d'incorporazione di Bear Stearns da parte di JP Morgan Chase, e di Merrill Lynch da parte di Bank of America. Sebbene si tratti di casi limite, sembra proprio che il modello delle banche d'investimento sia tra gli imputati principali dello scoppio della crisi, poiché ad esso è stato associato un maggior grado di rischio.

Prima di parlare dei motivi che hanno incentivato le banche ad un'assunzione eccessiva di rischio, è opportuno darne una definizione. Nella presente trattazione si farà riferimento esclusivamente al rischio di default, definito come la probabilità per l'intermediario di non riuscire a tener fede ai propri impegni e quindi di dover dichiarare fallimento.

Ritornando ai motivi che hanno indotto gli intermediari ad una crescente assunzione di rischio, si può senz'altro affermare che uno è stato la deregolamentazione del settore, la quale ha fatto sì che si sviluppasse progressivamente il modello di banca universale. Infatti, con la nascita della banca universale gli intermediari hanno avuto la possibilità di ampliare la propria gamma di prodotti e servizi offerti, incrementando parallelamente l'assunzione di rischi. Di conseguenza, accanto al rischio di credito, gli intermediari si sono esposti verso rischi di natura diversa, come ad esempio quelli di mercato, la cui cattiva gestione è stato uno dei motivi alla base della crisi finanziaria del 2007.

Un altro fattore, che ha sicuramente inciso sul nuovo modo di fare banca, è stato l'innovazione finanziaria. Infatti, tramite il ricorso a prodotti finanziari complessi gli

intermediari hanno potuto contare su nuove leve per poter aumentare i propri margini di profitto, ma allo stesso tempo hanno accresciuto la loro esposizione verso rischi di diversa natura. Si pensi alla cartolarizzazione dei crediti, la quale permettendo il trasferimento del rischio di credito al mercato, ha legato a doppio filo le sorti del settore bancario a quelle dei mercati finanziari. Riassumendo, deregolamentazione e innovazione finanziaria hanno provocato un profondo cambiamento sul sistema bancario, alterando la propensione degli intermediari all'assunzione di rischio. Sembra chiaro che stabilire una relazione tra rischio e modello di business potrebbe apportare benefici all'intero sistema, poiché consentirebbe da una parte agli intermediari di prendere decisioni in maniera più consapevole, e dall'altra ai regulators di predisporre misure regolamentari più accorte ed efficaci.

Tra i lavori che hanno affrontato la tematica in questione va sicuramente citato il contributo di Altunbas et al. (2011). In questa trattazione gli autori individuano i principali fattori correlati alla realizzazione del rischio, prendendo in considerazione un campione di 1,100 banche quotate, europee e statunitensi. I fattori presi in esame sono sostanzialmente dati di bilancio, infatti si fa riferimento alla capitalizzazione, alla struttura del passivo, a quella dell'attivo e alla composizione dei ricavi.

Con riferimento al grado di capitalizzazione, gli autori affermano che un maggior livello di Tier 1 generalmente diminuisce la probabilità di default dell'intermediario in fase di crisi. Inoltre, viene sottolineato come una maggiore qualità del capitale sia più importante per quelle banche che presentano un minor grado di capitalizzazione. Queste considerazioni sembrano supportare le scelte operate dal Comitato di Basilea, il quale ha ritenuto necessario imporre ai soggetti vigilati livelli di capitale sempre più alti e di maggiore qualità.

Per quanto riguarda la struttura del passivo emerge che una maggiore quota di depositi favorisce la stabilizzazione della raccolta, aumentando la resilienza dell'intermediario in periodi di turbolenza. Al contrario, il ricorso a fonti di mercato a breve termine sembra aumentarne la rischiosità. Tale affermazione è supportata anche da Demirgüç-Kunt e Huizinga (2009), i quali affermano che il ricorso eccessivo a fonti di

mercato a breve termine comporta un notevole rischio da parte dell'intermediario in fasi di illiquidità del sistema. Le stesse considerazioni sono condivise anche da Beltratti e Stulz (2011), i quali sottolineano come la crisi abbia messo in risalto la fragilità di quegli intermediari la cui raccolta dipendeva eccessivamente da fonti di mercato a breve termine. Tali affermazioni sembrano aver trovato riscontro nella realtà, si pensi ad esempio alla crisi del mercato interbancario americano dell'Agosto 2007. Tale crisi si tradusse in un irrigidimento dei mercati dei capitali, i quali ben presto divennero illiquidi. Tale situazione comportò molti disagi per alcune banche, le quali non riuscirono più a finanziarsi sui mercati a costi ragionevoli. La crisi di liquidità si rivelò letale per alcuni istituti, i quali furono costretti al fallimento, mentre per altri si rese necessario l'intervento dei governi nazionali.

Con riferimento alla struttura dell'attivo, gli elementi da prendere in considerazione sono due: la dimensione dell'intermediario e il tasso di crediti concessi sul totale attivo. La dimensione è positivamente correlata al rischio, ciò significa che intermediari più grandi vanno incontro ad un profilo di rischio maggiore. Stessa correlazione positiva vale per la percentuale di crediti sul totale attivo, pertanto una maggiore propensione alla concessione di mutui alla clientela sembra aumentare l'esposizione al rischio. Infatti, l'aumento di crediti concessi, dovuto esclusivamente ad un rilassamento degli standard creditizi, comporta l'aumento di incagli e sofferenze in futuro, peggiorando il profilo di rischio dell'intermediario.

L'ultimo fattore preso in considerazione dagli autori è la composizione dei ricavi. In particolare, viene indagato l'impatto della diversificazione delle fonti di profitto sulla rischiosità. In merito a tale tematica, la letteratura si divide tra chi sostiene che un incremento del margine da non interesse sia dannoso per l'intermediario, e chi invece vede nella diversificazione una soluzione per contenere il rischio. Se da una parte è vero che conseguire ricavi da non interesse renda gli intermediari più stabili, in quanto meno dipendenti dal margine d'interesse, d'altra parte questo tipo di ricavi presenta un maggior grado di volatilità. Di quest'ultimo avviso sono anche Demirgüç-Kunt e Huizinga (2009), i quali sostengono che intermediari con una quota maggiore di ricavi da non interesse

sono soggetti ad un livello di volatilità maggiore. Kohler (2013) si pone a metà strada tra questi due filoni di pensiero, affermando che il beneficio apportato dalla diversificazione dipenda dalla composizione dei ricavi preesistente. In altri termini, egli sostiene che una maggior quota di ricavi da non interesse renda le banche cooperative o retail significativamente meno rischiose, in quanto permetterebbe a tali intermediari di sganciare parzialmente la propria redditività dal margine d'interesse. Tuttavia, viene giudicato negativamente un aumento del margine da non interesse per quegli intermediari che già fanno ampio ricorso a fonti di ricavo non tradizionali.

Riassumendo quanto affermato dagli autori, sembra che una minore capitalizzazione, un'eccessiva espansione del credito, una maggiore dipendenza dalla raccolta all'ingrosso ed una maggiore dimensione siano fattori che incidono negativamente sul profilo di rischio dell'intermediario. Emblematico in tal senso è stato il caso della banca inglese Northern Rock, la quale negli anni precedenti alla crisi era stata interessata da una crescita dimensionale, in gran parte finanziata tramite il ricorso al mercato all'ingrosso. Ciò ha comportato che in fase di illiquidità dei mercati, la banca non è stata più in grado di reperire la liquidità necessaria a far fronte ai propri impegni, e pertanto si è reso indispensabile l'intervento da parte del governo britannico.

Andando oltre al singolo caso, è senz'altro interessante andare ad analizzare i diversi profili di rischio degli intermediari durante la crisi finanziaria, e per far ciò ci riferiamo al già citato studio di Ayadi et al. (2014). In questo lavoro gli autori, oltre a fornire un'analisi sulle performance reddituali, vanno a valutare la diversa rischiosità relativa a ciascun modello. Si noti che il campione è lo stesso di quello citato in precedenza per le performance reddituali e che il periodo considerato è sempre quello compreso tra il 2006 e il 2013. Ai fini della misurazione del rischio gli autori utilizzano diversi indicatori, tra i quali troviamo il livello di Tier 1 e di Tangible Common Equity detenuto dalla banca, l'indice di stabilità della raccolta NSFR (Net Stable Funding Ratio), le attività ponderate per il rischio RWA (Risk Weighted Assets) e lo Z-score. Se per la maggior parte di questi indicatori non vale la pena soffermarsi sulle singole definizioni, per lo Z-score è d'obbligo darne una definizione puntuale. Esso è calcolato come la

somma dell'indice di redditività sul totale attivo (ROA) e del ratio di capitale (CAR) divisa per la deviazione standard dell'indice di redditività (SDROA). Ovviamente va riferito al singolo intermediario per un determinato periodo di tempo, di seguito la formula:

$$Z\text{-score}_{i,t} = (\text{ROA}_{i,t} + \text{CAR}_{i,t}) / \text{SDROA}_i$$

L'indicatore in questione ha assunto sempre più importanza, infatti è una misura del rischio tra le più utilizzate in letteratura (Altunbas et al. (2011); Demirguc-Kunt e Huizinga (2010), Chiaramonte et al. (2014)). In sostanza, può essere considerato l'inverso della probabilità d'insolvenza, pertanto un valore più alto dello Z-score indica una minore esposizione al rischio e quindi una maggiore stabilità dell'intermediario.

Nella tabella seguente sono indicati i valori di ciascuna misura di rischio per il relativo modello di business. Quello che emerge è un quadro abbastanza rassicurante per il modello retail diversificato, infatti esso presenta buoni valori per quasi tutte le misure di rischio. Le Retail diversificate si affidano molto a fonti di raccolta stabili, come testimoniato dall'alto valore di NSFR, e possono contare su livelli di capitale vicini alla media del campione. Tuttavia il risultato più importante sembra essere quello relativo allo Z-score, per il quale il modello in questione fa registrare il valore più alto del campione.

Passando all'altro modello retail, si noti come per questo il rischio di default sia il più alto del campione, come indicato dal valore più basso dello Z-score. Infatti, sebbene possa contare su livelli di capitale superiori alla media, ciò non sembra sufficiente a garantire la solidità necessaria.

Tabella 6 Indicatori di rischio per i quattro modelli

	Model 1 – Investment	Model 2 – Wholesale	Model 3 – Diversified retail	Model 4 – Focused retail	ALL
Z-score (std.dev. from default)	13.1**	10.8**	18.2**	9.5**	12.3
Risk-weighted assets (RWA) (% assets)	29.2%***	38.3%***	53.0%**	56.5%**	49%
Risk-costs (% of non-trading assets)	0.52%**	0.25%***	0.53%**	0.99%***	0.65%
CDS spread (senior, annual avg., bps.)	128.2*	122.2*	129.8*	263.7**	161.4
Stock returns volatility (std. dev. of daily returns)	2.7%	3.5%*	2.3%**	2.9%*	2.7%
Tier-1 capital ratio (% of RWA)	10.9%*	9.8%	9.7%**	10.5%*	10.4%
Tang. common eq. (% of tang. assets)	2.7%***	3.2%***	4.1%***	5.3%***	4.2%
NSFR (Avail./req. funding)	60.2%***	68.5%***	86.6%**	84.9%**	80.1%

Fonte: Ayadi et al. (2014)

Andando ad analizzare l'evoluzione dell'indicatore, scopriamo che la differenza del valore medio dello Z-score tra i diversi business model si è venuta a creare solo negli ultimi anni, testimoniando come sia in atto un processo di ripensamento delle scelte strategiche degli intermediari.

Figura 4 Evoluzione dello Z-score



Fonte: Ayadi et al. (2014)

I modelli *Investment* e *Wholesale* hanno migliorato lievemente la propria situazione di partenza, mentre lo stesso non può dirsi per il modello delle banche più tradizionali, per il quale si evidenzia un trend decrescente dell'indicatore. Invece, si deve ancora una volta sottolineare la virtuosità del modello *Diversified Retail*, che presenta non solo il valore più alto per gli ultimi 4 anni di rilevazione ma per il quale è in atto un trend positivo.

Basandoci esclusivamente sui risultati ottenuti in termini di Z-score sembra quindi chiaro che le scelte operate dalle banche retail diversificate abbiano riscontrato successo. Tuttavia, prendendo in considerazione il totale delle attività ponderate per il rischio RWA, si scopre che i modelli retail presentano un livello di rischio maggiore rispetto ai modelli più complessi. Infatti, mentre i modelli retail hanno un valore medio di RWA che si aggira tra il 53% e il 57%, i modelli *Wholesale* e *Investment* presentano rispettivamente il 38% e il 29%. Ciò sembrerebbe contraddire quanto riscontrato dai risultati dello Z-score, e proprio tale divergenza alimenta i dubbi sull'effettiva capacità previsionale da parte dell'indicatore RWA della rischiosità dell'intermediario.

In particolare per il modello *Wholesale* lo scenario non è dei migliori, infatti sebbene presenti un livello di Tier 1 al di sopra del livello regolamentare, esso non può contare su un valore adeguato di Z-score. Ciò, ancora una volta, induce a pensare che il rischio non possa essere contenuto solo tramite l'accantonamento di capitale, ma bisogna tener conto anche di altri aspetti, quali ad esempio la volatilità dei rendimenti o la stabilità della raccolta. Pertanto non può che essere giudicata positivamente l'introduzione, da parte del Comitato di Basilea, di misure che non tengano solamente conto del capitale.

Sintetizzando, si può senz'altro affermare che il modello Retail diversificato gode del profilo di rischio più contenuto rispetto agli altri modelli di business, come testimoniato dalla maggioranza degli indicatori di rischio, eccezion fatta per il totale dell'attivo ponderato per il rischio (RWA). In aggiunta, si può certamente sostenere che alcuni business model, sebbene profittevoli nel breve, non sono sostenibili nel lungo termine, in quanto tendono ad accumulare troppa rischiosità. Questo è il caso di quei

modelli che dal punto di vista della raccolta fanno eccessivo ricorso a fonti di mercato a breve termine, e dal punto di vista della composizione dei ricavi si affidano troppo ad attività non tradizionali. Questi ultimi modelli pur presentando un rischio specifico abbastanza contenuto, nascondono un'eccessiva assunzione di rischio sistemico. Proprio la relazione tra modello di business e rischio sistemico sarà affrontata nel paragrafo successivo.

1.3. Business model e rischio sistemico

La recente crisi finanziaria si è contraddistinta per il fatto di esser stata la crisi più grave dal 1929. Essa ha comportato la scomparsa dalla scena mondiale di alcuni intermediari che fino a poco tempo prima erano giudicati positivamente dalla comunità finanziaria internazionale, si pensi ad esempio al fallimento di Lehman Brothers, o alle operazioni di acquisizione di Merrill Lynch e Bear Stearns da parte rispettivamente di Bank of America e JP Morgan Chase. Tale crisi ha mostrato una natura sovranazionale, poiché capace di espandersi rapidamente dagli Stati Uniti al Vecchio Continente. Proprio questa contagiosità ha scosso le Autorità di Vigilanza, le quali in un primo momento hanno cercato di trovare delle soluzioni nazionali, tuttavia ben presto le soluzioni adottate dai singoli Paesi si sono rivelate insufficienti, pertanto si sono resi necessari interventi a livello comunitario.

Rimandando la trattazione delle diverse proposte normative al terzo capitolo, in questo paragrafo sarà trattata la relazione che intercorre tra modello di business e rischio sistemico.

Prima della recente crisi finanziaria, la regolamentazione prudenziale ha concentrato la propria attenzione esclusivamente sul rischio specifico del singolo intermediario, trascurando l'importanza del rischio sistemico associato ad esso. Tuttavia le vicende delle banche d'investimento americane (Merrill Lynch, Lehman Brothers, Bear Stearns, AIG) durante gli anni di crisi hanno sensibilizzato il sistema finanziario sulla pericolosità di tale rischio. Le Autorità di Vigilanza hanno realizzato che, ai fini della stabilità del sistema, non conta esclusivamente la probabilità di default del singolo intermediario, ma è ben più importante capire cosa succederebbe se si verificassero

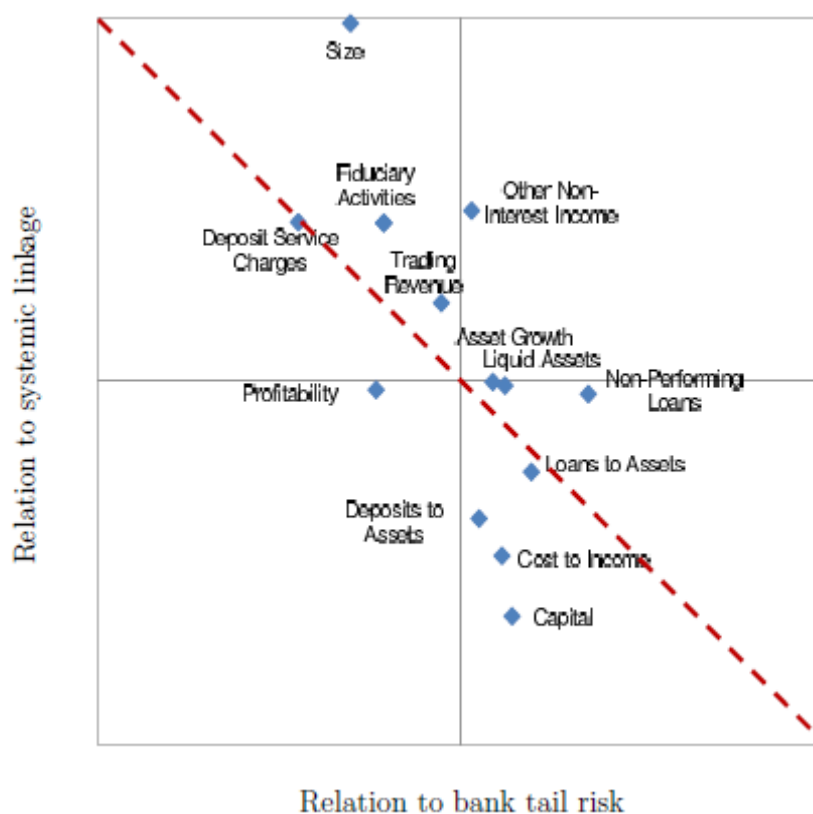
fallimenti a catena. Proprio tale eventualità è quella presa in considerazione dal rischio sistemico, per il quale tuttavia in letteratura non esiste una definizione univoca. Hart and Zingales (2009) lo definiscono come il rischio che il fallimento di un'istituzione finanziaria si estenda ad altri intermediari, comportando degli effetti collaterali sull'economia reale. Analoga definizione è suggerita da Acharya et al. (2009), i quali, inoltre, individuano nel congelamento del mercato dei capitali una delle cause scatenanti del rischio. Ciò che sembra chiaro è che tale tipologia di rischio riguardi l'intero sistema finanziario, e pertanto le Autorità non possono prescindere da una vigilanza macroprudenziale.

Il caso più noto è quello che ha coinvolto Lehman Brothers, istituto che presentava un alto rischio sistemico, vista la sua forte interconnessione con altri intermediari di grandi dimensioni. Il suo fallimento nel Settembre 2007 ha indotto altri intermediari a correre ai ripari, come ad esempio Merrill Lynch che nello stesso anno, per evitare il default, spinse per essere acquisita da Bank of America. Anche Goldman Sachs e Morgan Stanley risentirono della crisi di fiducia, registrando tra il Venerdì e il Lunedì successivo un calo dei prezzi delle loro azioni rispettivamente del 12,13% e del 13,54%.

Queste vicende ci raccontano di modelli di business che più di altri si sono rivelati vulnerabili al contagio sistemico. Pare, inoltre, che sussistano caratteristiche dei singoli modelli correlati a questa particolare fattispecie di rischio. In un contributo datato Ottobre 2014, Van Oordt e Zhou (2014) analizzano da una parte la relazione che sussiste tra rischio specifico e caratteristiche del modello di business, e dall'altra la relazione tra queste e il rischio sistemico. I due autori prendono in considerazione tra le varie caratteristiche dell'intermediario le seguenti voci: dimensione, quota di ricavi da non interesse, quota di mutui non performanti, ricavi da trading e quota di crediti concessi sul totale attivo. I risultati dell'analisi sono presentati tramite un grafico di dispersione, che permette di osservare la relazione tra i vari fattori e le due tipologie di rischio.

Ogni variabile indipendente è rappresentata da un punto nel grafico, e a seconda della posizione si determina il tipo di relazione che sussiste con il rischio specifico e con il rischio sistemico.

Figura 5 Relazione tra business model e rischio



Fonte: Van Oordt e Zhou (2014)

Ad esempio, i punti che si trovano nel quadrante in alto a sinistra rappresentano variabili che sono negativamente correlate con il rischio specifico ma positivamente correlate con quello sistemico.

Quello che emerge dall'analisi è che vi sono dei fattori che pur non influenzando il rischio specifico dell'intermediario, ne accrescono quello sistemico. Ad esempio, dal punto di vista micro-prudenziale una maggiore dimensione sembra contenere il rischio specifico dell'intermediario, tuttavia è un fattore correlato positivamente a quello sistemico. Stesso discorso vale per la quota dei ricavi da non interesse e per i ricavi da trading.

In sostanza, come era prevedibile, un alto rischio sistemico è causato oltre che da una grande dimensione anche da una forte correlazione con il mercato finanziario in genere. Infatti, come dimostrato anche dalla crisi, l'esposizione verso altri operatori finanziari accresce la vulnerabilità del modello di business nei confronti di shock

finanziari esogeni. I modelli maggiormente interessati da questa particolare fattispecie di rischio sono senza dubbio quelli più orientati al mercato, come ad esempio le banche *Trading Oriented* e *Wholesale*, in quanto tali intermediari ricorrono al mercato sia per reperire risorse che per impiegarle. I modelli più tradizionali, ossia quelli che ricorrono ad una raccolta presso il pubblico e che presentano una composizione dei ricavi adeguatamente diversificata, presentano in genere una minore sensibilità al rischio sistemico. Proprio tale convinzione ha spinto alcuni autori a sostenere l'impatto positivo esercitato dai modelli tradizionali sull'intero sistema.

1.4. Il ruolo delle banche cooperative

Un esempio tipico di banche tradizionali sono le banche cooperative, le quali si caratterizzano per perseguire uno scopo mutualistico, che si estrinseca nell'offerta di servizi ai propri soci in maniera prevalente. Il modello della banca cooperativa appare slegato dalle logiche di mercato e si caratterizza per una dimensione abbastanza contenuta. Altro elemento distintivo è la vocazione territoriale così come la particolare attenzione riservata agli interessi dei soci. Tali caratteristiche, unitamente al perseguimento di uno scopo mutualistico, non incentivano queste banche all'assunzione di attività rischiose, limitandone di fatto l'esposizione ad attività tossiche. Emerge quindi un modello di business molto vicino alle logiche della banca Retail.

Questa particolare tipologia di intermediari rappresenta una parte importante del settore bancario europeo, pertanto sarebbe interessante andare ad analizzare il loro impatto sulla stabilità dell'intero sistema bancario.

Uno studio di Chiaramonte et al. (2013) analizzano il ruolo delle banche cooperative in relazione alla stabilità del sistema. Prendendo in considerazione un campione di banche internazionali per l'intervallo temporale 2001-2010, gli autori individuano due sotto-periodi: il periodo prima della crisi (2001-2006) e quello di crisi vera e propria (2007-2010). I risultati conseguiti indicano che nel periodo di crisi le banche cooperative hanno mostrato una minore rischiosità, presentando valori di Z-score più alti rispetto agli altri intermediari. Questo suggerisce, in una congiuntura negativa, un modello di business più sicuro.

Tali considerazioni differiscono in presenza di condizioni macroeconomiche positive, infatti in tale contesto tutti gli intermediari tendono ad essere già abbastanza stabili, e pertanto una maggiore quota di banche cooperative non è un fattore determinante alla stabilità del sistema. Al contrario, una quota maggiore di banche cooperative in un contesto avverso, accresce la stabilità.

Una possibile spiegazione di quanto osservato può essere dovuta alla minor interconnessione di questi intermediari con gli istituti di grandi dimensioni, fatto che rende le banche cooperative meno sensibili a shock di mercato. Inoltre, va ricordata la presenza di network, i quali forniscono sistemi di garanzia aventi l'obiettivo di evitare il fallimento di singoli soggetti. Proprio quest'ultimo aspetto risulta particolarmente utile per fronteggiare il manifestarsi del rischio sistemico.

In conclusione, si può affermare che il modello tradizionale in genere non solo è competitivo con gli altri modelli di business più complessi, ma assolve anche ad un ruolo stabilizzatore in fasi di crisi. Proprio al modello tradizionale stanno guardando le iniziative proposte a livello comunitario, dato il ruolo chiave svolto da quest'ultimo nel preservare la fiducia del pubblico.

Risulta a questo punto interessante capire se tra i maggiori istituti europei, ossia quelli individuati dal FSB (Financial Stability Board) e dal Comitato di Basilea come rilevanti a livello sistemico, ve ne sia qualcuno che abbia cambiato modello di business alla luce dei risultati conseguiti durante la crisi. Tale tematica sarà affrontata nel capitolo successivo.

Capitolo II

Global Systemically Important Banks: un'analisi su performance e rischio

2.1. La metodologia e i dati del campione

Alla luce di quanto accaduto durante questi anni di crisi, è emerso che il modello di business è un fattore rilevante, poiché in grado di influenzare non solo le performance ma anche il profilo di rischio degli intermediari bancari. La tematica in questione diventa ancora più interessante se si considera l'importanza sistemica raggiunta da alcuni gruppi bancari all'interno dei confini europei. Infatti, l'Europa a partire dall'inizio degli anni Novanta ha conosciuto un processo di concentrazione senza precedenti nel secondo dopoguerra. Molte sono state le operazioni di fusione e acquisizione che hanno dato vita a intermediari sempre più complessi e di maggiori dimensioni.

Ben consapevoli di ciò, le autorità di vigilanza hanno posto una maggiore attenzione su tali istituti, ritenendo l'eventuale fallimento di uno di questi un evento assolutamente da evitare, poiché capace di scatenare il tanto temuto rischio sistemico.

Tali motivazioni hanno spinto i regulators all'individuazione degli istituti d'importanza sistemica, per i quali sono previsti ulteriori requisiti patrimoniali e obblighi di disclosure. Ai fini dell'individuazione di tali intermediari, annualmente, sulla base di determinati indicatori di bilancio, viene stilato l'elenco delle banche G-SIBs, ossia Global Systemically Important Banks. Si tratta di intermediari di dimensioni rilevanti, molto attivi a livello internazionale e interconnessi con i mercati finanziari. Tuttavia questi soggetti, sebbene presentino molte caratteristiche in comune, sembrano adottare modelli di business diversi tra loro, e pertanto sarebbe senz'altro interessante analizzare le performance e i profili di rischio di questi intermediari in relazione ad un diverso modello di business. Proprio questo sarà l'obiettivo della seguente indagine empirica.

L'indagine condotta in questo capitolo prenderà in considerazione un campione di banche abbastanza limitato ma omogeneo, infatti si farà riferimento esclusivamente a quegli intermediari europei definiti dal Financial Stability Board e dal Comitato di Basilea come rilevanti a livello sistemico¹.

Rientrano in tale definizione quegli istituti che soddisfano una serie di requisiti di natura quantitativa e qualitativa. Tali requisiti sono suddivisi in cinque categorie, ciascuna delle quali riflette una particolare caratteristica che potrebbe comportare esternalità negative per l'intero settore. Segnatamente si fa riferimento a:

1. Operatività trans-frontaliera, ossia al grado di internazionalizzazione dell'intermediario, tenendo conto che un più alto grado di operatività internazionale si traduce in una maggiore difficoltà nel gestire un eventuale fallimento. Per determinare il grado di attività trans-frontaliera si fa riferimento all'importo delle attività e passività transfrontaliere.
2. Dimensione dell'intermediario, espressa in termini di Total Assets. Maggiori sono le dimensioni dell'intermediario, maggiore sarà l'eventuale danno causato al sistema finanziario.
3. Grado di interconnessione, espresso in termini di titoli in circolazione e di attività e passività finanziarie contratte dall'intermediario nei confronti di altri istituti. E' chiaro che un elevato grado di interconnessione comporterebbe nel caso di fallimento maggiori esternalità negative.
4. Sostituibilità dell'intermediario, relativa all'importanza assunta dall'intermediario nella prestazione di alcuni servizi (sistemi di pagamento, attività in custodia, servizi di sottoscrizione di strumenti di capitale e di debito) all'interno del sistema in cui opera.
5. Complessità, espressa in termini di attività di livello 3 detenute, di importo nozionale di derivati negoziati su mercati Over The Counter e di ammontare di attività finanziarie detenute per trading o disponibili per la vendita.

¹ Financial Stability Board, "2014 update of list of global systemically important banks (G-SIBs)", 2014

Sulla base di tali indicatori, le autorità individuano annualmente le banche d'importanza sistemica, le quali devono rispettare non solo obblighi di disclosure ma anche maggiori requisiti patrimoniali. In particolare, è previsto:

- Il rispetto di requisiti addizionali di capitale crescenti con la rilevanza sistemica della banca, dall'1% al 2,5% del totale delle attività ponderate per il rischio (elevabile fino al 3,5% se la banca aumentasse ulteriormente la sua rilevanza sistemica);
- la possibilità di utilizzare strumenti di debito che si convertono in azioni al verificarsi di specifici eventi, ad esempio se il capitale scende sotto a una certa soglia (capitale contingente);
- la partecipazione alle perdite di alcune categorie di obbligazionisti (bail-in).

Sulla base dei dati di bilancio relativi all'anno 2013, il Financial Stability Board e il Comitato di Basilea hanno stilato l'elenco delle banche sistemiche europee per il 2014. Il campione a cui si farà riferimento comprende ben 14 gruppi bancari europei:

- Bnp Paribas (Francia)
- Credit Agricole (Francia)
- BPCE (Francia)
- Societe Generale (Francia)
- Deutsche Bank (Germania)
- Unicredit (Italia)
- ING (Paesi Bassi)
- Santander (Spagna)
- BBVA (Spagna)
- Nordea (Svezia)
- Barclays (Regno Unito)
- HSBC (Regno Unito)

- RBS (Regno Unito)

Si noti che dei 14 gruppi bancari ben quattro sono francesi, tre sono britannici e due spagnoli, mentre per Olanda, Germania, Svezia ed Italia se ne conta solamente uno.

Il campione così individuato sarà suddiviso in due categorie di modelli di business: uno Retail Oriented e l'altro Investment Oriented. Tuttavia prima di descrivere la metodologia seguita per operare tale classificazione, si deve spendere qualche parola sull'arco temporale di riferimento.

L'indagine condotta nei prossimi paragrafi prende in considerazione il periodo che intercorre tra il 2006 e il 2014. Tale arco temporale comprende il biennio precedente alla crisi (2006-2007), il 2008 ossia l'anno in cui si sono registrate le maggiori turbolenze sui mercati finanziari, e gli anni successivi alla crisi stessa. Proprio questi ultimi anni rappresentano un interessante periodo per osservare le scelte e i cambiamenti attuati dagli intermediari in risposta al nuovo contesto in cui si sono ritrovati ad operare.

Infatti, il contesto economico in cui gli intermediari operano oggi è molto diverso da quello degli anni precedenti. Ciò è dovuto sia a cambiamenti macro-economici, ma soprattutto alla nuova normativa prudenziale, che nel tentativo di rendere il sistema bancario più resiliente ha imposto agli istituti bancari una regolamentazione più stringente. Di conseguenza, gli intermediari per risultare conformi alla nuova regolamentazione, hanno dovuto rivedere le proprie scelte, cercando di adattarsi in maniera efficace ed efficiente al nuovo scenario.

L'arco temporale non sarà suddiviso in sotto-periodi, in quanto risulta più interessante cogliere l'evoluzione degli intermediari in questi anni come un processo lento e graduale. Inoltre, considerare un unico arco temporale permette una migliore comparabilità tra i diversi indicatori utilizzati nell'indagine seguente, nonché un calcolo più affidabile degli stessi.

La metodologia seguita per condurre l'analisi si articola in diverse fasi, la prima delle quali prevede la suddivisione del campione in due modelli di business: quello delle banche *retail oriented* e quello delle banche *investment oriented*. Per procedere a tale

analisi si è reso necessario individuare dei fattori in grado di esprimere la differenza tra i due modelli. Nella determinazione di tali fattori si è richiamata in gran parte la metodologia seguita da Kohler (2013).

I fattori che sono stati presi in considerazione si basano sui dati di bilancio di fine anno degli intermediari. Data la non disponibilità di un database organizzato, i dati sono stati raccolti facendo riferimento ai bilanci consolidati pubblicati sui siti istituzionali dei gruppi bancari in questione, pertanto sono stati presi in considerazione esclusivamente dati consolidati. A tal proposito si noti che ciò non è stato possibile per tutti gli istituti facenti parte del campione. Nel dettaglio si fa riferimento a Group BPCE, per il quale i dati sono disponibili solo a partire dal 2009, anno successivo alla fusione che ne ha dato vita tra Caisse d'Epargne e Banque Populaire.

I fattori rilevanti ai fini dell'analisi sono cinque, di cui due relativi alla raccolta, due agli impieghi e uno alla composizione dei ricavi.

Dal lato del Passivo si è fatto riferimento:

1. Alla quota dei depositi della clientela, calcolata come rapporto tra l'ammontare dei depositi della clientela e il totale delle passività
2. Alla quota della raccolta a medio-lungo termine, calcolata come rapporto tra i titoli in circolazione con scadenza superiore all'anno e il totale delle passività.

Per quanto riguarda gli impieghi invece si è fatto riferimento:

3. Alla quota dei crediti verso la clientela, determinata come rapporto tra l'importo dei crediti concessi e totale delle attività
4. Al rapporto tra le attività finanziarie e il totale delle attività

Infine, il quinto fattore fa riferimento:

5. Alla quota di ricavi da interesse, calcolata come rapporto tra margine da interesse e i ricavi totali.

Ai fini di una più chiara visione d'insieme si prenda visione della Tabella 7.

Tabella 7 Fattori utilizzati per la classificazione

Depositi clientela	Ammontare depositi/ Totale passività
Titoli in circolazione	Titoli in circolazione (scad.>12 mesi)/ Totale passività
Crediti verso clienti	Ammontare crediti verso clienti/ Totale attività
Attività finanziarie	Totale attività finanziarie/ Totale attività
Margine da interesse	Margine da interesse / Ricavi totali

Prima di passare alla suddivisione del campione è opportuno fare qualche considerazione in merito ai fattori utilizzati. Il primo fattore, come si è già fatto notare è relativo alla raccolta, in particolare indica la propensione dell'intermediario a ricorrere a forme di raccolta tradizionale presso la clientela. E' chiaro che un maggior valore di tale indice esprime una maggiore tendenza dell'intermediario verso il modello retail oriented. Il secondo fattore fa riferimento alla raccolta nel medio-lungo termine tramite la tradizionale emissione di obbligazioni, anche in questo caso un valore più alto dell'indicatore esprime una maggiore vicinanza dell'intermediario verso il modello più tradizionale. Il terzo fattore indica la propensione dell'intermediario ad impiegare le proprie risorse presso la clientela; il quarto fattore, al contrario, esprime la tendenza ad investire sui mercati finanziari. Come si può intuire facilmente, un valore più alto del terzo indicatore e uno più basso del quarto individuano un intermediario retail oriented. Infine, il quinto fattore prende in considerazione la composizione dei ricavi, contrapponendo ai ricavi da interesse quelli derivanti da commissioni e altri proventi. Implicitamente gli intermediari che ricavano maggiori profitti dall'attività tipica saranno ritenuti più vicini al modello retail. In altre parole, il valore "alto" o "basso" di questi fattori individua un determinato modello di business (retail oriented o investment oriented), la Tabella 8 riassume la relazione implicita di cui sopra.

Tabella 8 Relazione tra modello e fattori

	Retail oriented	Investment oriented
Depositi clientela	Alto	Basso
Titoli in circolazione	Alto	Basso
Crediti verso clienti	Alto	Basso
Attività finanziarie	Basso	Alto
Margine da interesse	Alto	Basso

Una volta raccolti i dati per tutto il campione, è stato calcolato per ogni intermediario il valore medio di ciascun fattore preso in considerazione, relativamente all'intero arco temporale. I valori medi assunti per ciascun fattore rispetto al periodo considerato sono espressi in termini percentuali nella Tabella 9:

Tabella 9 Valori medi per singolo fattore

	DEPOSITI CLIENTI	TITOLI CIRCOLAZ.	IN CREDITI VS CLIENTI	ATTIVITA' FINANZIARIE	MARGINE DA INTERESSE
BARCLAYS	26%	9%	29%	44%	44%
BBVA	51%	13%	59%	13%	63%
BNP PARIBAS	28%	6%	31%	45%	59%
CREDIT AGRICOLE	37%	13%	47%	17%	52%
DEUTSCHE BANK	30%	4%	21%	29%	74%
GROUP BPCE	29%	8%	18%	63%	48%
HSBC	52%	7%	39%	17%	48%
ING	43%	12%	47%	20%	74%
NORDEA	39%	22%	55%	18%	69%
RBS	38%	11%	39%	15%	51%
SANTANDER	46%	19%	57%	17%	67%
SOCIETE GENERALE	29%	11%	30%	42%	40%
STANDARD CHARTERED	61%	13%	45%	20%	57%
UNICREDIT	55%	22%	58%	25%	60%

Fatto ciò, sono stati confrontati i valori relativi ai singoli intermediari con i valori medi del campione.

Tabella 10 Valori medi del campione

	DEPOSITI CLIENTI	TITOLI IN CIRCOLAZ.	CREDITI VS CLIENTI	ATTIVITA' FINANZIARIE	MARGINE DA INTERESSE
Media Campione	39%	12%	41%	27%	57%

Richiamando in parte la metodologia seguita da Kohler (2013) sono state classificate come retail oriented quelle banche che in media hanno rispettato congiuntamente le seguenti condizioni:

- Quota dei depositi della clientela sul totale passivo superiore alla media del campione per l'intervallo di tempo considerato
- Quota della raccolta a medio-lungo termine superiore alla media campionaria
- Quota dei crediti verso la clientela superiore alla media del campione;
- Quota delle attività finanziarie inferiore alla media del campione;
- Quota di ricavi da interesse superiore al 50% del totale dei ricavi.

Al contrario, quelle banche che non hanno rispettato in maniera congiunta le seguenti condizioni sono state classificate in via residuale come investment oriented. Il procedimento sopra descritto ha condotto alla seguente classificazione:

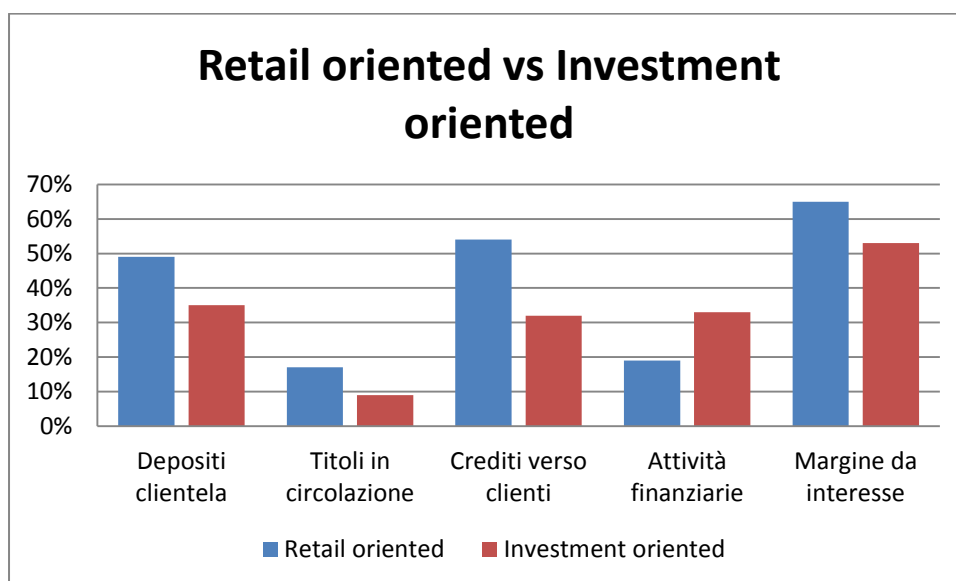
Tabella 11 Classificazione del campione

RETAIL ORIENTED	INVESTMENT ORIENTED
BBVA	BARCLAYS
ING	BNP PARIBAS
NORDEA	CREDIT AGRICOLE
SANTANDER	DEUTSCHE BANK
STANDARD CHARTERED	GROUP BPCE
UNICREDIT	HSBC
	RBS
	SOCIETE GENERALE

Sembra opportuno sottolineare come la classificazione proposta, pur non basandosi su una procedura statistica complessa, abbia il merito di individuare all'interno del campione quegli intermediari che hanno preferito un approccio più tradizionale al modo di fare banca. Infatti, se si confronta la classificazione proposta con quella contenuta in Ayadi et al (2014), si evince una sostanziale uguaglianza, ad eccezione di Group BPCE che, a differenza di quanto fatto nella presente trattazione, è classificato come intermediario retail oriented.

Tra i due modelli di business vi sono delle differenze significative. Le retail oriented presentano in media un valore più alto dei depositi della clientela e della quota dei titoli in circolazione, così come una maggior quota di ricavi da interesse e di crediti verso la clientela. Il modello investment oriented, invece, si caratterizza per un valore medio della quota di attività finanziarie nettamente maggiore. Il seguente grafico mostra le principali differenze tra i due modelli:

Figura 6 Retail oriented vs Investment oriented

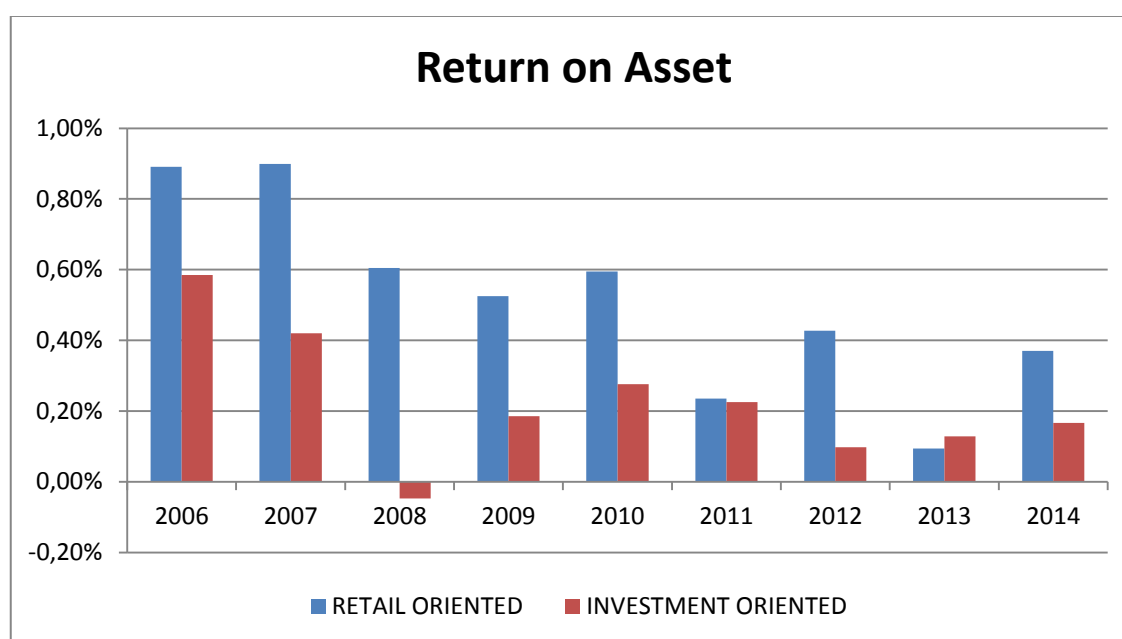


Detto questo si può passare allo step successivo, ossia alla presentazione dei risultati reddituali.

2.2. Le performance

Così come suggerito dalla letteratura (Roengpitya et al.,2014; Ayadi et al.,2014; Beltratti e Stulz, 2011; Demirgüç-Kunt e Huizinga, 2009), le performance sono state espresse in termini di ROA e ROE. I due indici di redditività sono stati calcolati annualmente per tutti gli intermediari semplicemente dividendo il risultato d'esercizio rispettivamente per il totale attivo e per il capitale proprio. Va ricordato ancora una volta che ciò è stato possibile per tutti gli elementi del campione ad eccezione di Group BPCE per cui, come già detto in precedenza, non si dispongono dei dati di bilancio relativi al triennio 2006-2008. Le performance in termini di Return on Assets sono rappresentate nel seguente grafico:

Figura 7 Valori ROA: Retail oriented vs Investment oriented



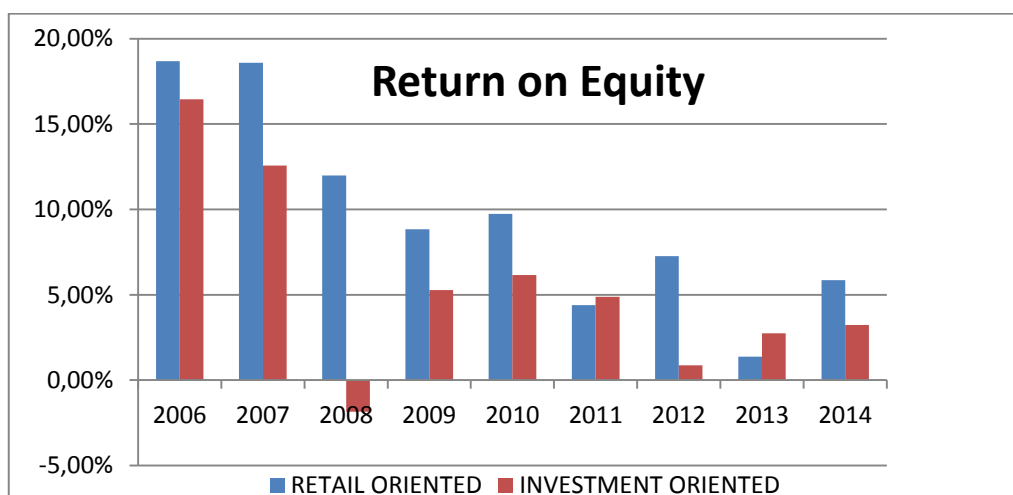
In generale, si evince un peggioramento della redditività degli intermediari, in quanto nessuno è ritornato sui livelli di redditività pre-crisi. Ciò si spiega sicuramente alla luce dell'impatto della crisi sull'intero sistema finanziario ed economico, che si è tradotto in un peggioramento della qualità del credito. Infatti, in questi anni si è registrato un aumento delle esposizioni deteriorate, le quali hanno inciso negativamente sulla redditività dell'intero settore. Inoltre, non andrebbe sottovalutato l'impatto delle nuove misure regolamentari. Infatti, con la graduale introduzione di Basilea 3, sono stati imposti

agli intermediari non solo maggiori requisiti di capitale ma anche vincoli di liquidità più stringenti. Proprio tali vincoli potrebbero essere la causa di una minore redditività degli impieghi, poiché incentiverebbero l'impiego delle risorse in attività liquide, le quali, se da un lato presentano un minor grado di rischiosità, dall'altro non presentano un livello di redditività paragonabile a quello degli impieghi tradizionali.

Malgrado questo peggioramento trasversale, vi è una differenza sostanziale tra le performance dei due modelli di business. Si noti, infatti, che il gruppo delle banche retail oriented ha fatto registrare in media valori sempre positivi dell'indice per tutti gli anni di osservazione, mentre le banche investment oriented hanno registrato un valore negativo per l'anno 2008. Tale redditività negativa è stato il risultato di perdite derivanti da operazioni di trading, le quali hanno intaccato in maniera determinante il risultato netto di periodo. Al contrario, le banche orientate al modello tradizionale hanno avuto una performance nettamente migliore, in quanto meno esposte alla volatilità dei mercati in quell'anno. Sebbene le banche retail oriented si siano comportate meglio durante la fase acuta della crisi, esse non sono state immuni dalle conseguenze economiche derivanti dalla stessa. Si noti come vi sia stato un drastico calo del rendimento delle attività durante gli anni successivi alla crisi. Tale peggioramento è stato dovuto in larga parte ad una revisione dei piani strategici degli intermediari, i quali hanno inoltre registrato delle importanti rettifiche sui valori di avviamento. E' questo il caso di Unicredit, che nel 2011 e nel 2013 ha registrato una rettifica sul valore di avviamento rispettivamente pari a 7,9 e 8,7 miliardi di euro.

Passando ad analizzare le performance in termini di redditività del capitale proprio, i risultati non cambiano, anzi sembrano confermare quanto riscontrato in termini di ROA. Infatti, come emerge dal seguente grafico, il gruppo delle investment oriented presenta una redditività negativa per l'anno 2008, a differenza di quanto fatto registrare dal gruppo delle retail oriented.

Figura 8 Valori ROE: Retail oriented vs Investment oriented



In sostanza, si evince ancora una volta un peggioramento della redditività per tutti i soggetti facenti parte del campione. Come già detto prima, nella maggior parte dei casi, i peggiori risultati reddituali si spiegano alla luce delle rettifiche apportate non solo al valore degli avviamenti ma anche al valore degli asset. Infatti, proprio in questi anni, alcuni intermediari hanno dovuto fare i conti con un aumento delle posizioni deteriorate (non-performing loans).

Il concetto di non-performing loan è abbastanza semplice, infatti con tale denominazione ci si riferisce a quei crediti per cui l'intermediario rileva una difficoltà nel rimborso degli interessi e/o del capitale. Malgrado la semplicità del concetto non vi è ancora una definizione internazionale univoca, pertanto la rilevazione contabile della posizione deteriorata varia da Paese a Paese. Tali difficoltà nell'implementazione di una prassi contabile uniforme a livello comunitario rappresenta una sfida importante per le autorità di vigilanza, come testimonia l'impegno profuso dall'EBA (European Banking Authority) nel definire degli standard tecnici validi per gli intermediari comunitari.

Il riferimento è al provvedimento EBA/ITS/2013/03 (approvato dalla Commissione Europea il 9 Gennaio 2015), il quale opera un'importante distinzione tra crediti *forborne* ed esposizioni *non performing*. Appartengono alla prima categoria le esposizioni creditizie per le quali, a causa delle difficoltà finanziarie del debitore, sono state fatte delle concessioni (modifiche delle condizioni contrattuali o

un rifinanziamento) che potrebbero determinare una perdita per il finanziatore. Le esposizioni forborne possono essere sia *performing* che *non performing*.

Per *non-performing exposure* invece, si intende quell'esposizione che soddisfa entrambe o anche solo una delle seguenti condizioni :

- a. il perdurare di un credito scaduto (*past-due*) per oltre 90 giorni. Per esposizione *past-due* si intende quella con riferimento alla quale, alla data prevista, non sono stati adempiuti gli obblighi di pagamento per capitale, interessi o spese;
- b. si ritenga che il debitore non sia in grado di fare fronte integralmente alle proprie obbligazioni senza l'escussione di garanzie.

Nel recepire questi nuovi standard tecnici la Banca d'Italia ha introdotto importanti modifiche nella classificazione delle attività deteriorate rispetto al passato². La nuova classificazione prevede la seguente ripartizione:

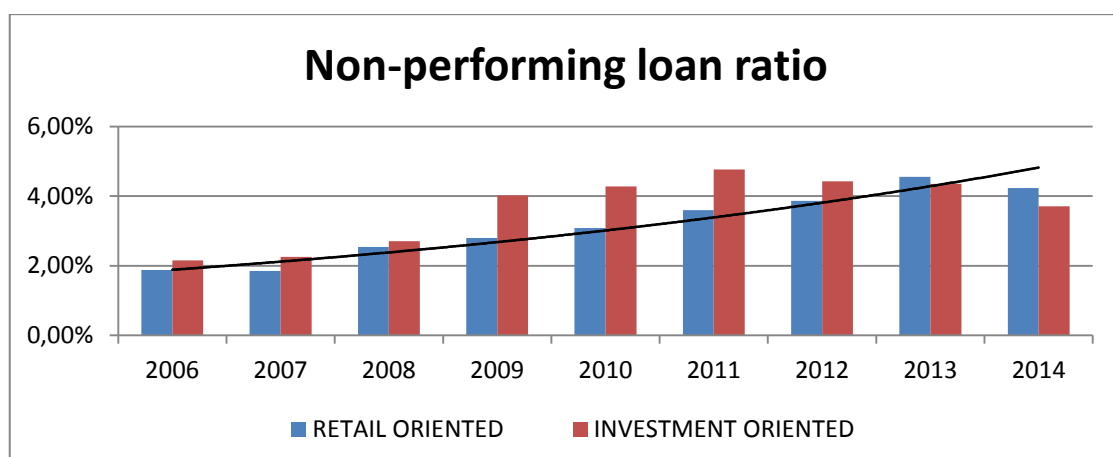
- Sofferenze: esposizioni per cassa e "fuori bilancio" nei confronti di un soggetto in stato di insolvenza (anche non accertato giudizialmente) o in situazioni sostanzialmente equiparabili, indipendentemente dalle eventuali previsioni di perdita formulate dalla banca.
- Partite incagliate: la classificazione a incaglio è il risultato del giudizio della banca circa l'improbabilità che, senza il ricorso ad azioni quali l'escussione delle garanzie, il debitore adempia integralmente alle sue obbligazioni creditizie. In questo consiste il cosiddetto criterio dell'"*unlikely to pay*".
- Esposizioni scadute e/o sconfinanti: esposizioni per cassa, diverse da quelle classificate come sofferenza, incaglio o fra le esposizioni ristrutturate, che, alla data di riferimento della segnalazione, sono scadute o sconfinanti.

² Banca d'Italia, "Circolare n. 272 del 30 Luglio 2008 "Matrice dei conti" 7° aggiornamento", 2015

- Esposizioni oggetto di concessioni (*forbearance*): si definiscono *forbearance* sia le esposizioni ristrutturate (“Non-performing exposures with forbearance measures”) sia le altre attività finanziarie che ricadono nella categoria delle “Forborne performing exposures”. Questa categoria rappresenta la principale novità introdotta dagli Implementing Technical Standards (ITS).
- Esposizioni ristrutturate: esposizioni per cassa e impegni revocabili e irrevocabili a erogare fondi che soddisfano la definizione di “*Non-performing exposures with forbearance measures*” di cui al paragrafo 180 degli ITS.
- Altre esposizioni oggetto di concessioni: rientrano nella presente categoria le altre esposizioni creditizie che ricadono nella categoria delle “Forborne performing exposures” come definita negli ITS.

L’iniziativa del Legislatore comunitario va sicuramente giudicata positivamente, in quanto permetterà in futuro una maggiore comparabilità in tema di qualità degli impieghi degli intermediari. Ad ogni modo, ai fini della presente trattazione, si è fatto ricorso alle informazioni pubblicamente disponibili contenute nei report annuali dei gruppi bancari in questione.

Figura 9 NPL ratio: Retail oriented vs Investment oriented



Dal grafico precedente emerge una situazione in netto peggioramento a partire dal 2009 per entrambi i modelli di business, a conferma delle difficoltà riscontrate dal sistema economico europeo. La qualità dell'attivo è un elemento sicuramente importante nella gestione del rischio, e rappresenta una delle maggiori sfide di oggi per gli intermediari. Infatti, alcuni di essi non solo hanno costituito delle unità organizzative al proprio interno al fine di gestire in maniera ottimale le esposizioni deteriorate, ma hanno anche costituito società all'interno del gruppo a cui trasferire tali portafogli. Questo è il caso di Royal Bank of Scotland che, dopo aver registrato una perdita di 27 miliardi di sterline nel 2008 e dopo essere stata nazionalizzata nello stesso anno, ha avviato un programma di ristrutturazione che ha previsto la costituzione di una bad bank, la RBS Capital Resolution (RCR). A tale società, operativa dal Gennaio 2014, il gruppo ha affidato la gestione di un portafoglio di 29 miliardi di sterline, costituito quasi esclusivamente da esposizioni deteriorate tra crediti alla clientela e attività finanziarie.

La strategia adottata da RBS ha comportato un miglioramento delle performance del gruppo, tanto da spingere altri intermediari verso questa soluzione. Tra questi Barclays che nel maggio 2014, dopo aver annunciato una riduzione pari circa ad un terzo del personale, ha anche comunicato l'intenzione di costituire una società ad hoc, alla quale trasferire quelle posizioni più rischiose per un valore di circa 130 miliardi di euro. La costituzione di una bad bank, a cui sono state trasferite le attività retail del mercato italiano, francese, portoghese e spagnolo, rientra all'interno di un nuovo piano strategico che, come dichiarato dall'amministratore delegato Antony Jenkins, ha l'obiettivo di dare più peso alle operazioni "retail" in Gran Bretagna, al settore carte di credito e al business in Africa. Tali scelte avranno certamente delle conseguenze strategiche importanti, confermando quindi quanto detto in precedenza sul processo di rivalutazione del modello di business degli intermediari bancari.

2.3. I profili di rischio

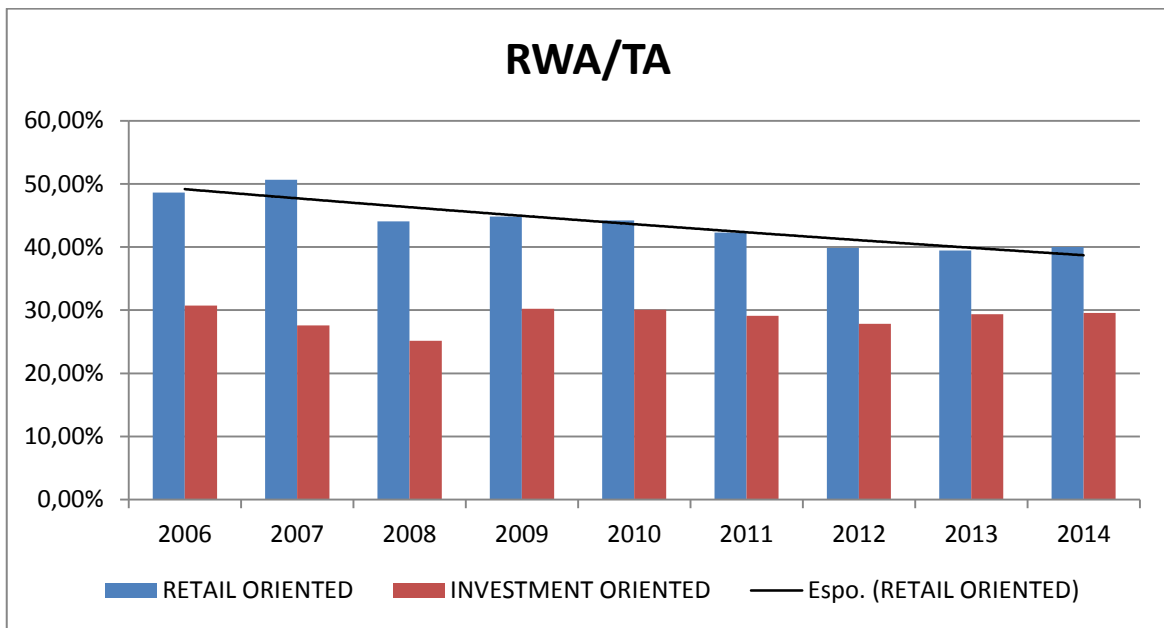
A questo punto sembra interessante condurre un'analisi dei diversi profili di rischio degli intermediari, e ciò sarà fatto utilizzando diverse misure di rischiosità.

La prima misura analizzata è l'indice di densità del rischio, di seguito indicato come RWA/TA. Tale indicatore è una delle misure più diffuse in letteratura (Cannata et al., 2012; Beltratti e Paladino, 2013), tuttavia rappresenta solamente un punto di partenza nella valutazione del profilo di rischio, così come sostenuto da diversi autori tra i quali, Le Leslè e Avramova, 2012; e Bruno et al., 2014). La principale critica mossa all'indicatore risiede nel fatto che l'adozione di un approccio IRB (Internal Rating-based approach) o standardizzato determina delle differenze ai fini del calcolo dell'esposizione creditizia ponderata. Per cui potrebbe darsi il caso che due intermediari con valori di densità del rischio simili abbiano in realtà livelli di rischio diversi. Pertanto, ai fini dell'analisi qui proposta, si terrà anche conto di altri indicatori di rischiosità, in modo da giungere ad un giudizio più completo.

L'indice di densità del rischio (RWA/TA) è definito come il rapporto tra attivo ponderato per il rischio e il totale delle attività. Un valore più alto dell'indice di densità esprime un maggior rischio per l'intermediario, ciò vuol dire che a parità di condizioni esso impiega i propri mezzi in attività più rischiose. A priori ci si aspetterebbe che il gruppo delle retail oriented, data la maggiore propensione alla concessione di mutui alla clientela, presenti un valore dell'indice più alto. Bisogna ricordare infatti, che i coefficienti di ponderazione previsti a fronte di esposizioni di natura creditizia sono maggiori rispetto a quelli previsti per gli impieghi di natura finanziaria. Storicamente tale scelta da parte delle autorità di vigilanza si è basata sull'ipotesi che i mercati in cui sono trattate le attività finanziarie siano costantemente liquidi ed efficienti, tuttavia questa ipotesi ha rivelato tutta la sua fragilità durante la crisi stessa.

Ad ogni modo, dall'analisi dei dati raccolti, l'ipotesi di partenza è confermata, in quanto in media le banche retail oriented presentano una più alta densità del rischio.

Figura 10 RWA/TA: Retail oriented vs Investment oriented

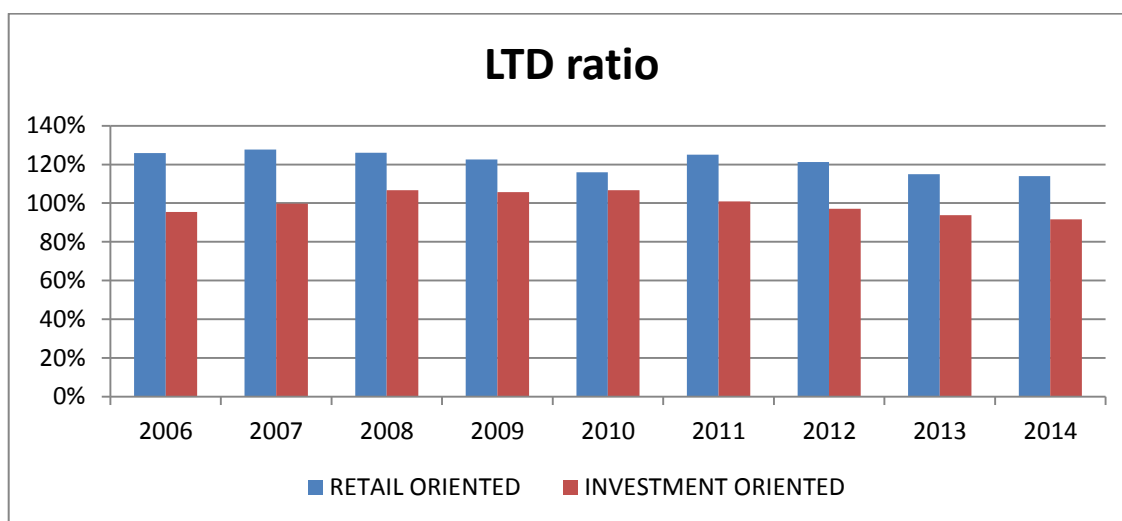


Si noti infatti che durante l'intero periodo il valore medio dell'indice per le investment si aggira intorno al 29%, mentre per le banche più tradizionali si attesta intorno al 44%. Come detto in precedenza, tale dato si spiega alla luce della maggiore quota di prestiti concessi alla clientela, a fronte dei quali sono previsti fattori di ponderazione maggiori. Inoltre, si noti che le investment non hanno modificato la propria propensione all'assunzione di rischio nel tempo, al contrario delle retail, per le quali è presente un lieve trend decrescente. Tale tendenza potrebbe essere spiegata alla luce di due cause principali, la prima è sicuramente riconducibile ai maggiori vincoli di liquidità richiesti dalla nuova normativa prudenziale, che come già detto in precedenza, incentiva di fatto gli intermediari ad investire in attività più liquide e quindi meno rischiose. La seconda causa potrebbe risiedere nell'incremento delle esposizioni deteriorate di cui si è parlato prima; infatti, un aumento del non-performing loan ratio potrebbe spiegare la minore propensione degli intermediari all'assunzione di ulteriori attività rischiose, come ad esempio la concessione di credito alla clientela. Questo dato è particolarmente importante, poiché potrebbe significare potenzialmente un innalzamento degli standard per la concessione del credito da parte di questi intermediari, il che si tradurrebbe di conseguenza in un minor sostegno all'economia reale.

La seconda misura di rischio utilizzata nel corso della seguente analisi è il *loan-to-deposits ratio*, che rappresenta un indice di valutazione della liquidità. Il rischio di liquidità ha accresciuto in modo esponenziale la propria importanza durante questi anni, infatti esso è stato giudicato da alcuni autori come una degli aspetti più problematici della crisi finanziaria (Cornett et al., 2011; Raddatz, 2010). Inoltre, tale rischio è stato giudicato di importanza fondamentale anche dal Comitato di Basilea, il quale ha ritenuto necessario introdurre il rispetto di due misure di liquidità: il Net Stable Funding Ratio e il Liquidity Coverage Ratio. Il primo indicatore (NSFR) esprime la capacità dell'intermediario di reperire risorse nel medio-lungo termine, ed è definito come rapporto tra l'ammontare di provvista stabile disponibile e l'ammontare di provvista stabile obbligatoria. Questo rapporto deve mantenersi continuativamente a un livello almeno pari al 100%. Il secondo indicatore (LCR) si propone di aumentare la resilienza a breve termine del profilo di rischio di liquidità delle banche, assicurando che esse mantengano un livello adeguato di attività liquide di elevata qualità (HQLA). Tali attività devono essere non vincolate, ossia devono poter essere facilmente e immediatamente convertite in contanti sui mercati in modo da soddisfare il fabbisogno di liquidità nell'arco di 30 giorni in uno scenario di stress.

Tuttavia, ai fini della presente trattazione non è stato possibile condurre un'analisi sulla base di questi due indicatori, in quanto difficilmente reperibili per i primi anni dell'arco temporale di riferimento. Tale difficoltà nel reperire il dato è dovuta in parte alla novità delle misure in questione, e in parte alla non disponibilità di un database organizzato dal quale poter trarre dei dati certi. Pertanto, per tener comunque conto di tale fattispecie di rischio, si è considerato il *loan-to-deposit ratio* (LTD), un indicatore utilizzato frequentemente per valutare la liquidità degli istituti finanziari (Van de End, 2014; Beltz et al., 2013; Berg, 2012). L'indice in questione è calcolato dividendo il totale dei crediti concessi (Total Loans) per il totale dei depositi (Total Deposits), ed è espresso normalmente in termini percentuali. Se il valore di tale indicatore è troppo alto significa che l'istituto potrebbe non avere una liquidità sufficiente per coprire eventuali richieste inattese, mentre un valore troppo basso indica un attivo abbastanza liquido, il che potrebbe anche significare una minore redditività degli impieghi.

Figura 11 LTD ratio: Retail oriented vs Investment oriented



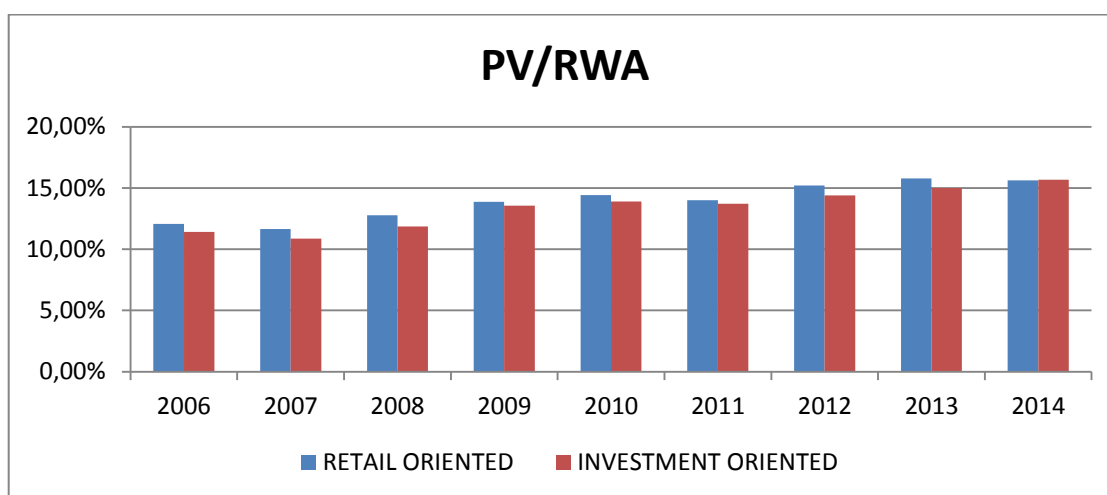
Come emerge dal grafico precedente, non sono presenti squilibri particolari, a testimonianza dell'attenzione riservata dagli intermediari a tale tipologia di rischio. Tuttavia, si può notare come in media per tutto l'arco temporale il modello retail oriented presenta valori dell'indicatore più alti rispetto al modello investment. Tale situazione potrebbe spiegarsi a causa di un maggior ammontare di crediti concessi, non compensato da una maggiore quota di depositi. Gli intermediari investment invece, presentano un maggiore equilibrio, come testimoniato dalla tendenza dell'indice verso il 100%. In generale, si può affermare che in media gli intermediari più tradizionali presentano un minor grado di liquidità, a causa soprattutto di un maggior valore dei crediti concessi alla clientela.

Un altro indicatore di rischio, in grado di esprimere la stabilità degli intermediari, è sicuramente il coefficiente di solvibilità regolamentare. Esso è definito come il rapporto tra il patrimonio di vigilanza e il totale delle attività ponderate per il rischio, il quale, come stabilito dal Comitato di Basilea, deve essere almeno pari all'8%. La composizione del patrimonio di vigilanza con l'introduzione di Basilea 3 è stata oggetto di riforma, infatti, con il nuovo impianto regolamentare, è stata eliminata la classe patrimoniale Tier 3, in quanto non ritenuta in grado di fronteggiare adeguatamente il rischio di mercato. L'eliminazione di tale classe patrimoniale non è stata l'unica modifica apportata al capitale regolamentare, infatti è stato anche innalzato il livello di Core-Tier 1 richiesto

(dal 2% al 4,5%), in modo da garantire una maggiore qualità del capitale. Malgrado queste variazioni nella composizione del patrimonio di vigilanza, il livello richiesto del coefficiente di solvibilità non ha subito modifiche quantitative, rimanendo al livello minimo dell'8%.³ La soglia minima è stata rispettata da tutti i soggetti facenti parte del campione per tutti gli anni di osservazione.

Inoltre, come si può evincere dal seguente grafico, si nota un incremento generalizzato del coefficiente per tutti gli istituti, prescindendo dal modello di business adottato.

Figura 12 PV/RWA: Retail oriented vs Investment oriented



Tale incremento per le investment oriented è il risultato di politiche di aumento del capitale, che hanno impattato positivamente sulla consistenza del patrimonio di vigilanza. In pratica, questi intermediari hanno aumentato il loro coefficiente regolamentare agendo quasi esclusivamente sul numeratore e non sul livello di attività ponderate per il rischio. Al contrario, le banche retail oriented hanno raggiunto un maggiore livello del requisito patrimoniale agendo anche sul denominatore, come dimostrato dalla tendenza decrescente dell'indice di densità del rischio notata precedentemente.

³ In realtà è prevista l'ulteriore costituzione di due buffer di capitale, di cui uno eventuale, che a regime comporteranno un requisito minimo del 10,5%

- Conservation buffer (0-2,5%);
- Counter-cyclical Buffer (0-2,5%);

L'ultimo indicatore di rischiosità considerato è lo Z-score, il quale rappresenta una misura della rischiosità largamente utilizzata da diversi autori in letteratura, tra i quali Ayadi et al. (2014), Kohler (2013), Altunbas et al.(2011), Demirgüç-Kunt and Huizinga (2010). Tale indicatore riflette la probabilità di fallimento dell'intermediario, indicando il numero di deviazioni standard del ROA che separano l'intermediario dal default. In pratica, lo Z-score utilizza la volatilità storica dei risultati di esercizio e il valore corrente del capitale, per determinare un livello di shock oltre il quale l'intermediario si troverebbe costretto a dichiarare bancarotta. In sostanza, esso viene calcolato secondo la seguente formula:

$$Z\text{-score}_{i,t} = (\text{ROA}_{i,t} + \text{CAR}_{i,t}) / \text{SDROA}_i$$

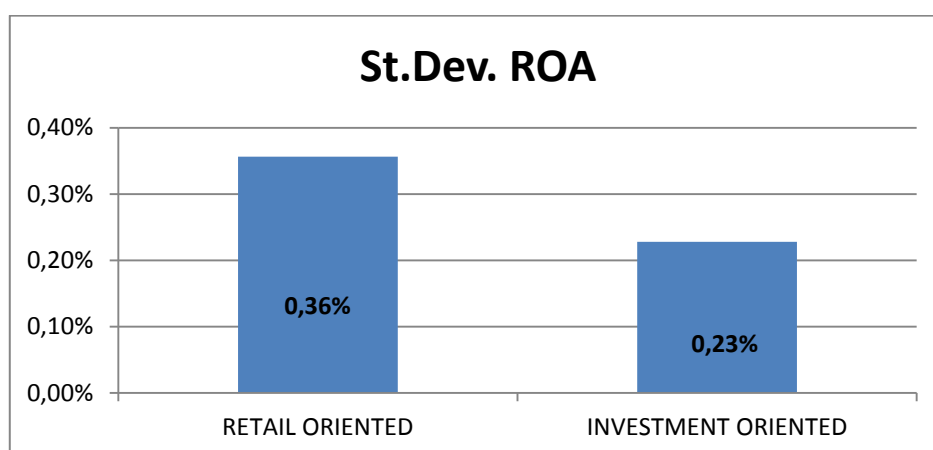
dove:

- ROA (Return on Assets) è l'indice di redditività dell'Attivo;
- CAR (Capital Asset Ratio) è il rapporto tra Patrimonio netto e Totale Attivo
- SDROA (Standard deviation of ROA) rappresenta la deviazione standard dell'indice di redditività.

Si noti come un valore alto dello Z-score indichi una maggiore stabilità dell'intermediario e quindi un minor rischio, mentre un valore basso dell'indice, viceversa, esprime una situazione di fragilità. L'indice è stato calcolato per tutti gli intermediari, ad eccezione di Group BPCE, per il quale come ricordato più volte non si dispone dei dati relativi al triennio 2006-2008.

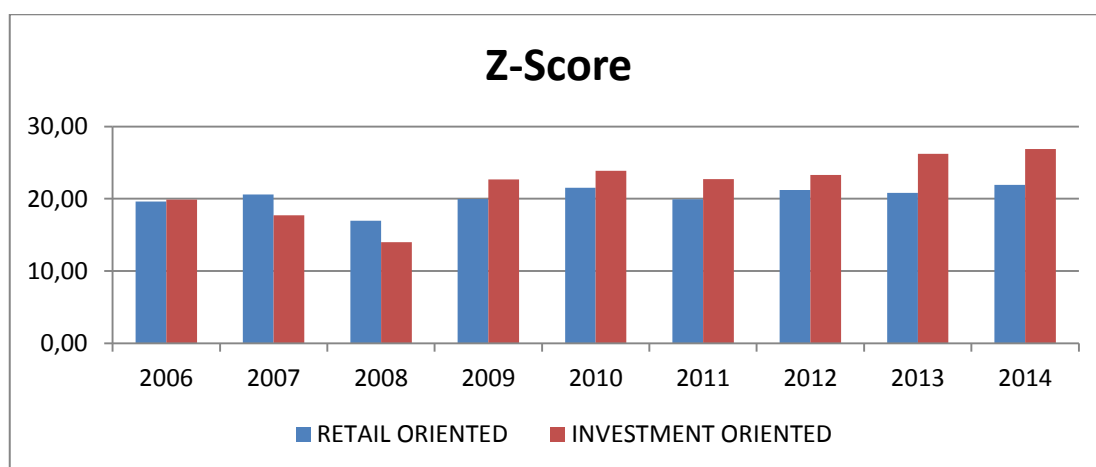
Per procedere al calcolo dello Z-score, oltre ai dati relativi all'indice di rendimento delle attività, è stato necessario calcolarne la deviazione standard relativa all'intero periodo di osservazione. La deviazione standard per gli intermediari esprime la volatilità dei risultati reddituali conseguiti nell'arco temporale di riferimento. Si noti come sia stato registrato un maggior grado di volatilità per le banche retail oriented. Queste ultime hanno alternato risultati reddituali positivi e negativi, a causa delle rilevanti rettifiche contabilizzate sul valore dei crediti e sul valore d'avviamento.

Figura 13 Volatilità (SDROA): Retail oriented vs Investment oriented



I dati sulla volatilità fanno presagire un peggior risultato in termini di Z-score per questa tipologia di intermediari, tuttavia, come si può notare dal grafico seguente, il valore medio dello Z-score per i due modelli di business varia nel corso del tempo.

Figura 14 Z-score: Retail oriented vs Investment oriented



Si noti come il gruppo delle retail si sia dimostrato più solido durante la prima fase dell'arco temporale di riferimento, in particolare per il 2008, anno in cui si sono manifestate le maggiori tensioni sui mercati finanziari. Proprio in quell'anno gli istituti più orientati ai mercati, al contrario, hanno registrato le performance peggiori, e questo ha impattato in maniera negativa sulla stabilità degli stessi. Malgrado una maggiore difficoltà durante questa prima fase, tali intermediari hanno saputo riprendersi, grazie ad un incremento della capitalizzazione e ad una maggiore stabilità dei risultati reddituali.

Le banche retail oriented, invece, malgrado un lieve trend crescente dell'indice, hanno presentato un minor grado di stabilità, dovuto in gran parte ai già citati risultati reddituali altalenanti.

2.4. Principali risultati

Dall'analisi condotta emergono alcune importanti evidenze empiriche. Dal punto di vista della redditività è emerso che tutti gli intermediari facenti parte del campione hanno registrato un peggioramento, sia in termini di ROA che di ROE. Tuttavia è da segnalare che, mentre le investment oriented hanno conseguito risultati negativi per il 2008, le retail hanno avuto in media risultati positivi. Malgrado ciò, nell'ultimo triennio queste ultime hanno sofferto maggiormente, a causa delle pesanti rettifiche apportate al valore dei crediti e al valore d'avviamento. Il valore del non-performing loan ratio è aumentato indistintamente per tutti gli intermediari, i quali stanno adottando delle strategie simili per la gestione delle esposizioni deteriorate, con la costituzione di società ad hoc alle quali trasferire gli asset più rischiosi.

Dal punto di vista della stabilità è emerso che gli intermediari tradizionali sono più propensi all'assunzione di rischio, presentando valori più alti sia dell'indice di densità (RWA/TA) che del loan-to-deposit ratio (LTD). D'altro canto è emerso un aumento generale del coefficiente di stabilità regolamentare (PV/RWA), che tuttavia è stato raggiunto in maniera diversa. Infatti, mentre le banche investment hanno agito quasi esclusivamente sul valore del numeratore, aumentandolo, le retail oriented hanno diminuito il valore delle attività ponderate per il rischio. Infine, in termini di Z-score si è riscontrato un miglioramento della stabilità per tutti gli intermediari, in particolare per le banche investment oriented.

Tabella 12 Principali risultati

Retail oriented vs Investment oriented	
<p>Redditività (ROA,ROE)</p>	<p>Le retail oriented hanno presentato una redditività sempre positiva (sia in termini di ROA che di ROE), mentre le investment hanno registrato valori negativi per il 2008. In generale si evince un peggioramento della redditività rispetto al periodo pre-crisi.</p>
<p>Qualità impieghi (NPL ratio)</p>	<p>La qualità degli impieghi è peggiorata per entrambi i modelli di business. Sempre più istituti optano per la costituzione di una bad bank alla quale trasferire le attività deteriorate.</p>
<p>Densità del rischio (RWA/TA)</p>	<p>Le retail oriented presentano costantemente un indice di densità del rischio più alto, ad ogni modo va segnalato un lieve trend decrescente, dovuto principalmente ad una riduzione del numeratore (RWA). Valori più stabili nel tempo per le investment.</p>
<p>Liquidità (LTD ratio)</p>	<p>Valori più alti dell'indicatore per il modello retail oriented. Maggiore liquidità per il modello investment.</p>
<p>Adeguatezza patrimoniale (PV/RWA)</p>	<p>Entrambi i modelli di business hanno rispettato abbondantemente il livello minimo regolamentare nel tempo. Si segnala una forte crescita del coefficiente per entrambi i modelli. Aumenti di capitale alla base dell'aumento per le investment; per le retail oriented si è registrato un lieve decremento del denominatore (RWA).</p>
<p>Z-score</p>	<p>Una maggiore stabilità per le retail oriented nel primo triennio, tuttavia le investment oriented recuperano solidità a partire dal 2009. Si segnala un trend crescente dell'indicatore per entrambi i modelli.</p>

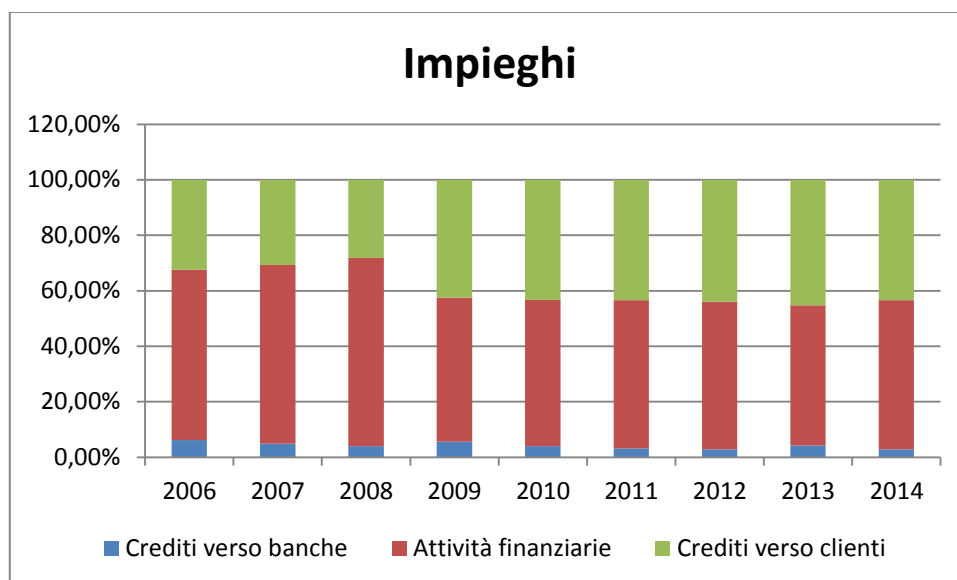
In sintesi, sebbene per i primi tre anni del periodo considerato gli istituti retail oriented abbiano presentato performance migliori rispetto a quelli investment, dal punto di vista della rischiosità non sussistono delle differenze marcate. Gli intermediari investment oriented, malgrado abbiano manifestato una minore solidità durante la fase acuta della crisi, hanno reagito prontamente al nuovo contesto. Tali intermediari sono divenuti più solidi grazie ad un incremento del grado di adeguatezza patrimoniale, conseguito tramite aumenti di capitale. Sembra chiaro che l'obiettivo principale degli intermediari in questi anni sia stato il raggiungimento di una maggiore solidità, come richiesto dal nuovo impianto di vigilanza prudenziale.

2.5. Il caso di BNP Paribas

Risulta interessante notare che alcuni intermediari, sebbene siano stati classificati come investment oriented, hanno nel corso del tempo cambiato configurazione del proprio modello di business, avvicinandosi sempre più a quello retail. E' questo il caso di BNP Paribas. Infatti, nel corso degli ultimi anni il gruppo francese ha cambiato la composizione dell'Attivo e del Passivo in maniera significativa.

Dal lato dell'Attivo è aumentata la quota dei prestiti concessi alla clientela, mentre l'impiego di risorse in attività finanziarie si è ridotto, così come si è ridotto l'ammontare di prestiti concessi ad altri istituti finanziari. Sembra proprio che la crisi abbia avuto un ruolo determinante nel condizionare le scelte del gruppo verso un approccio maggiormente orientato verso l'attività tipica di intermediazione. Dal grafico seguente si può apprezzare l'aumento della quota dei prestiti concessi alla clientela a partire dal 2009, e contestualmente il trend decrescente della quota degli investimenti in attività finanziarie.

Figura 15 BNP Paribas: composizione degli Impieghi

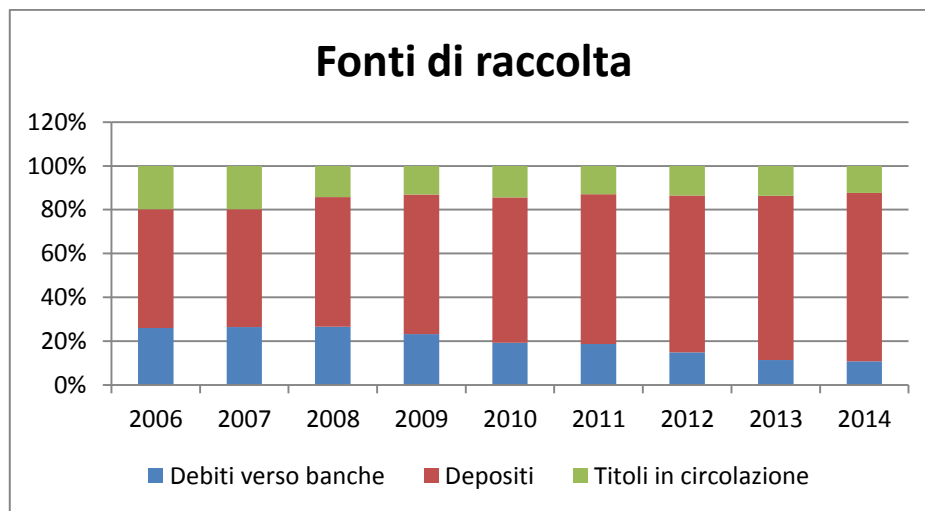


Dal lato del Passivo, invece, si nota un incremento considerevole della quota dei depositi presso la clientela. Ciò indica una maggiore propensione dell'intermediario a reperire risorse tramite una forte politica di offerta dei depositi. Inoltre, va segnalato un

trend decrescente relativo alla quota dei debiti verso altre banche, che segnala la tendenza dell'intermediario a non ricorrere come prima a forme di raccolta sul mercato interbancario.

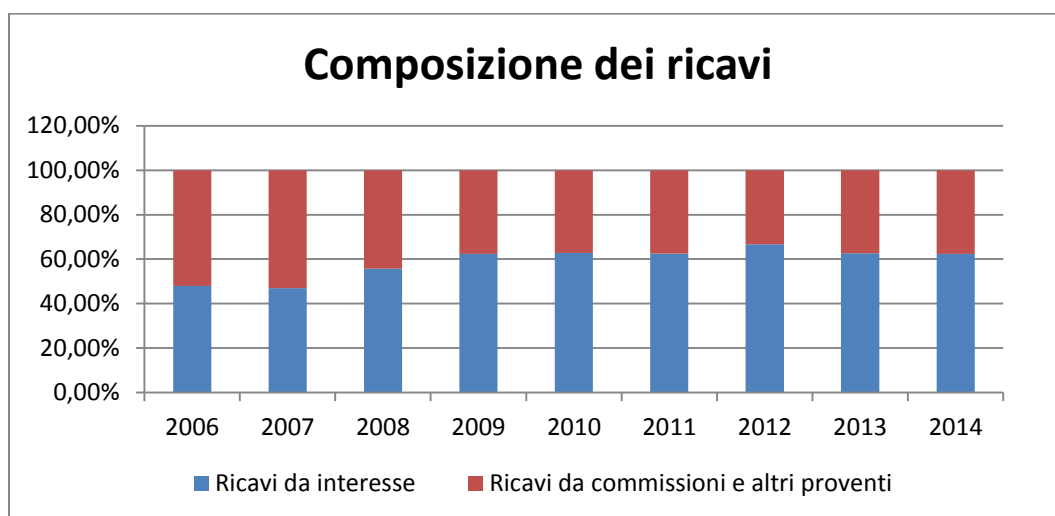
Quindi sembra proprio che nel corso degli ultimi anni l'intermediario abbia favorito una politica della raccolta tradizionale, focalizzando la propria attenzione sull'offerta di depositi alla clientela.

Figura 16 BNP Paribas: Fonti di raccolta



Per quanto riguarda infine la composizione dei ricavi, va segnalato un cambiamento a favore di una maggiore quota di ricavi da interesse, infatti, se nel triennio 2006-2008 il margine da interesse rappresentava appena il 50% del totale dei ricavi, a partire dall'anno seguente è aumentato fino a raggiungere stabilmente il 60%. Tutto ciò è indice di una maggiore attenzione dell'intermediario verso l'attività d'intermediazione tipica, trascurando in parte quelle fonti di profitto derivanti da commissioni e altri proventi.

Figura 17 BNP Paribas: Composizione dei ricavi



Va sottolineato il fatto che tali cambiamenti nell'operatività dell'intermediario non hanno prodotto un miglioramento delle performance negli anni, tuttavia hanno inciso in maniera positiva sul profilo di rischio, così come dimostrato dal trend crescente dello Z-score a partire dal 2009.

Figura 18 BNP Paribas: Risultati operativi (mln €)

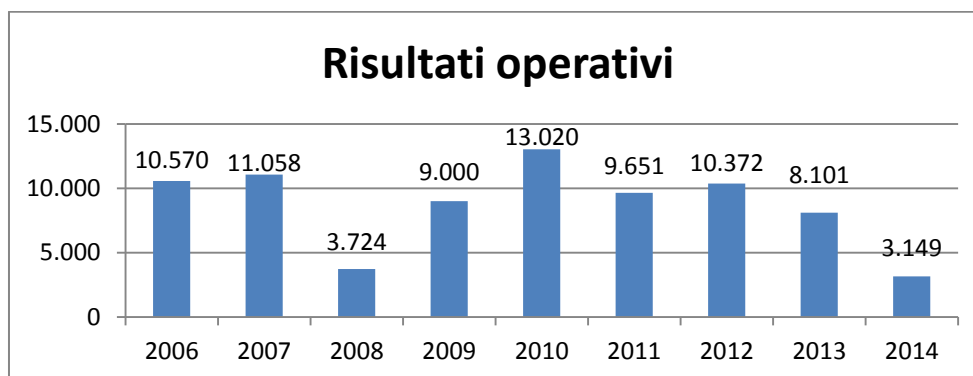
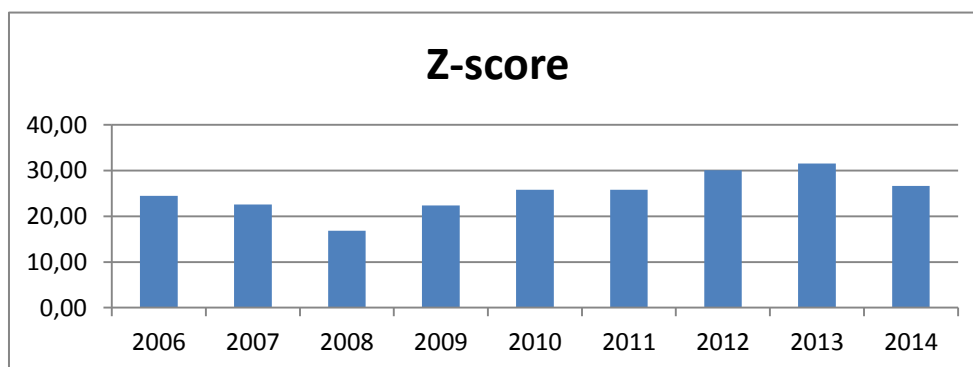
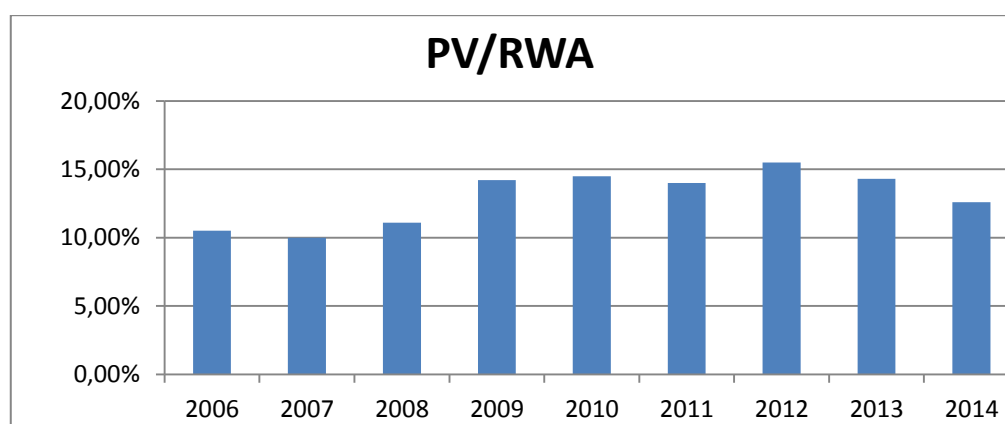


Figura 19 BNP Paribas: evoluzione Z-score



Dal punto di vista patrimoniale BNP Paribas ha rispettato abbondantemente per tutti gli anni di osservazione il coefficiente di solvibilità minimo regolamentare, raggiungendo addirittura nel 2012 un livello superiore al 15%. Tale incremento è stato ottenuto grazie a considerevoli aumenti di capitale, tra i quali quello di 4,3 miliardi di euro del 2009, utile al rimborso delle azioni privilegiate sottoscritte dallo Stato francese nei momenti più bui della crisi finanziaria.

Figura 20 BNP Paribas: Coefficiente di solvibilità regolamentare



In conclusione, sembra che le difficoltà riscontrate dal gruppo durante la crisi abbiano indotto il management ad un ripensamento circa le scelte strategiche adottate in passato. Infatti, a partire dal 2009 vi è stata un'inversione di tendenza che ha avvicinato il modello di business dell'intermediario al modello tradizionale. Tale cambiamento, pur non avendo determinato risultati reddituali migliori, ha sicuramente contribuito ad un miglioramento del profilo di rischio dell'intermediario. E' chiaro, tuttavia, che la bontà delle scelte intraprese deve essere valutata nel lungo periodo, tenendo anche conto di eventuali evoluzioni normative in ambito bancario.

Capitolo III

Il ritorno a una vigilanza strutturale?

3.1. Le risposte della vigilanza alla crisi

A partire dagli anni '70, parallelamente alla deregolamentazione dei mercati finanziari, le restrizioni sull'operatività bancaria sono divenute sempre meno incisive. Progressivamente con l'affermarsi del modello di banca universale si è costituito un largo consenso circa la convenienza di tale modello di business, che permetteva il raggiungimento di performance migliori e un miglior contenimento del rischio tramite un'offerta di servizi molto ampia. La diversificazione, le innovazioni in materia di gestione del rischio e la disciplina di mercato erano considerati strumenti sufficienti per la salvaguardia del sistema. Tali considerazioni hanno spinto i regulators verso un sistema di vigilanza prudenziale, superando le ormai obsolete misure strutturali. A testimonianza di ciò si pensi all'abolizione del *Glass-Steagall Act* con l'introduzione del *Gramm-Leach-Bliley Act* negli Stati Uniti nel 1999, o ancora agli interventi del Comitato di Basilea che lasciavano sempre più spazio ai modelli interni di misurazione del rischio.

La crisi finanziaria ha messo in discussione la sostenibilità dei modelli di banca universale eccessivamente coinvolti in operazioni di trading proprietario e in altre attività altamente speculative. Infatti, la complessità di questi intermediari ha indotto il mercato ad una valutazione scorretta del rischio associato ad essi, mentre l'alto grado di interconnessione ha alimentato il rischio sistemico, alimentando il rischio contagio sui mercati. Lo scoppio della bolla immobiliare statunitense nel 2007 ha scatenato un ciclo di eventi che si sono tradotti in perdite rilevanti per molti intermediari, per alcuni dei quali si è reso necessario un intervento pubblico a sostegno. Tali interventi sono stati giudicati negativamente dall'opinione pubblica, poiché hanno di fatto trasferito il costo della crisi sui contribuenti.

Queste motivazioni hanno spinto i regulators ad un ripensamento del sistema di vigilanza. L'impatto della crisi è stato talmente grave da indurre non solo ad una riforma della vigilanza prudenziale, poi tradottasi in Basilea 3, ma anche l'adozione di

provvedimenti di vigilanza di tipo strutturale. Infatti, molti Paesi hanno adottato provvedimenti o stanno considerando delle proposte di questo tipo.

L'elemento comune di tutte queste iniziative, tra le quali la Volcker Rule negli Stati Uniti, il rapporto dell'Independent Commission on Banking (ICB) nel Regno Unito e il rapporto Liikanen in Europa, consiste in una separazione tra l'attività commerciale della banca e determinate attività speculative sui mercati finanziari.

E' chiaro che la vigilanza strutturale, ancor più di quella prudenziale, avrà un impatto diretto sulle scelte strategiche degli intermediari, andandone a modificare talvolta anche la struttura organizzativa. Proprio a tali interventi sarà dato ampio spazio all'interno di questo terzo capitolo, descrivendo non solo le principali misure adottate, ma anche i possibili impatti sui modelli di business.

3.2. La riforma del settore bancario negli Stati Uniti

L'esigenza di una riforma della regolamentazione finanziaria è stata avvertita in maniera particolarmente intensa negli Stati Uniti, dato che proprio sul mercato finanziario statunitense è scoppiata la bolla che ha causato la crisi. Una data importante, alla quale si legano le vicende della crisi del 2007, è il 12 Novembre 1999. In questa data il Congresso degli Stati Uniti, dopo più di sessant'anni, abrogò definitivamente il *Glass-Steagall Act* con l'entrata in vigore del *Gramm-Leach-Bliley Act*. Con tale provvedimento venne meno la distinzione tra banche commerciali e banche d'investimento sancita nel 1933. Le motivazioni che portarono all'adozione del nuovo provvedimento risiedevano soprattutto nel fatto che il modello della banca universale permetteva dei migliori risultati reddituali, a fronte di una migliore capacità di diversificazione e mitigazione del rischio. Tali ragioni, insieme all'esigenza di modernizzare la regolamentazione finanziaria, furono ritenute sufficienti per abolire il vecchio sistema di vigilanza strutturale, fondato sulla separazione tra banche commerciali e di investimento.

Il nuovo contesto regolamentare, concedendo ampi spazi di manovra, ha in parte favorito il ricorso eccessivo da parte dei grandi istituti a pratiche speculative, le quali sono state alla base dello scoppio della crisi dei mutui sub-prime. Le conseguenze della

crisi hanno portato, come già ricordato nel primo capitolo, al fallimento di alcuni importanti intermediari e alla necessità di aiuti di Stato a quegli istituti in difficoltà. Proprio gli interventi statali hanno scosso l'opinione pubblica, poiché hanno in sostanza trasferito il costo della crisi sui contribuenti, causando un malcontento generale. Tale situazione ha indotto il governo alla promulgazione del *Dodd-Frank Wall Street and Consumer Protection Act* il 21 Luglio 2010, con il quale il governo americano ha voluto dare un segnale forte al pubblico dei risparmiatori, garantendo misure efficaci per la tutela dei depositanti e dei consumatori. Le misure contenute nell'atto, oltre agli obiettivi già citati, pongono una maggiore attenzione al modello di business delle banche. L'insieme delle misure riguardanti tale tematica è la cosiddetta *Volcker rule*, la quale prende il nome dal suo promotore nonché presidente della Federal Reserve Paul Volcker. Tramite questa vengono imposti dei limiti all'operatività delle banche, nello specifico i destinatari di queste misure sono tutte quelle banche con sede negli Stati Uniti che reperiscono risorse tramite la raccolta al dettaglio, ossia tramite depositi garantiti dal governo. Inoltre, tali misure si applicano anche a tutte le loro controllate e alle banche estere operanti sul territorio statunitense.

La *Volcker Rule* impone ai destinatari di astenersi dall'intraprendere negoziazioni in conto proprio a breve termine aventi ad oggetto determinate attività finanziarie tra le quali derivati, materie prime, *futures* e opzioni su questi strumenti. In altre parole, gli intermediari non possono intraprendere tali operazioni, poiché da queste attività non scaturiscono benefici per i depositanti, sui quali invece graverebbero maggiori rischi. Sempre nell'ottica di garantire una maggior tutela ai depositanti viene vietata la partecipazione in istituti che potrebbero esporre la banca verso rischi simili, come ad esempio fondi di *private equity* e *hedge funds*.

Le banche in questione, benché debbano astenersi dalle attività elencate precedentemente, possono comunque continuare ad esercitare una serie di attività tra le quali, attività di *market making*, di sottoscrizione, di negoziazione di titoli di Stato americani (*US Treasury Bonds*) e attività di copertura tramite derivati (*hedging*). Le banche possono quindi continuare a offrire questi servizi, purché dalla loro prestazione

non derivino conflitti d'interesse che le esponano ad un eccessivo rischio o ne compromettano la stabilità.

La sezione 619 del Dodd-Frank Act, ossia quella che contiene le misure in questione, individua delle linee guida prevedendo quindi il coinvolgimento di cinque agenzie: la *Federal Reserve*, la *Federal Deposit Insurance Corporation*, l'Ufficio del *Comptroller of the Currency*, la *Commodity Futures Trading Commission* e la *Securities and Exchange Commission*. Tali agenzie hanno approvato il regolamento definitivo nel Dicembre 2013. Le misure in questione sono entrate in vigore nell'Aprile 2014, seppur il periodo di conformità abbia avuto inizio dal 21 Luglio 2015.⁴

Malgrado lo spirito dell'iniziativa sia stato accolto con favore, vi sono delle concrete difficoltà nell'applicazione di alcune misure, come ad esempio per quelle legate ai *covered funds*. Infatti, come già detto in precedenza, la nuova normativa vieta per le banche destinatarie del provvedimento di partecipare a fondi di *private equity* e *hedge funds*, tuttavia a causa delle difficoltà da parte di alcuni istituti nel disinvestire le proprie quote di partecipazione in questi fondi, la Federal Reserve ha rimandato l'inizio del periodo di conformità.

La *Volcker Rule* è stata sicuramente giudicata positivamente dall'opinione pubblica, la quale premeva per una riforma del sistema finanziario in grado di tutelare maggiormente i depositanti. Infatti, l'obiettivo principale del legislatore americano è stato quello di creare una separazione, analogamente a quanto fatto nel 1933 con il *Glass-Steagall Act*, tra l'anima commerciale e quella altamente speculativa degli intermediari. In sostanza, sono state previste una serie di misure per far sì che la raccolta ottenuta tramite depositi venga impiegata maggiormente nella concessione di prestiti al settore produttivo. Il conseguimento di questo obiettivo permetterebbe inoltre una minore dipendenza dell'economia reale da shock che si verificano sui mercati finanziari.

⁴ One hundred eleventh Congress of the United States of America, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Washington, 2010.

Risulta spontaneo individuare delle grosse similitudini tra quanto previsto dalla nuova normativa e il Glass-Steagall Act del 1933, infatti vi è una coincidenza per quanto riguarda i principi che stanno alla base di entrambi i provvedimenti. Pur non trattandosi di un totale ritorno al passato si è sicuramente davanti ad un cambiamento nel paradigma della vigilanza, che negli ultimi anni aveva teso maggiormente verso un approccio prudenziale.

Le nuove misure strutturali impatteranno in maniera significativa sui modelli di business delle banche americane, anche se è difficile prevedere esattamente in che modo. Come già accennato in precedenza, malgrado una calda accoglienza dell'opinione pubblica, la nuova riforma deve fare conti con la complessità della realtà. Infatti, la Federal Reserve sta riscontrando più di una difficoltà nel tradurre i principi contenuti nel testo in norme chiare per gli operatori del settore. Una prima difficoltà riguarda l'eccezione prevista per gli intermediari nel poter ricorrere alla copertura tramite derivati, infatti, data la complessità di alcuni contratti, potrebbe non essere agevole distinguere lo scopo speculativo da quello di copertura. Un secondo aspetto che merita attenzione è l'investimento nei cosiddetti *covered funds*. Gli intermediari a partire dal 1 Gennaio 2014 non hanno più potuto sottoscrivere partecipazioni in tali fondi, tuttavia rimane da risolvere la questione legata alle partecipazioni assunte precedentemente a tale data. Viste le difficoltà riscontrate nel disinvestimento di questi *asset*, la Federal Reserve si è mostrata flessibile verso gli intermediari, rimandando l'inizio del periodo di piena conformità al 21 Luglio 2016, annunciando inoltre l'intenzione di rimandarlo ulteriormente al 21 Luglio 2017.⁵

Tali problematiche causano incertezza sui mercati finanziari e non rendono possibile una valutazione esatta dell'impatto della riforma. Malgrado ciò, si può comunque prevedere una riduzione dei vantaggi derivanti dalla diversificazione delle fonti di profitto, il che potrebbe causare un aumento delle commissioni applicate ai clienti. In generale, si prevede una minore competitività delle banche destinatarie del provvedimento, le quali potrebbero avere incentivo ad aggirare la normativa, ricorrendo

⁵ KPMG, *The Volcker Rule: a deeper look into prohibition on sponsoring or investing in covered funds*, 2015

al sistema bancario ombra. In sostanza, il rischio è quello che le attività vietate possano oltrepassare il perimetro regolamentare, accrescendo così il rischio sistemico del sistema.

In conclusione, la scelta del governo americano di adottare delle misure strutturali può essere giudicato positivamente nell'intento dichiarato di tutelare maggiormente i depositanti, tuttavia le tempistiche per implementare la regolamentazione dimostrano delle oggettive difficoltà nel tradurre in pratica i principi dettati dal testo normativo.

3.3. L'iniziativa di riforma del Regno Unito

In risposta alla crisi finanziaria anche nel Regno Unito è stato intrapreso un percorso di riforma del sistema bancario. Il governo durante gli anni di crisi è dovuto intervenire direttamente per salvaguardare la stabilità di alcuni intermediari, tra i quali Northern Rock e Royal Bank of Scotland. Le operazioni a sostegno dei due istituti di credito si sono tradotte in vere e proprie nazionalizzazioni, per cui il governo britannico ha assunto partecipazioni di maggioranza a fronte di un ingente esborso monetario. Questi interventi hanno gravato sulle tasche dei contribuenti, e ciò ha suscitato un forte malumore dell'opinione pubblica.

Il nuovo governo, insediatosi nel Maggio del 2010, ha ritenuto necessario intraprendere un percorso di riforma per far sì che quanto accaduto nel 2008 non si ripetesse in futuro. Nel Giugno del 2010 il governo ha istituito una commissione indipendente (*Independent Commission on Banking*), presieduta da Sir John Vickers, con lo scopo di promuovere la stabilità e la concorrenza del sistema bancario, prendendo in considerazione misure strutturali e non.

Il 12 Settembre del 2011 la commissione Vickers, dopo aver presentato nell'Aprile dello stesso anno una relazione *ad interim*, ha pubblicato il documento finale contenente le raccomandazioni al governo per l'attuazione della riforma. Gli obiettivi principali delle raccomandazioni formulate dalla Commissione sono stati sintetizzati in tre punti:

- Ridurre la probabilità e l'impatto delle crisi finanziarie sistemiche in futuro;
- Sostenere l'economia reale tramite un'offerta di credito stabile nel tempo;

- Preservare il buon funzionamento del sistema dei pagamenti e garantire la certezza del capitale e la liquidità per i piccoli risparmiatori, incluse le piccole e medie imprese.

Le raccomandazioni formulate si pongono di conseguire tali obiettivi, eliminando gli incentivi all'assunzione eccessiva di rischio, aumentando la resilienza del sistema bancario e migliorando i piani di risoluzione degli intermediari.

La principale novità contenuta nell'insieme delle raccomandazioni formulato dalla commissione è il cosiddetto *ring-fencing*, ossia una “separazione” tra le attività bancarie al dettaglio e le altre attività e/o servizi offerti dall'intermediario. In pratica, una volta individuata all'interno del gruppo bancario un'unità operativa *core*, questa viene tenuta distinta dal resto del gruppo. L'obiettivo principale di questa previsione è analogo a quello perseguito dalla *Volcker Rule*, ossia il legislatore britannico così come quello americano ha voluto separare l'operatività altamente speculativa degli intermediari da quella tipicamente destinata alla clientela al dettaglio.

Buona parte delle raccomandazioni contenute nella relazione finale della commissione è stata tradotta in proposta di legge nel 2013, anno in cui il governo ha presentato il *Financial Services (Banking Reform) Bill* al parlamento. Nel Dicembre dello stesso anno la proposta è divenuta legge, anche se è tutt'ora in corso il dibattito relativo all'implementazione delle misure, che vede coinvolti diversi soggetti tra i quali la Prudential Regulation Authority (PRA). Questo nuovo organo, istituito dal *Financial Services Act (2012)* ha natura semi-governativa ed è responsabile per la regolamentazione prudenziale e la supervisione sul sistema. Uno dei suoi compiti principali è quello di implementare tutte le misure inerenti al *ring-fencing*, sostenendo un dialogo sia con gli operatori che con le altre autorità di vigilanza.

Molti sono stati i documenti di consultazione pubblicati nell'ultimo anno, perlopiù relativi alle problematiche relative alla *governance* e alla struttura legale degli intermediari prevista dalla nuova normativa, che entrerà pienamente in vigore nel 2019. I destinatari delle nuove misure sono le banche operanti nel Regno Unito, ossia tutte quelle

che hanno ottenuto l'autorizzazione all'esercizio dell'attività bancaria sul mercato britannico, con sede nel Regno Unito o all'estero.

Come già detto in precedenza, la principale novità del testo di legge riguarda il *ring-fencing*, ossia le banche destinatarie del provvedimento devono tenere distinti dal resto dell'operatività dell'intermediario quei servizi bancari la cui interruzione potrebbe avere un impatto significativo sulla clientela al dettaglio. Pur rimanendo all'interno dello stesso gruppo, la banca soggetta a *ring-fencing* dovrà necessariamente essere un soggetto giuridico autonomo, il cui consiglio di amministrazione dovrà essere composto per almeno la metà da amministratori indipendenti. Questo aspetto rappresenta una differenza importante rispetto alle misure strutturali statunitensi, infatti a differenza del legislatore americano, quello britannico ha optato per una separazione parziale, ossia la banca *ring-fenced* sebbene sia un soggetto giuridico autonomo può rimanere all'interno di un gruppo bancario universale. Tale scelta è stata giustificata dal fatto che una tale struttura organizzativa permetterebbe agli intermediari di mantenere i benefici derivanti dalla diversificazione dei profitti e dalla creazione di relazioni solide con la clientela alla quale poter offrire un'ampia gamma di servizi a livello di gruppo. La banca *ring-fenced* dovrà inoltre rispettare su base individuale maggiori requisiti di capitale, e le condizioni di liquidità richieste dalla normativa prudenziale.

Attività e servizi definiti *core* devono essere necessariamente svolti dalla parte segregata del gruppo, tali attività consistono nella raccolta di depositi al dettaglio, nella concessione di credito a famiglie e a piccole e medie imprese. Inoltre, la componente *ring-fenced* può svolgere delle attività accessorie come la prestazione di servizi di pagamento e la negoziazione di derivati a fini di copertura⁶. Sono destinatari di tali norme tutti quegli istituti che detengono più di 25 miliardi di sterline di depositi *core* di pertinenza di *individuals* e piccole e medie imprese.

⁶ HM Treasury, *Financial Services and Markets Act 2000 (Ring-fenced Bodies and Core Activities) Order 2014*, London, 2014.

D'altro canto tali soggetti devono astenersi dall'intraprendere quelle attività che possono minacciare la prestazione dei servizi bancari vitali, o rendere la risoluzione dell'intermediario più complessa. In altri termini si fa riferimento alle seguenti attività :

- operazioni di *market making*;
- negoziazione in conto proprio di materie prime, azioni, obbligazioni e derivati. Per quanto riguarda i derivati è prevista un'eccezione, infatti la negoziazione di tali strumenti è permessa se utilizzati a fini di copertura;
- accesso a servizi di pagamento interbancari, ad eccezione che siano soddisfatte alcune condizioni che garantiscano la continuità del servizio.⁷

La previsione di attività dalle quali astenersi ha l'obiettivo dichiarato di garantire la continuità nella prestazione dei servizi vitali all'economia. Ciò vuol dire che, in caso di crisi di altre unità del gruppo, il governo non sarà costretto ad operazioni di salvataggio, in quanto l'eventuale fallimento di queste unità non pregiudicherebbe il sostegno alle famiglie e alle piccole e medie imprese.

Oltre alle già citate attività vietate, la banca *ring-fenced* deve rispettare alcuni vincoli relativi alle transazioni infragruppo, in particolare è stabilito che le transazioni con altri istituti del gruppo devono essere condotte secondo il cosiddetto "*Arm's length principle*", ossia rispettando delle procedure che garantiscano condizioni eque e non di favore. La Prudential Regulation Authority nel documento di consultazione reso noto nell'Ottobre 2015 ha confermato il limite massimo alle esposizioni che la parte segregata può detenere verso il resto del gruppo, individuandolo nel 25% del capitale regolamentare⁸. In sostanza, oltre a ridurre il rischio di concentrazione, si vuole limitare la partecipazione in intermediari che esercitano una o più attività tra quelle classificate come vietate o proibite.

Queste previsioni accentuano ancora di più la separazione all'interno del gruppo tra l'unità che offre al pubblico le attività bancarie socialmente utili e il resto del gruppo

⁷ HM Treasury ,*Financial Services and Markets Act 2000 (Excluded Activities and Prohibitions) Order 2014* , London, 2014.

⁸ Prudential Regulation Authority , *Consultation Paper 37/15*, London, 2015.

che offre alla clientela tutti quei servizi complementari. Risulta chiaro l'obiettivo delle autorità di proteggere la parte segregata da eventuali shock finanziari. Infatti, nel caso in cui si verificano delle gravi tensioni sui mercati finanziari la parte segregata del gruppo non sarebbe direttamente interessata e potrebbe continuare indisturbata la propria attività. Tutto questo significherebbe un minor costo causato dalle crisi finanziarie, poiché il governo non si troverebbe costretto ad intervenire come accaduto in passato.

La separazione sostanziale tra le attività tradizionali al dettaglio e le attività speculative sembra simile a quella proposta dal legislatore americano, tuttavia l'obiettivo è perseguito in maniera diversa. Come già detto in precedenza, mentre per gli intermediari statunitensi è vietata la coesistenza all'interno dello stesso gruppo di una banca commerciale e di una d'investimento, per quelli britannici ciò è permesso, in quanto vengono premiati i vantaggi derivanti dalla diversificazione. Inoltre, tale scelta permetterebbe di limitare il rischio di un trasferimento di determinate attività al sistema bancario ombra, poiché consente comunque la prestazione di una gamma di servizi completa a livello di gruppo. Un'ulteriore differenza emerge in relazione alle attività vietate, infatti, mentre la normativa del Regno Unito prevede per la banca *ring-fenced* l'astensione dall'attività di *market making*, la sezione 619 del Dodd-Frank Act la consente, limitando meno l'operatività dei soggetti destinatari del provvedimento.

Il governo britannico ha dichiarato l'intenzione di rendere efficaci le regole relative al *ring-fencing* a partire dal 1 Gennaio 2019. Inoltre, va segnalato che il governo auspicava di poter disporre della normativa completa entro la fine del 2015, ma ciò non è stato possibile a causa delle difficoltà nell'implementazione riscontrate dalle autorità coinvolte. E' chiaro che tradurre la volontà del legislatore in disposizioni chiare ed efficaci è un compito arduo, ma l'impegno della Prudential Regulation Authority è quello di completare le consultazioni il più presto possibile in modo da avere la normativa di secondo livello definitiva a partire da Gennaio 2016, concedendo agli intermediari il tempo necessario per conformarsi alle nuove disposizioni.

La previsione di misure che impattano in maniera così significativa sulle scelte degli intermediari rappresenta un cambiamento importante nell'assetto dei controlli

pubblici nel Regno Unito, caratterizzato in passato da un'ampia fiducia nei meccanismi di autoregolamentazione degli intermediari. L'intervento del governo britannico non è stato il solo in Europa, infatti diverse proposte si sono susseguite nei Paesi dell'Unione. A tali proposte sarà dato spazio nel prossimo paragrafo.

3.4. La proposta comunitaria

Analogamente a quanto accaduto negli Stati Uniti e nel Regno Unito a seguito della crisi finanziaria, anche l'Unione europea e i suoi Stati membri hanno attuato una profonda revisione della regolamentazione e della vigilanza finanziaria. A livello comunitario è stata intrapresa una serie di riforme con l'obiettivo di creare un sistema finanziario più sicuro e trasparente, in grado di sostenere lo sviluppo economico in maniera più responsabile.

Un aspetto che ha catalizzato l'attenzione delle autorità e dei regolatori europei è stata la presenza all'interno del sistema di intermediari troppo grandi per fallire, ossia istituti finanziari che in termini di attività hanno un valore approssimabile al PIL del Paese d'origine. Questi intermediari nel caso di un'eventuale crisi finanziaria risultano ancora troppo grandi per fallire, troppo grandi per essere salvati e troppo complessi da risolvere.

In questo contesto nel Novembre 2011 il commissario europeo Michel Barnier ha annunciato l'istituzione di un gruppo di esperti di alto livello sotto la presidenza di Erkki Liikanen, governatore della Banca di Finlandia, con il compito di valutare la necessità di una riforma strutturale del settore.

Il gruppo di esperti nel corso del suo mandato, al fine di valutare al meglio le diverse proposte, ha consultato una serie di parti interessate e ha organizzato una consultazione pubblica destinata a banche, clienti corporate, clienti al dettaglio e alle loro associazioni. A seguito delle consultazioni con questi soggetti nell'Ottobre 2012 il gruppo ha presentato una relazione con la quale indica la necessità di una ristrutturazione del settore bancario, da conseguire tramite misure che avranno degli impatti significativi sui modelli di business degli intermediari bancari.

Prima di presentare le principali misure suggerite dalla relazione vale la pena sottolineare le considerazioni fatte dal gruppo di esperti sul sistema bancario durante la recente crisi finanziaria. Stando a quanto affermato nella relazione nessun modello di business si è dimostrato particolarmente meglio di un altro, e in generale sono emersi diversi problemi che richiedono misure strutturali. Le principali criticità del settore riguardano l'eccessiva complessità di alcuni intermediari, dovuta a dimensioni sempre maggiori degli stessi. Tale complessità ostacola le autorità di vigilanza nell'espletamento dei propri compiti e rende problematica un'eventuale risoluzione dell'intermediario in caso di crisi.

Inoltre, il gruppo ha evidenziato l'eccessiva assunzione di rischio di alcuni intermediari durante gli anni di crisi. E' emerso che sebbene la maggior parte degli intermediari abbia adottato il modello di banca universale, un numero considerevole ha focalizzato eccessivamente la propria attenzione su modelli di *investment banking*. Uno sbilanciamento verso tale tipo di operatività ha creato degli incentivi distorti nella gestione del rischio. Alla maggiore assunzione di rischio derivante da operazioni di trading proprietario non si è accompagnato un rafforzamento in termini di capitale, ma anzi si è registrato un aumento della leva finanziaria, che ha contribuito al deterioramento della stabilità degli intermediari.

Tutti questi fenomeni hanno acuito in modo significativo la gravità della crisi e hanno determinato in certi casi la necessità di un sostegno pubblico da parte degli Stati membri. Al fine di evitare il ripetersi di questi eventi, il gruppo di esperti presieduto dall'ex governatore della Banca di Finlandia Erkki Liikanen ha proposto la predisposizione di cinque misure:

- Separazione delle attività
- Separazione addizionale
- Strumenti bail-in
- Revisione dei requisiti patrimoniali
- Rafforzamento dei controlli sulle banche

Ai fini della presente trattazione sarà descritta nel dettaglio esclusivamente le prima delle cinque misure, in quanto è quella che avrà un maggiore impatto sui modelli di business bancari.

La misura proposta dal gruppo di esperti riguarda la separazione delle attività all'interno dei gruppi. In sostanza, tale previsione consiste nel trasferire le attività tipiche dell'*investment banking* ad un soggetto giuridico autonomo all'interno del gruppo stesso. In pratica, all'interno del gruppo viene individuato un soggetto (*trading entity*) dedicato ad un determinato tipo di attività ritenute rischiose, le attività in questione sono la negoziazione in conto proprio di strumenti finanziari e l'attività di *market making*. Inoltre, anche l'assunzione di prestiti ed esposizioni creditizie nei confronti di *hedge funds*, società veicolo ed altri istituti simili come fondi di *private equity* devono essere trasferiti al soggetto dedicato. La parte restante del gruppo dedica all'attività di raccolta tramite depositi garantiti, malgrado l'astensione dalle attività sopra citate, potrà comunque svolgere un'ampia gamma di attività come ad esempio:

- Prestito alle imprese, sia medio-piccole che grandi
- Prestito al consumo
- Concessione di mutui immobiliari
- Prestiti interbancari
- Prestiti sindacati
- Cartolarizzazione (*plain vanilla*) di crediti a fini di finanziamento
- *Private wealth management*
- *Asset management*
- Investimento in strumenti del mercato monetario regolato

Da sottolineare che nella relazione presentata dal gruppo di esperti non vi è una restrizione relativa alla negoziazione di strumenti derivati utilizzati a fini di copertura, né tantomeno per quelli utilizzati ai fini di gestione della liquidità.⁹ La scelta di non porre

⁹ High-level Expert Group on reforming structure of the EU banking sector, *Final report*, Bruxelles, 2012

limitazioni su questo tipo di operatività potrebbe di fatto causare delle difficoltà, in quanto non è sempre agevole distinguere un contratto a fini di copertura da uno con scopi speculativi. Ben consapevoli del rischio associato a tale libertà d'azione, il gruppo esorta le autorità competenti a prestare una particolare attenzione a questo tipo di attività. Il soggetto dedicato alle attività di trading non potrà finanziarsi tramite la raccolta di depositi garantiti e dovrà inoltre astenersi dalla prestazione di servizi di pagamento al dettaglio, tali attività sono di esclusiva competenza della *deposit bank*.

Il trasferimento dei rischi e dei fondi tra le due entità del gruppo (*trading entity* e *deposit bank*) dovrà avvenire a condizioni di mercato, nel rispetto dei requisiti di adeguatezza patrimoniale sia su base individuale che consolidata.

Gli obiettivi perseguiti tramite la previsione di una separazione strutturale sono così descritti:

- Limitare l'eccessiva assunzione di rischi tramite depositi garantiti da parte del gruppo;
- Prevenire la copertura delle perdite causate da attività speculative tramite l'utilizzo dei fondi della *deposit bank* (ossia la componente retail);
- Evitare un'eccessiva allocazione di prestiti da parte delle banche retail (*deposit bank*) presso altri istituti finanziari;
- Ridurre l'interconnessione tra le banche e il sistema bancario ombra;
- Limitare le aspettative del mercato di sostegno pubblico in caso di crisi.

Nel conseguire tali obiettivi il gruppo sottolinea l'importanza di mantenere l'efficienza da parte del sistema bancario di fornire un'ampia gamma di servizi finanziari al pubblico. Proprio in virtù di tale obiettivo il gruppo di esperti ha raccomandato l'opzione regolamentare secondo cui è permesso alla *trading entity* di far parte del gruppo bancario universale, optando quindi per una separazione parziale. Si noti come tale previsione è in parte analoga a quella adottata nel Regno Unito, infatti viene permesso al gruppo bancario di offrire ai propri clienti un'ampia gamma di servizi seppur

coinvolgendo diversi soggetti specializzati al suo interno. Questa scelta da parte del gruppo di esperti si spiega alla luce dei vantaggi perseguibili tramite un modello di banca universale, che quindi non cesserebbe di esistere a livello di gruppo.

A questo punto è opportuno descrivere nel dettaglio le condizioni alle quali la separazione delle attività è obbligatoria.

La relazione presentata nell'Ottobre 2012 tiene conto della significatività delle attività da separare, specificando che:

1. durante la prima fase la separazione è obbligatoria se le attività da separare superano il 15-25% del totale attivo o se superano la soglia dei 100 miliardi di euro;
2. durante la seconda fase spetterà alla Commissione stabilire la soglia di significatività.¹⁰

La previsione di una separazione basata esclusivamente su dati di bilancio è stata criticata in virtù del fatto che avrebbe potuto creare il rischio di un aggiustamento dei bilanci da parte degli intermediari al fine di eludere l'obbligo di separazione. Tale scelta in un primo momento era stata comunque giustificata dalla necessità di avere una maggiore puntualità e chiarezza della normativa. Si noti che sulla base delle critiche avanzate alla proposta nella sua versione originale, la separazione tiene conto di soglie basate sulla combinazione di parametri per il rischio sistemico e di una metodologia basata sui principi contabili.

Il riferimento è alla proposta di regolamento adottata dalla Commissione Europea il 29 Gennaio 2014, che prevede la separazione obbligatoria per:

- Le banche europee considerate di importanza sistemica globale;
- Le banche che superano le seguenti soglie per tre anni consecutivi: a) le attività totali della banca superano i 30 miliardi di euro; b) le attività e

¹⁰ High-level Expert Group on reforming structure of the EU banking sector, *Final report*, Bruxelles, 2012;

passività di negoziazione totali della banca superano i 70 miliardi di euro oppure il 10% delle sue attività totali.¹¹

Si noti come la portata della misura dovrebbe il linea di principio avere a oggetto unicamente le banche TBTF (*too big to fail*) e di conseguenza si applicherebbe solo ad un ristretto sottoinsieme delle oltre 8000 banche registrate nell'UE.¹² In sostanza, la riforma non riguarda le piccole banche cooperative e di risparmio, le quali svolgono una funzione importante nel soddisfare le esigenze di finanziamento di piccole imprese e famiglie.

La proposta di regolamento avanzata dalla Commissione richiede una decisione in merito a quali attività separare e a quanto netta dovrebbe essere la separazione. Relativamente alla prima questione la Commissione prende in esame tre opzioni stilizzate di separazione delle attività:

- entità di negoziazione “ridotta” ed entità di deposito “ampia”: una prima opzione prevede la separazione da un'entità di deposito ampia di un numero relativamente limitato di attività di negoziazione, in sostanza negoziazione per conto proprio;
- entità di negoziazione “media” ed entità di deposito “media”: una seconda opzione prevede l'aggiunta al predetto insieme di attività delle attività di supporto agli scambi, dei prodotti derivati complessi e delle operazioni di cartolarizzazione complesse;
- entità di negoziazione “ampia” ed entità di deposito “ridotta”: questa opzione prevede la separazione di tutte le attività di banca all'ingrosso e di investimenti.

In riferimento al grado di separazione, vengono considerare tre opzioni:

¹¹European Commission, Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions, Bruxelles, 2014.

¹²European Commission, Executive Summary of the impact assessment, Bruxelles, 2014.

- trasferimento a filiazione con limitazione dei legami infragruppo conformemente alle norme vigenti: in termini di separazione giuridica questa opzione richiede un'entità giuridica separata.
- trasferimento a filiazione con maggiori restrizioni dei legami infragruppo: per affrontare in maniera più efficace il problema delle esposizioni infragruppo;
- separazione della proprietà: secondo questa opzione i gruppi bancari non potrebbero svolgere determinate attività, che dovrebbero pertanto cedere o liquidare.

Dalla combinazione di queste opzioni deriva una serie di opzioni di riforma, nove in tutto, che sono state valutate dalla Commissione in termini di efficacia ed efficienza. Le possibili opzioni sono rappresentate nella seguente tabella:

Tabella 13 Le opzioni regolamentari

Attività/Grado di separazione	Separazione funzionale Requisiti vigenti	Separazione funzionale Requisiti più stringenti	Separazione della proprietà
Entità di negoziazione ridotta/ Entità di deposito ampia Ad es. negoziazione per conto proprio + esposizioni verso fondi speculativi (PT)	Opzione A	Opzione B	Opzione C
Entità di negoziazione media/ Entità di deposito media Ad es. PT+ attività di supporto agli scambi	Opzione D	Opzione E	Opzione F

<p>Entità di negoziazione ampia/ Entità di deposito ridotta Ad es. tutte le attività di banca d'investimento</p>	Opzione G	Opzione H	Opzione I
---	-----------	-----------	-----------

La Commissione ha valutato le singole opzioni regolamentari singolarmente e una rispetto all'altra. La valutazione ha avuto esito negativo per le opzioni A, D, G in quanto rischiano di essere inefficaci per raggiungere gli obiettivi. Infatti, il semplice trasferimento a filiazione non consentirebbe di tagliare efficacemente i legami economici e operativi tra la *trading entity* e la *deposit bank*. Per quanto riguarda le opzioni B, E, H sono opzioni di riforma che corrispondono all'incirca alle riforme raccomandate dal gruppo di esperti di alto livello. Esse consentirebbero ancora ai gruppi bancari di svolgere un'ampia gamma di attività, anche se alcune attività dovranno essere trasferite ad entità giuridiche distinte nell'ambito del gruppo. Fra le tre opzioni, la relazione conclude che l'opzione E è la più adatta al raggiungimento degli obiettivi preposti. Le opzioni C, F e I potrebbero essere la serie di opzioni più efficaci in termini di conseguimento degli obiettivi specifici, tuttavia costituiscono anche la serie di opzioni che potrebbe comportare i costi sociali più alti in termini di perdita di economie di gamma. Le opzioni F e I sono state scartate in quanto non si ravvisa un saldo positivo tra benefici e costi, pertanto la relazione conclude che all'interno di questo sottoinsieme solo l'opzione C merita di essere ulteriormente analizzata.

Sintetizzando, la Commissione risulta favorevole alle opzioni regolamentari C ed E. Per quanto riguarda l'opzione C si ritiene che sia meno efficiente dell'opzione E nel generare benefici, a causa del più ristretto ambito delle attività. Al tempo stesso l'opzione E può generare maggiori costi per la società a causa del più ampio ambito delle attività, che avrebbe un maggiore effetto sulle mancate economie di gamma. Ciononostante

l'opzione E consente di creare maggiori benefici sociali rispetto all'opzione C e quindi può essere considerata più efficace.¹³

Malgrado tale processo di valutazione, la Commissione non ha indicato una scelta chiara poiché ritiene che occorra tener conto di considerazioni di natura più politica, quali la complementarità con altri obiettivi politici e difficoltà di attuazione. In sostanza, l'orientamento di fondo è quello suggerito dal Rapporto Liikanen, tuttavia l'iter legislativo non si è ancora concluso.

Il 19 Giugno 2015 il Consiglio degli Stati membri ha approvato la sua posizione in prima lettura (orientamento generale) sul progetto di regolamento. Tale documento costituirà la base del mandato negoziale della presidenza del Consiglio nei negoziati con il Parlamento europeo sulla versione definitiva del regolamento.

Secondo il Consiglio europeo l'attività di negoziazione per conto proprio deve essere separata dalle attività di "base" dell'ente creditizio, tuttavia la decisione sull'obbligo di separazione dovrebbe spettare alle autorità di vigilanza nazionali, chiamate anche a valutare i rischi derivanti da attività di supporto agli scambi, dalla negoziazione di derivati rischiosi e cartolarizzazioni complesse. Si noti che nel caso in cui l'intermediario fosse in grado di dimostrare all'autorità di vigilanza che i rischi assunti sono attenuati con altri strumenti, tale intermediario sarebbe esentato dall'obbligo di separazione. L'ampia discrezionalità riservata alle autorità di vigilanza nazionali rende la versione proposta dal Consiglio meno severa rispetto alla proposta originaria avanzata dalla Commissione. Ad ogni modo viene confermato l'obbligo per l'ente di negoziazione di astenersi dalla raccolta tramite depositi al dettaglio garantiti e dalla prestazione di servizi di pagamento al dettaglio correlati.

La riforma, fermo restando i requisiti quantitativi individuati dalla Commissione, dovrebbe applicarsi a:

¹³ European Commission, *Executive Summary of the impact assessment*, Bruxelles 2014

- tutte le banche stabilite nell'UE e alle loro succursali, ovunque siano stabilite;
- a gruppi di enti creditizi, se almeno una delle loro entità è stabilita nell'UE;
- alle succursali e filiazioni di enti creditizi stabilite nell'Unione le cui imprese madri sono stabilite al di fuori dell'UE.

L'ampio campo di applicazione geografico dovrebbe scongiurare il rischio di elusione da parte degli intermediari, i quali potrebbero trasferire attività potenzialmente interessate al di fuori dell'UE. D'altro canto, il Consiglio propone delle esenzioni per gli enti creditizi:

- i cui depositi totali rientranti nell'ambito del sistema di garanzia dei depositi (UE) sono inferiori al 3% delle loro attività totali;
- i cui depositi al dettaglio ammissibili totali ammontano a meno di 35 miliardi di euro.¹⁴

L'iter legislativo europeo si sta rivelando più lento del previsto, infatti il Parlamento Europeo avrebbe dovuto esprimersi sulla proposta di regolamento formulata dalla Commissione lo scorso Ottobre, tuttavia così non è stato, confermando le difficoltà politiche e tecniche relative alla riforma.

A distanza di tre anni dalla presentazione della relazione Liikanen sembra che la volontà del legislatore europeo sia cambiata, infatti la riforma strutturale del settore bancario non sembra essere avvertita con la stessa esigenza di qualche anno fa. Le principali perplessità riguardano le modifiche apportate dal Consiglio degli Stati membri, le quali permettono una maggiore discrezionalità delle autorità di vigilanza nazionali, indebolendo l'efficacia della proposta di regolamento originaria. A questo si aggiunge un'ulteriore criticità, ossia il fatto che alcuni Stati membri hanno già adottato delle misure strutturali a livello nazionale.

¹⁴General Secretariat of the Council, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions-General Approach*, 2015.

3.5. Le iniziative nazionali in Europa

Sebbene l'iniziativa intrapresa a livello comunitario stenti a decollare, a livello nazionale sono già state introdotte delle riforme del sistema bancario, oltre alla già citata riforma strutturale del settore bancario del Regno Unito anche in Francia, Germania e Belgio sono state adottate delle iniziative analoghe.

Il governo francese il 19 Dicembre 2012 ha presentato al parlamento un progetto di legge relativo alla separazione delle attività, con riferimento all'attività di negoziazione per conto proprio e alle esposizioni verso hedge fund. Il 26 Luglio 2013 la Francia ha adottato definitivamente la legge di riforma bancaria, che è entrata in vigore a partire da Luglio 2015.

Percorso analogo è stato seguito dalla Germania, il cui governo ha emanato una legge sulla separazione delle attività bancarie nel Febbraio 2013. L'entrata in vigore della riforma in questione sarà graduale, per cui il periodo di piena conformità decorrerà a partire dal 1 Luglio 2016. Anche in Belgio è stata intrapresa un'iniziativa simile, nel 2012 la *National Bank of Belgium (NBB)* ha ricevuto l'incarico da parte del governo di proporre delle misure strutturali in grado di rendere il settore bancario belga più sicuro. Nel Luglio dell'anno seguente, dopo aver pubblicato una relazione *ad interim*, la NBB ha pubblicato la relazione finale relativa alle misure di riforma del settore bancario, sulla base della quale è stata redatta una proposta di legge nel Febbraio 2014. Si noti che tale proposta di legge può considerarsi equivalente nella sostanza ai provvedimenti di Francia e Germania. I soggetti destinatari saranno tutte le banche belghe che effettuano raccolta tramite depositi garantiti a prescindere dalle dimensioni e dalla rilevanza sistemica.

Le iniziative nazionali di Francia, Germania e Belgio traggono spunto dal rapporto elaborato dal gruppo Liikanen, ma allo stesso tempo presentano molte analogie con la riforma adottata negli Stati Uniti. In tutti i testi normativi si prende in considerazione la separazione dal resto delle attività degli enti creditizi di un insieme di attività quali la negoziazione per conto proprio, l'attività di *high-frequency trading* e l'esposizione verso *hedge fund*. Pur ispirandosi al rapporto Liikanen le iniziative nazionali sembrano concedere più flessibilità al settore bancario, in quanto permettono lo svolgimento

dell'attività di *market making* al contrario di quanto faccia la proposta della Commissione Europea.

Tali interventi a livello nazionale potrebbero essere letti in chiave politica come un tentativo da parte dei governi degli Stati membri di influenzare le scelte del legislatore europeo, inducendolo ad adottare un regolamento meno severo rispetto a quello proposto dalla Commissione. Si noti inoltre che, al fine di evitare un quadro normativo eterogeneo, la stessa ha previsto l'esenzione dal rispetto delle regole europee per quei Paesi che abbiano adottato delle misure strutturali equivalenti. Ciò potrebbe creare delle opportunità di arbitraggio regolamentare e contestualmente potrebbe complicare il sistema di vigilanza sul settore.

3.6. Possibili impatti e criticità

Malgrado tra le diverse iniziative adottate a livello internazionale sussistano delle differenze, si possono fare alcune considerazioni iniziali. Innanzitutto, va sottolineato l'elemento comune tra queste, ossia l'inversione di tendenza del sistema dei controlli pubblici sul settore rispetto al recente passato. Infatti, se negli anni precedenti alla crisi regnava una forte fiducia nella capacità di autoregolamentazione del mercato, adesso non più. Precedentemente venivano sottolineati i vantaggi derivanti dalla diversificazione delle attività ma adesso se ne percepiscono anche i potenziali rischi, come testimoniano le recenti iniziative regolamentari. Queste infatti hanno considerato la combinazione dell'attività commerciale della banca con l'operatività sul mercato dei capitali come una delle cause principali del rischio sistemico.

Proprio la riduzione del rischio sistemico è l'obiettivo comune delle diverse iniziative. In sintesi, tramite le nuove misure si vuole proteggere l'attività tradizionale della banca, ossia quella al dettaglio, dalle perdite derivanti dalle attività speculative (attività di *investment banking*). L'obiettivo di fondo è quello di creare un sistema bancario più stabile e trasparente, costituito da intermediari la cui risoluzione in caso di crisi non comporti esternalità negative per l'economia reale. Sebbene vi sia un obiettivo comune, tuttavia questo obiettivo è perseguito in maniera diversa.

A tale scopo sembra opportuno sintetizzare gli aspetti principali dei diversi percorsi di riforma strutturale intrapresi nei vari Paesi.

Tabella 14 Le iniziative regolamentari a confronto

	Volcker	Liikanen¹⁵	Vickers
Orientamento generale	Separazione istituzionale tra <i>commercial banking</i> e certe attività d'investimento	Separazione funzionale con requisiti stringenti tra <i>deposit bank</i> e <i>trading entity</i>	Separazione strutturale delle attività tramite <i>ring-fencing</i> per le banche retail
<i>Gli istituti che effettuano raccolta tramite depositi garantiti possono:</i>			
Svolgere l'attività di negoziazione per conto proprio	NO	NO	NO
Svolgere l'attività di market making	SI	NO	NO
Appartenere ad un gruppo bancario universale	NO	SI	SI
Restrizioni geografiche	NO	NO	Limitazioni per le banche <i>ring-fenced</i> nella prestazione di servizi al di fuori dello Spazio Economico Europeo

¹⁵ Le iniziative di Francia, Germania e Belgio sono considerate come delle varianti della proposta avanzata dal gruppo Liikanen.

Le differenze principali riguardano, in sostanza, lo spettro di attività al quale si applica l'obbligo di separazione. Sembra chiaro che la proposta americana sia meno restrittiva da questo punto di vista, in quanto permette lo svolgimento dell'attività di *market making*, al contrario della proposta del Regno Unito e di quella comunitaria. D'altra parte la Volcker Rule risulta più vincolante dal punto di vista della struttura di gruppo, in quanto non permette la coesistenza all'interno dello stesso di intermediari *retail* e banche d'investimento. Si noti che le iniziative di Francia, Germania e Belgio, benché ispirate al principio di separazione proposto dal gruppo Liikanen, adottano una separazione delle attività più vicina a quella statunitense. Di fatto queste ultime avranno un impatto meno significativo per gli intermediari, in quanto meno severe rispetto alla proposta avanzata dalla Commissione nel Gennaio 2014.

Sebbene in un primo momento le proposte di riforma strutturale del settore siano state accolte con favore, d'altra parte esse hanno sollevato delle perplessità riguardo ai potenziali rischi. Un primo rischio associato alle nuove misure strutturali consiste nella migrazione di un certo tipo di attività dal sistema regolamentato al sistema bancario ombra (*shadow banking*), tale fenomeno potrebbe alimentare il tanto temuto rischio sistemico. A questo si aggiunge la difficoltà da parte delle autorità di vigilanza di distinguere le attività vietate da quelle consentite, in particolare risulta oltremodo complesso distinguere le operazioni di *market making* e di *hedging* tramite derivati (permesse dalle riforme di USA, Germania e Francia) dall'attività di negoziazione per conto proprio.

Un'altra criticità riguarda direttamente i modelli di business dei grandi gruppi bancari internazionali. Nel momento in cui viene posta una separazione obbligatoria risulta chiaro che vi saranno delle conseguenze negative sull'economie di gamma delle banche universali, le quali non potranno più contare sull'efficienza delle politiche di *cross-selling*. In sostanza tali misure, favorendo modelli di business specializzati, potrebbero di fatto penalizzare il modello di banca universale. Tuttavia, si deve sottolineare come la proposta comunitaria a differenza di quella statunitense, ben consapevole delle problematiche legate a tale aspetto, permetta al modello di banca

universale di sussistere, seppur nel rispetto di determinate regole relative alla struttura del gruppo bancario e alle esposizioni infra-gruppo.

La separazione obbligatoria inoltre avrà un impatto sulla composizione dei ricavi per la *deposit bank*, la quale dipenderà maggiormente dai ricavi da interesse. Un altro effetto negativo consisterebbe nel possibile aumento dei costi per gli intermediari; infatti l'entrata in vigore nei diversi contesti nazionali delle misure strutturali causeranno con ogni probabilità dei costi privati. Tali costi riguarderanno in special modo la riorganizzazione delle strutture organizzative dei soggetti destinatari dei provvedimenti e la loro *governance*. Quest'ultima voce di costo sarà determinata dalla maggiore complessità degli organi aziendali, dettata dalla necessità della presenza di amministratori indipendenti e di comitati per la gestione del rischio separati. Inoltre, a tali costi si dovranno aggiungere quelli derivanti dal rispetto dei requisiti prudenziali su base individuale. Tale previsione infatti comporterà un aumento del costo del capitale per entrambe le entità dell'intermediario. Inoltre, potrebbe verificarsi un aumento del costo della raccolta per l'entità di negoziazione, che non potrebbe più far affidamento sulla raccolta tramite depositi. Sembra chiaro che la previsione di misure strutturali se da un lato si prefigge di rendere gli intermediari più solidi, dall'altro avrà dei riflessi negativi sulla redditività degli stessi.

Come già fatto notare in precedenza, l'eterogeneità delle misure adottate a livello nazionale potrebbe creare un quadro normativo poco chiaro per gli intermediari, e potrebbe dar luogo ad arbitraggi regolamentari con il rischio di favorire la nascita di modelli di business più complessi.

A queste considerazioni si deve aggiungere una valutazione sull'esigenza di una riforma a livello comunitario così vincolante per il settore. Come già accennato in precedenza, tra i destinatari delle nuove misure vi sono quelle banche considerate di rilevanza sistemica (G-SIBs), con riguardo alle quali nel secondo capitolo è stato condotto un approfondimento. Come si è avuto modo di osservare precedentemente, sia i gruppi *retail oriented* che *investment oriented* hanno dedicato una maggiore attenzione al proprio profilo di rischio, operando delle scelte importanti che hanno impattato sulla

redditività. Sembra che negli ultimi anni ci sia stata una presa di coscienza da parte di questi grandi gruppi, i quali hanno già affrontato un adeguamento importante alle nuove misure prudenziali di Basilea 3. Pertanto, osservando il cambiamento nelle scelte operate dal settore negli ultimi anni, l'atteggiamento degli organi legislativi comunitari e preso atto delle difficoltà nell'implementare delle misure strutturali chiare ed efficaci, sorgono seri dubbi sul grado di efficacia della previsione a livello comunitario di tali misure.

Conclusioni

Alla luce di quanto accaduto durante la crisi, regulators e autorità di vigilanza hanno cercato di individuare le cause alla base dei disastri che si sono succeduti durante il dilagare della crisi sui mercati finanziari globali. Un elemento che ha catalizzato la loro attenzione è stata l'importanza assunta dai modelli di business bancari.

Da quanto emerso nel corso dei precedenti capitoli si può sicuramente affermare che intermediari con business model diversi hanno risposto in maniera differente al contesto di crisi. In particolare, gli intermediari cosiddetti *retail oriented* si sono rivelati più profittevoli rispetto a quegli istituti maggiormente orientati verso attività di *investment banking*. Nonostante l'importanza assunta dal modello di business, ciò che ha causato le maggiori difficoltà è stato l'eccessivo sbilanciamento verso alcune attività d'investimento, le quali se da un lato si caratterizzano per una maggiore profittabilità dall'altro presentano maggiori rischi.

Sulla base di tali considerazioni in diversi Paesi i legislatori hanno adottato o stanno considerando delle misure strutturali volte alla creazione di una separazione tra le attività di base degli istituti di credito, tipicamente rivolte alla clientela al dettaglio, dalle attività speculative tipiche dell'*investment banking*. In alcuni casi è vietata la coesistenza all'interno dello stesso gruppo di soggetti dediti ad attività di investment banking, in altri casi invece viene creata una vera e propria barriera tra l'entità di negoziazione e l'entità dedita alla prestazione di servizi bancari tradizionali.

E' chiaro che le misure strutturali in questione produrranno degli effetti benefici sul sistema. Un primo effetto sarà quello di non consentire il finanziamento di investimenti finanziari rischiosi tramite la raccolta di depositi garantiti; questo vorrebbe dire d'altra parte una maggiore disponibilità di risorse da destinare al finanziamento di imprese e famiglie. Un ulteriore vantaggio consisterà nella maggior tutela dei depositanti, infatti, in caso di crisi della parte speculativa dell'intermediario, i depositanti non vedranno i propri risparmi messi a rischio dalla condotta eccessivamente rischiosa dell'intermediario.

Allo stesso momento tali misure implicherebbero potenziali vantaggi anche per i governi, infatti, questi ultimi non sarebbero costretti ad intervenire in caso di crisi dell'entità di negoziazione (trading entity), in quanto i servizi bancari socialmente utili sarebbero comunque garantiti dall'entità segregata del gruppo.

L'obiettivo comune delle diverse iniziative è quello di creare un sistema bancario più stabile e trasparente, tuttavia il perseguimento di tale obiettivo nasconde potenziali criticità, una delle quali riguarda direttamente i modelli di business dei grandi gruppi bancari universali. Questi ultimi subiranno una riduzione dei benefici delle economie di gamma e un aumento dei costi legati alla riorganizzazione delle strutture di gruppo, ai quali va sommato un incremento dei costi relativi alla *governance*. Tutti questi fattori andrebbero ad aggravare il grado di redditività degli istituti creditizi, già compromesso parzialmente dagli obblighi di conformità al nuovo impianto di vigilanza prudenziale.

Un'altra criticità è da ricercarsi nell'eterogeneità a livello internazionale delle misure adottate dai singoli Paesi e nelle difficoltà riscontrate dai regolatori nell'implementare normative di secondo livello chiare ed efficaci. Tali difficoltà potrebbero di fatto creare delle opportunità di arbitraggio regolamentare, favorendo altresì la nascita di modelli di business più complessi.

. Le nuove misure strutturali avranno un impatto significativo sui business model bancari, tuttavia, data la presenza di difficoltà oggettive relative all'implementazione della normativa di secondo livello, non è agevole determinare l'impatto in maniera precisa. Va comunque sottolineato che gli intermediari negli ultimi anni hanno prestato una maggiore attenzione al proprio profilo di rischio e al proprio modello di business, considerando quest'ultimo come uno dei driver principali del proprio processo decisionale. Sarebbe comunque opportuno approfondire la tematica in questione in relazione ai regolamenti definitivi adottati a livello internazionale.

Bibliografia

ACHARYA V. V., RICHARDSON M., *Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System*, New York, 2009.

ALTUNBAS Y., MANGANELLI S., MARQUES-IBANEZ D., *Bank risk during the financial crisis. Do business model matter?*, European central bank working paper n.1394, Frankfurt, 2011.

AMIT R., ZOTT C., *Value creation in e-business*, in Strategic management journal n.22, Chicago 2001.

AYADI R., ARBAK E., DE GROEN W., *Banks and business models: towards a new paradigm?*, Centre for European Policy Studies, Bruxelles, 2012.

AYADI R., DE GROEN W., *Banking Business Models Monitor 2014 Europe*, Centre for European Policy Studies and International Observatory on Financial Services Cooperatives, Bruxelles, 2014.

BANCA D'ITALIA, *Circolare n. 272 del 30 Luglio 2008 "Matrice dei conti 7° aggiornamento*, 2015.

BARCLAYS, *Annual Report*, 2006-2014.

BBVA, *Annual Report*, 2006-2014.

BELTRATTI A., PALADINO G., *Why Do Banks Optimize Risk Weights? The Relevance of the Cost of Equity Capital*, 2013.

BELTRATTI A., STULZ R.M., *The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better?*, in Journal of Financial Economics 105 , Milano, 2011.

BELTZ F., OPRICA S., PELTONEN T. A., SARLIN P., *Predicting Distress in European Banks*, European Central Bank Working Paper Series No. 1597, 2013.

BERG S.A., *The declining deposit to loan ratio - What can the banks do?*, Norges Bank Staff Memo No 28., 2012.

BIRINDELLI G., PATARNELLO A., *Modelli di business, rischio e regolamentazione dell'attività bancaria: alcune evidenze dalle banche europee*, in Osservatorio monetario n.3, Assbb, Milano, 2012.

BLUNDELL-WIGNALL A., ATKINSON P., ROULET C., *Bank business models and the separation issue*, OECD Journal: Financial Market Trends 2014, Volume 2013/2, 2014.

BNP PARIBAS, *Annual Report*, 2006-2014.

BPCE, *Annual Report*, 2009-2014.

BRUNO B., NOCERA G., RESTI A., *The credibility of European banks' risk-weighted capital: structural differences or national segmentations?*, BAFFI CAREFIN Centre Research Paper Series No. 2015-9, 2015.

CANNATA F., CASELLINA S., GUIDI G., *Inside the Labyrinth of Basel Risk-Weighted Assets: How Not to Get Lost*, Bank of Italy Occasional Papers No. 132 / September 2012.

CAVELAARS P., PASSENIER J., *Follow the money: what does the literature on banking tell prudential supervisors on bank business models?*, De Nederlandsche Bank, Working Paper n. 336, Amsterdam, 2012.

CHIARAMONTE L., POLI F., ORIANI M.E., *Are Cooperative Banks a Lever for Promoting Bank Stability? Evidence from the Recent Financial Crisis in OECD Countries*, European Financial Management, Vol. 9999, No. 9999, Milano, 2013.

CORNETT M., MCNUTT J., STRAHAN P., TEHRANIAN H., *Liquidity risk management and credit supply in the financial crisis*, in Journal of Financial Economics n.101, Washington, 2011.

CREDIT AGRICOLE, *Annual Report*, 2006-2014.

DEMIRGUC-KUNT A., HUIZINGA H., *Bank activity and funding strategies: the impact on risk and returns*, World Bank Working Paper n.4837, Washington, 2009.

DEUTSCHE BANK, *Annual report*, 2006-2014.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *Overview of the potential implications of regulatory measures for banks' business models*, 2015.

EUROPEAN BANKING AUTHORITY, *EBA FINAL draft Implementing Technical Standards on Supervisory reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of Regulation (EU) No 575/201*, 2014.

EUROPEAN COMMISSION, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions*, Bruxelles, 2014.

EUROPEAN COMMISSION, *Executive Summary of the impact assessment*, Bruxelles, 2014.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *2014 update of list of global systemically important banks (G-SIBs)*, 2014.

GAMBACORTA L., VAN RIXTEL A., *Structural bank regulation initiatives: approaches and implications*, BIS Working Paper No 412, 2013.

GENERAL SECRETARIAT OF THE COUNCIL, *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on structural measures improving the resilience of EU credit institutions-General Approach*, 2015.

HART O., ZINGALES L., *A New Capital Regulation for Large Financial Institutions*, 2009

HIGH LEVEL EXPERT GROUP ON REFORMING THE STRUCTURE OF THE EU BANKING SECTOR, *Final report*, Bruxelles, 2012

HM TREASURY, *Financial Services and Markets Act 2000 (Ring-fenced Bodies and Core Activities) Order 2014*, London, 2014;

HM TREASURY, *Financial Services and Markets Act 2000 (Excluded Activities and Prohibitions) Order 2014*, London, 2014.

HSBC, Annual Report, 2006-2014.

INDEPENDENT COMMISSION ON BANKING, *Final report*, London, 2011.

ING, *Annual Report*, 2006-2014.

KOHLER M., *Which banks are more risky? The impact of loan growth and business model on bank risk-taking*, Discussion Paper Deutsche Bundesbank No 33/2012, Frankfurt, 2012.

KOHLER M., *Does non-interest income make banks more risky? Retail- versus investment-oriented banks*, Discussion Paper Deutsche Bundesbank No 17/2013, Frankfurt, 2013.

KPMG, *The Volcker Rule: a deeper look into prohibition on sponsoring or investing in covered funds*, 2015

LE LESLE' V., AVRAMOVA S., *Revisiting Risk-Weighted Assets "Why Do RWAs Differ Across Countries and What Can Be Done About It?"*, IMF Working Paper, No 90/12, 2012.

MAGRETTA J., *Why business models matter*, Harvard Business Review, 2002.

MORRIS M., SCHINDEHUTTE M., ALLEN J., *The entrepreneur's business model: Toward a*

unified perspective, Journal of Business Research, 58., 2005.

NORDEA, *Annual Report*, 2006-2014.

ONE HUNDRED ELEVENTH CONGRESS OF THE UNITED STATES OF AMERICA, *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Washington, 2010.

PRUDENTIAL REGULATION AUTHORITY, Consultation Paper 37/15, London, 2015.

RADDATZ C., *When the run dry: liquidity and the use of the wholesale funds in the transmission of the U.S. subprime crisis*, Washington, 2010.

RBS, *Annual Report*, 2006-2014.

ROENGPITYA R., TARASHEV N., TSATSARONIS K., *Bank business models* in BIS Quarterly Review, 2014.

SANTANDER, *Annual report*, 2006-2014.

SOCIETE GENERALE, *Annual report*, 2006-2014.

TIMMERS P., *Business models for electronic markets*, 1998.

UNICREDIT, *Annual Report*, 2006-2014.

VAN DE END J.W., *A macroprudential approach to address liquidity risk with the loan-to-deposit ratio*, The European Journal of Finance, 2016 Vol. 22, No. 3, 2014

VAN OORDT M., ZHOU C., *Systemic risk and bank business models*, DNB Working Paper No. 442 /14, 2014.

VINALS J., PAZARBASIOGLU C., SURTI J., NARAIN A., ERBENOVA M., CHOW J., *Creating a Safer Financial System: Will the Volcker, Vickers, and Liikanen Structural Measures Help?*, IMF Staff Discussion Note No. 13/14, 2013.