

Liquidità e capitale delle banche: le nuove regole, i loro impatti gestionali

Banks' capital and liquidity in the Basel 3 framework

La nuova regolamentazione introdotta da Basilea 3 modificherà profondamente il funzionamento delle banche, il loro rapporto con il mercato e la loro redditività. La risposta delle banche ai nuovi e più severi criteri deve passare attraverso un ridisegno del perimetro di attività, un ripensamento del pricing sui servizi e un'ulteriore revisione dei processi operativi per massimizzarne l'efficienza.

Andrea Resti

Università Bocconi, Milano
Banking Stakeholder Group, Eba

The new Basel 3 regulation will radically modify the functioning of banks, their relationship with the market and their profitability. The banks' response to new and more stringent criteria must go through a redefinition of activities, a pricing review and a revision of operational processes to improve their efficiency.

1 La congiuntura recente del sistema bancario italiano

La riforma della normativa internazionale di vigilanza nota come Basilea 3¹, e segnatamente le nuove regole in materia di capitale e liquidità, è destinata a modificare in profondità il funzionamento delle banche, il loro rapporto col mercato e la loro redditività. Ciò è ancora più evidente dopo le recenti richieste di un ulteriore rafforzamento temporaneo del capitale delle banche formulate dalla European Banking Authority a fine ottobre 2011: misure non analizzate in questo articolo, ma che rafforzano le tendenze e gli impatti di cui si dà conto.

Nei dodici mesi fino ad agosto 2011 il sistema bancario² ha evidenziato una crescita relativamente equilibrata dell'intermediazione con la clientela: i 67 miliardi di nuovi impieghi sono stati in buona parte finanziati con nuovi depositi (14 miliardi) e in misura superiore con nuove emissioni nette di obbligazioni (36 miliardi). In un contesto caratterizzato da tassi di mercato in rialzo (Euribor a 3 mesi cresciuto di 70 punti base, tasso swap aumentato dello 0,3%), la maggiore redditività unitaria dei finanziamenti a clientela

(+50 punti base) è stata pressoché integralmente compensata da un analogo rincaro (+0,4%) della raccolta.

La circostanza è significativa, considerato che in passato una ripresa dei tassi-guida comportava, di norma, un allargamento della forbice tra tassi attivi e passivi (attesa la maggiore vischiosità del costo della raccolta nell'adeguarsi alle nuove condizioni di mercato). La maggiore competizione sulla provvista pare dunque aver indebolito il potere negoziale delle banche italiane nel ritardare l'adeguamento dei rendimenti a clientela. È invece sul versante degli impieghi che si verificano aggiustamenti di tasso insufficienti a tener conto dei rialzi di mercato: i nuovi mutui a privati, ad esempio, costano lo 0,8% in più di un anno prima, nonostante che il costo della provvista a lungo termine per gli intermediari italiani abbia conosciuto un inasprimento ben maggiore. Il tasso sui Btp, che rappresenta un floor per il costo della provvista non garantita delle banche italiane, è infatti cresciuto dell'1,4%, mentre le banche di tutta Europa hanno sperimentato consistenti difficoltà nell'accesso al funding a lunga scadenza, testimoniato dal sostanziale congelamento, da giugno a settembre, delle emissioni ob-

Keywords: liquidità, requisiti di capitale, pricing

Jel codes: G21, G28, G01

Relazione al seminario *Come coniugare sviluppo del credito e redditività bancaria con le pressioni sul funding e le modifiche regolamentari*, 35° Forum dell'Osservatorio European Banking Report, tenutosi a Milano il 4 ottobre 2011. Grazie ad Andrea Sironi per i commenti, come sempre pun-

tuali, a una bozza di questo articolo.

¹ Bcbs (2011a, 2010).

² I dati congiunturali ad agosto 2011 sono tratti da ABI (2011).

Alcuni risultati degli stress test 2011 nei principali paesi europei (%)

	Cet1 a fine 2010 ¹	Riduzione del Cet1 nello scenario stressed 2012 rispetto al valore a fine 2010 ²	Esposizione netta ai Piigs ³	Riduzione dell'utile netto nello scenario stressed 2012 rispetto allo scenario inerziale ³	Riduzione del margine d'interesse nello scenario stressed 2012 rispetto allo scenario inerziale ³
Austria	8	0,91	0,59	0,61	0,21
Belgio	11	1,05	3,41	0,44	0,22
Danimarca	11	-0,92	0,16	0,39	0,07
Finlandia	12	0,66	0,06	0,44	0,06
Francia	8	0,94	1,06	0,29	0,07
Germania	11	3,75	2,87	0,26	0,05
Grecia	12	6,93	16,70	1,78	0,07
Irlanda	22	9,21	3,67	1,11	0,35
Italia	8	0,90	9,04	0,39	0,06
Norvegia	8	-0,69	0,00	0,47	0,17
Paesi Bassi	10	1,23	0,71	0,34	0,14
Polonia	12	-0,34	0,00	1,87	0,23
Portogallo	8	1,91	7,14	0,75	0,02
Regno Unito	10	2,66	0,51	0,43	0,09
Spagna	10	2,83	7,14	0,88	0,21
Svezia	9	-0,41	0,08	0,28	0,06
Ungheria	12	-1,31	0,00	2,14	0,87

FONTE: NOSTRE ELABORAZIONI SU DATI EUROPEAN BANKING AUTHORITY

¹ Includo le misure integrative fino ad aprile 2011.

² Includo misure integrative.

³ In % dei total asset (Ta) a fine 2010.

bligazionarie unsecured³. Una simile situazione lascia presagire il rischio di rincari del credito, anche consistenti, nei mesi successivi.

Nel mese di luglio, la diffusione dei risultati degli stress test coordinati dalla European Banking Authority⁴ (Eba) ha consentito di apprezzare i limiti e i punti di forza delle grandi banche italiane vis-à-vis gli intermediari dei principali paesi europei (tavola 1). Se il livello di capitale «di alta qualità» (common equity Tier 1, in breve Cet1) dei nostri isti-

³ Alloway (2011).

⁴ Cfr. Eba (2011a).

tuti non è parso particolarmente elevato rispetto ai valori prevalenti all'estero, la loro resilienza allo scenario di stress simulato per il 2012 è risultata relativamente rassicurante (tanto in termini di potenziale riduzione del Cet1 che di vulnerabilità dell'utile netto unitario).

Simili tratti positivi non sembrano per la verità aver impressionato il mercato, se è vero che le quotazioni delle banche italiane hanno conosciuto, successivamente alla diffusione degli stress test, dinamiche marcatamente sfavorevoli; ciò si deve probabilmente al fatto che l'esercizio di stress predisposto dall'Eba è stato giudicato eccessivamente accomodante con riferimento al trattamento del debito sovrano⁵, e in particolare dei titoli del Tesoro italiano (trattati in modo sensibilmente meno severo rispetto a quelli emessi da Grecia, Irlanda e Portogallo). Investitori e analisti non hanno dunque ritenuto decisivi i risultati associati allo scenario di stress, preferendo guardare a parametri maggiormente semplici e oggettivi, come il peso dei titoli di paesi Piigs sul totale attivo (indicatore che vede le banche italiane su livelli assai significativi, superati soltanto dalla Grecia).

L'estensione e la profondità della base di dati rilasciata dall'Eba all'esito dello stress test consente, peraltro, di costruire ulteriori

ratios, la cui importanza è stata forse sottovalutata dagli analisti: è possibile ad esempio quantificare la vulnerabilità del margine d'interesse unitario allo scenario di stress (che comportava tra l'altro un rialzo dei tassi sulla raccolta all'ingrosso, recepito con ritardo da impieghi e provvista retail): si scopre così che l'Italia appare come uno dei paesi in assoluto meno esposti alle conseguenze negative di una stretta sul costo della provvista (che ha invece effetti ben più tangibili per gli intermediari austriaci, belgi, norvegesi e olandesi).

⁵ Va ricordato, peraltro, che non soltanto i titoli classificati nel portafoglio di negoziazione, ma anche quelli detenuti nel banking book sono stati assoggettati a un meccanismo di impairment, sia pure secondo modalità e con intensità differenziate. Per dettagli, cfr. Eba (2011b).

2 Le nuove regole sulla liquidità e i loro impatti gestionali

Le condizioni sinteticamente tratteggiate nel paragrafo precedente rappresentano la base di partenza su cui si innestano i nuovi requisiti patrimoniali e di liquidità introdotti dal Comitato di Basilea.

Per quanto riguarda la liquidità, si tratta di due ratios (figura 1) il cui valore non potrà scendere sotto l'unità, finalizzati a misurare, da un lato, la vulnerabilità della banca a crisi di liquidità nel breve termine e, dall'altro, la presenza di eventuali squilibri nella struttura per scadenza di attivo e passivo. Di seguito ne presentiamo brevemente la struttura, menzionando alcune tra le principali regole di calcolo.

Il Liquidity coverage ratio. Il Lcr, la cui entrata in vigore è attualmente prevista per l'inizio del 2015, richiede che una banca abbia sufficienti Attivi liquidi di alta qualità (Alaq) per resistere a 30 giorni di Deflussi di cassa stressati (Dcs), cioè associati a uno scenario operativo e macroeconomico sfavorevole.

Ai fini dell'individuazione degli Alaq, Basilea 3 ha sostanzialmente⁶ adottato un approccio dicotomico: esiste una lista di attività incluse (computabili senza limiti o con limiti relativamente generosi), e gli investimenti non inclusi in tale elenco sono per definizione inammissibili, indipendentemente dallo spessore/profondità dei mercati secondari su cui vengono scambiati.

Affinché un'attività sia accettabile come Alaq essa deve presentare un limitato rischio di credito e di mercato, poter essere valutata facilmente senza ricorso a modelli matematici

Figura 1

Struttura dei due nuovi ratios obbligatori sul rischio di liquidità

$$\text{Lcr} = \frac{\text{Alaq} - \text{Attività liquide di alta qualità}}{\text{Dcs} - \text{Deflussi di cassa stressati}} > 1$$
$$\text{Nsfr} = \frac{\text{Af} - \text{Attività fisse}}{\text{Rs} - \text{Risorse stabili}} > 1$$

⁶ In realtà la normativa prevede una qualche forma di gradualità, ottenuta introducendo nel testo finale delle nuove regole due diversi livelli di qualità per le Alaq (che comportano, ad esempio, l'applicazione di scarti di garanzia alle Alaq di qualità inferiore). Si tratta comunque di un'articolazione estremamente semplificata, che continua a escludere dal novero delle attività liquide strumenti finanziari (si pensi alle azioni blue chip) per cui esiste un mercato in grado di quotare nel continuo rilevanti quantità in acquisto e in vendita, con spread denaro/lettera contenuti.

ci complessi, e inoltre non essere significativamente correlata col prezzo di mercato di attività rischiose. Per questa ragione le obbligazioni bancarie non sono ammesse tra le Alaq, dato che è verosimile che il loro valore si riduca sensibilmente nelle fasi di crisi. Al contrario, i debiti sovrani possono essere utilizzati come Alaq e in particolare lo sono i titoli emessi dallo Stato dove la banca opera: a questi ultimi, sorprendentemente, non si applica alcun limite massimo di computabilità, né scarto di garanzia, né si richiede un livello minimo di rating. Il risultato è che proprio le banche operanti negli Stati maggiormente indebitati, dove è più facile acquistare titoli del debito pubblico, sono incentivate a concentrare su questa classe di attivi i loro investimenti in attività liquide, piuttosto che diversificarli tra più Stati o tipologie di strumenti finanziari⁷. Il contrasto tra il trattamento dei bond sovrani e di quelli bancari appare poi stridente ove si pensi che il rischio di credito di queste due categorie di obbligazioni tende a muoversi in modo fortemente sincronico, come testimoniato dagli spread sui credit default swap.

Per quanto riguarda i Dcs, le regole di Basilea 3 consentono alle banche di considerare «stabile» (cioè non soggetto a deflussi in una fase di stress) fino al 95% dei loro depositi da clientela al dettaglio. Ciò potrebbe inasprire ulteriormente la concorrenza tra banche per garantirsi crescenti volumi di raccolta retail, col risultato di rendere tale provvista più costosa e, paradossalmente, meno stabile (cioè maggiormente elastica al tasso offerto). Anche i depositi con scadenza superiore a 30 giorni non sono soggetti a deflussi e rappresenteranno dunque un'altra voce di bilancio cruciale, per le banche, ai fini del conseguimento di un adeguato liquidity coverage ratio. Inoltre, poiché i margini disponibili su linee di credito (ovvero la differenza tra credito accordato e credito utilizzato) saranno considerati una potenziale fonte di uscite di cassa (e dunque accresceranno i Dcs, deprimendo il valore del quoziente)⁸, le banche potrebbero diventare più riluttanti nel concedere flessibilità ai clienti nell'utilizzo delle linee di fido.

Il Net stable funding ratio. Il Nsf, destinato a entrare in vigore dal 2018, è finalizzato a garantire che nei dodici me-

⁷ Sottesa a questa scelta è evidentemente l'idea che sia sempre possibile, anche nelle fasi di maggiore difficoltà del mercato secondario, utilizzare i titoli di Stato per ottenere liquidità a termine dalla Banca centrale.

⁸ Più precisamente, mentre i margini disponibili su linee di credito committed verranno necessariamente computati (sia pure con un peso inferiore al 100%) nel calcolo dei deflussi stressati che compaiono a denominatore del Lcr, i margini su fidi incondizionatamente revocabili potrebbero essere inclusi (sempre con peso inferiore a 1) a discrezione delle autorità di vigilanza nazionali (anche alla luce delle norme tecniche che verranno approvate nel 2012 dalla European Banking Authority).

si successivi le attività fisse (Af) della banca siano sostenute da un ammontare almeno uguale di fondi stabili (Fs).

Le diverse tipologie di attivi finanziari entreranno nel calcolo delle Af con ponderazioni differenziate. È interessante notare che anche attività con vita residua inferiore all'anno potranno essere considerate fisse, mentre alcuni investimenti a medio/lungo termine entreranno nel computo delle Af con pesi assai ridotti. A quest'ultimo riguardo le regole approvate dal Comitato prevedono che i titoli di Stato con vita residua superiore all'anno siano conteggiati solo per il 5% del loro valore, dato che si assume che sia sempre possibile smobilizzarli prima della scadenza (grazie a un mercato secondario efficiente e/o a operazioni con la Banca centrale); al contrario l'85% delle esposizioni creditizie a breve termine verso Pmi⁹ (valore che scende al 50% nel caso di imprese medio-grandi) viene considerato fisso, per dar conto del fatto che il credito alle società non finanziarie, specie se di piccole dimensioni, non può essere bruscamente revocato senza mettere a repentaglio la sopravvivenza del debitore.

I fondi stabili (Fs) includono ovviamente i debiti emessi dalla banca con vita residua superiore all'anno; tale scelta, pur se inappuntabile sul piano della razionalità economica, accrescerà marcatamente la concorrenza nella raccolta di fondi a medio-lungo termine. Un siffatto fenomeno, in effetti, è già in corso, e la richiesta di provvista oltre il breve termine ha spinto le banche (comprese quelle i cui costi di raccolta risentono negativamente della crisi dei debiti sovrani) a corrispondere rendimenti più elevati sulle proprie emissioni obbligazionarie.

Gli impatti dei ratios. Nel complesso, i due ratios ora citati appaiono destinati¹⁰ a esercitare un impatto assai significativo sul business delle banche. Su un piano generale, è evidente che la riduzione dell'attività di trasformazione delle scadenze è destinata a produrre (data una curva dei tassi «normale», ovvero positivamente inclinata) un calo dei ricavi, in particolare del margine d'interesse; anche la detenzione di un consistente ammontare di attività liquide appare suscettibile di diluire il return on assets.

Sono inoltre prevedibili alcuni effetti più specifici, non

necessariamente auspicabili, che proviamo a sintetizzare come segue:

- Lcr e Nfsr incentiveranno le banche, a parità di altre condizioni, a un maggior investimento in titoli di Stato piuttosto che in crediti alla clientela. Le obbligazioni del Tesoro a lungo termine, infatti, oltre a costituire un'attività liquida ai fini del rispetto del ratio a 30 giorni, ricevono una ponderazione assai modesta (5%) anche nel computo delle attività fisse (mentre gli impieghi a breve termine alle imprese hanno un peso 10 volte superiore, e addirittura 17 volte maggiore se si tratta di Pmi). Si profila dunque all'orizzonte un sistema bancario un po' più incline al finanziamento del debito sovrano e un po' meno portato al sostegno diretto all'economia;
- si intravede altresì un incentivo ad accrescere la quota di finanziamenti alle imprese con scadenza a breve termine, meno pesanti ai fini del calcolo del Nfsr e potenzialmente vantaggiosi per il Lcr¹¹. I già citati deflussi di cassa potenziali associati ai margini disponibili su linee di credito potranno inoltre indurre le banche a una riduzione degli accordati, rendendo meno flessibile per i debitori l'utilizzo del fido. In un simile scenario (finanziamenti alle imprese concentrati sul breve termine e margini disponibili più ridotti), il rischio di liquidità potrebbe sì ridursi per le banche, ma solo per trasferirsi alle imprese (in particolare a quelle di minori dimensioni, maggiormente dipendenti dal credito bancario);
- il crescente ricorso a emissioni obbligazionarie a medio-lungo termine, classate anche sul mercato al dettaglio per il tramite delle reti di sportelli, rischia di indebolire il potenziale di raccolta di altri strumenti, pure collocati dalle filiali bancarie, il cui sviluppo è opportuno e necessario dal punto di vista macroeconomico; pensiamo ai fondi azionari o ai fondi pensione aperti, investitori a lungo termine il cui apporto appare cruciale per sostenere lo sviluppo del tessuto economico e dei mercati finanziari. Il prolungato ricorso ai covered bond potrà inoltre indebolire il merito creditizio del debito unsecured. Andrà infine valutata con attenzione l'interazione tra il crescente collocamento di obbligazioni, anche sul mercato retail, e la parallela introduzione (nelle nuove emissioni subordinate¹² e forse persino nei titoli di

⁹ Per convenzione il Comitato di Basilea considera Piccole e Medie Imprese (Pmi, o «Pmi al dettaglio») le imprese con un'esposizione creditizia consolidata verso una banca (o gruppo bancario) inferiore al milione di euro. Le società di dimensioni maggiori vengono invece ricondotte al cosiddetto segmento corporate.

¹⁰ L'entrata in vigore dei ratios (secondo la tempistica indicata nel testo) sarà preceduta da un periodo di osservazione, in cui i relativi dati verranno raccolti ma i limiti minimi non saranno cogenti. È possibile che al termine di tale periodo di osservazione il Comitato decida di introdurre modifiche nelle modalità di calcolo dei due quozienti.

¹¹ I flussi in entrata associati a finanziamenti a clientela in scadenza entro trenta giorni potranno infatti essere parzialmente stornati dai flussi in uscita ai fini del calcolo dei Dcs.

¹² Bcb (2011b).

debito senior)¹³, di clausole di bail in che prevedono la perdita di una parte del capitale prestato (o la sua conversione in azioni) se la banca è oggetto di un salvataggio pubblico: potrebbero infatti verificarsi tensioni in termini di tutela del consumatore, e segnatamente di adeguatezza dell'investimento proposto alla clientela¹⁴.

3 Le nuove regole sul capitale e i loro impatti gestionali

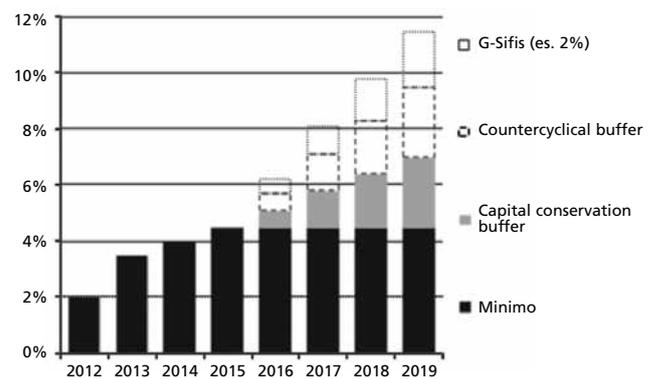
Le nuove regole sul capitale contenute nell'Accordo di Basilea 3 possono essere suddivise in due grandi gruppi, a seconda che riguardino la base di calcolo del coefficiente patrimoniale minimo obbligatorio o gli strumenti utilizzabili per il soddisfacimento di tale vincolo regolamentare.

La base di calcolo, data dagli attivi ponderati per il rischio, è destinata a crescere per effetto di svariate innovazioni introdotte nelle regole di misura dei rischi fronteggiati dalla banca. In particolare, volendo concentrarsi brevemente sulle novità maggiormente rilevanti¹⁵, è necessario ricordare:

- il sensibile inasprimento del meccanismo di calcolo del rischio di mercato, in particolare per le banche autorizzate all'utilizzo di modelli interni. Tale inasprimento passa attraverso l'utilizzo di parametri più severi nel calcolo del Value at Risk sul portafoglio di trading (stressed VaR, più che duplicato rispetto alla precedente normativa) e l'applicazione di un incremental risk charge sulle posizioni soggette a rischio di tasso (finalizzato a misurarne in modo più conservativo i possibili rischi di default e di declassamento creditizio);
- l'imposizione di requisiti più severi per le cartolarizzazioni, in termini di ponderazioni e scarti di garanzia, ma anche di limiti ai credit enhancement che la banca originator può accollarsi per sostenere il rating dei titoli delle società veicolo;
- l'introduzione di criteri di stima più prudenti per il rischio di controparte che comporteranno, ad esempio, l'utilizzo di dati di mercato stressati nel calcolo dell'esposizione potenziale attesa, l'applicazione di un credit valuation adjustment

Figura 2

Progressiva entrata in vigore dei nuovi requisiti sul Cet1



che incorpori il rischio di downgrade delle controparti, l'applicazione di holding period più prolungati.

Gli strumenti utilizzabili come patrimonio di vigilanza dovranno includere in misura prevalente (e nettamente superiore al passato) capitale di elevata qualità (il già citato Cet1, rappresentato da capitale sociale e utili non distribuiti), mentre andrà riducendosi il ruolo delle forme patrimoniali innovative/ibride e dei prestiti subordinati. Di conseguenza, anche se il livello complessivo del coefficiente patrimoniale minimo resterà invariato all'8%, la componente costituita da Cet1 verrà progressivamente innalzata dal 2% attuale al 4,5%.

Tale standard minimo obbligatorio potrà essere ulteriormente accresciuto per effetto di tre componenti aggiuntive, destinate a entrare in vigore gradualmente tra il 2016 e il 2019 (figura 2). Si tratta di:

- un capital conservation buffer di ulteriori 2,5 punti percentuali, dunque tale da portare al 7% il requisito complessivo sul Cet1. Il rispetto di questo ulteriore «cuscinetto» patrimoniale non sarà strettamente obbligatorio; tuttavia, le banche che non raggiungeranno il 7% verranno assoggettate a limiti nella distribuzione del dividendo. È peraltro opinione diffusa tra gli analisti che, dopo la crisi del 2007-2009, un livello minimo del 7% di Cet1 rappresenti il target richiesto dal mercato, indipendentemente dai vincoli norma-

¹³ European Commission (2011).

¹⁴ Sul concetto di adeguatezza cfr. ad esempio Sangiovanni (2010).

¹⁵ Per un'introduzione più approfondita, cfr. Resti, Sironi (2011).

tivi, per considerare adeguata la solidità patrimoniale di un intermediario;

- un counter-cyclical buffer di altri 2,5 punti (dunque tale da portare il requisito totale al 9,5%) che potrà essere applicato dalle singole autorità di vigilanza nazionali laddove si verificassero segnali di surriscaldamento del ciclo creditizio (in particolare, allorché il rapporto tra credito bancario e Pil dovesse collocarsi su livelli sensibilmente superiori al trend di lungo periodo, segnalando una crescita eccessiva dei finanziamenti);

- un terzo requisito aggiuntivo, nell'ordine dell'1-2,5%, per i soli intermediari internazionali di rilevanza sistemica (il cui fallimento, cioè, è suscettibile di danneggiare in misura significativa il funzionamento dell'intero sistema). Quest'ultima componente è stata messa a punto solo da pochi mesi dal Comitato di Basilea e dal Financial Stability Board¹⁶; nel Box 1 le dedichiamo dunque qualche ulteriore riga di commento.

Gli effetti sulla redditività. Nell'insieme le nuove regole sul capitale appaiono destinate a esercitare un marcato ef-

fetto peggiorativo sulla redditività bancaria. I diversi meccanismi in azione sono sintetizzati nella figura 3. A fronte di profitti netti invariati (o più probabilmente in calo, visti i limiti alla trasformazione delle scadenze imposti dai nuovi ratios sulla liquidità), le banche sconteranno un sensibile aumento nel costo del capitale, legato alla compresenza di almeno tre fattori:

- gli attivi ponderati per il rischio aumenteranno per effetto delle innovazioni normative richiamate in apertura di questo paragrafo (rischio di mercato, cartolarizzazioni, rischio di controparte, ecc.);

- il costo unitario del capitale conoscerà un inasprimento, legato alla progressiva prevalenza del Cet1 rispetto ad altre forme patrimoniali, come il capitale ibrido e i prestiti subordinati, che sono insieme meno costose e fiscalmente più vantaggiose (visto che i relativi oneri sono considerati interessi passivi e dunque abbattano l'utile ante imposte); il costo dei prestiti subordinati, peraltro, risentirà negativamente delle clausole di bail in, che accresceranno sensibilmente

Box 1

Il requisito aggiuntivo per le banche di rilevanza sistemica

Le banche di rilevanza sistemica (note anche come Sifi, Systemically Important Financial Institutions, o G-Sib, Global Systemically Important Banks) verranno individuate dalle autorità di vigilanza in base a uno score multivariato che terrà conto di cinque diversi profili quantitativi (dimensione, grado di interconnessione con altri intermediari, limiti alla possibilità di essere rapidamente sostituite da altre istituzioni, internazionalizzazione, livello di complessità del business), cui si aggiungerà una valutazione discrezionale (che consentirà di includere tra le Sifi anche istituzioni che presentassero valori dello score non particolarmente elevati).

Esse verranno suddivise in quattro fasce, cui farà riscontro un requisito patrimoniale addizionale via via crescente, tra l'1 e il 2,5%. Qualora una banca accrescesse ulteriormente la propria rilevanza sistemica, le autorità potrebbero innalzare al 3,5% il suo requisito aggiuntivo.

Come spiegato nel testo, l'incremento richiesto dovrà essere fronteggiato con capitale di alta qualità (Cet1): è infatti venuta meno la possibilità, ventilata durante i lavori preparatori per la stesura della nuova normativa, di utilizzare anche strumenti di capitale contingente (i cosiddetti CoCos). Tali strumenti¹⁷ sono tipicamente rappresentati da obbligazioni reverse convertible che la banca emittente è tenuta a convertire in azioni ordinarie al verificarsi di una o più condizioni predeterminate (per esempio, se la sua capitalizzazione di mercato scende al di sotto di un livello prestabilito). La scelta di non consentire l'utilizzo di CoCos, se da un lato è apprezzabile in quanto ispirata a criteri di massima prudenza, dall'altro pregiudicherà lo sviluppo di un mercato sufficientemente ampio e uniforme di questa tipologia di strumenti finanziari, a svantaggio di quelle banche che desiderassero farvi ricorso per puntellare la propria solidità patrimoniale oltre il livello minimo richiesto dalla normativa.

Si è argomentato che i maggiori oneri patrimoniali legati allo status di Sifi potrebbero essere più che compensati da un vantaggio in termini di minore onerosità della provvista¹⁸. Secondo questo modo di vedere, una banca riconosciuta dalle autorità come sistemicamente importante non potrà mai essere lasciata fallire (in quanto «too big to fail»), dunque sarà percepita dal mercato come particolarmente affidabile e potrà corrispondere agli investitori un minor premio al rischio. Per la verità, le emissioni obbligazionarie realizzate in Europa dalle potenziali Sifi subito dopo il varo della normativa non hanno evidenziato spread particolarmente contenuti¹⁹. A ciò può aver concorso il particolare momento di mercato (con la crisi dei debiti sovrani e la progressiva rarefazione degli scambi di fondi wholesale), ma anche la considerazione che in futuro i salvataggi governativi comporteranno comunque un costo per gli obbligazionisti, visto il progressivo diffondersi delle clausole di bail in.

A conclusione di questa breve digressione sulle Sifi, osserviamo che stupisce, tra i criteri adottati per il calcolo dello score, l'assenza di qualsiasi indicatore relativo al grado di diversificazione. Il rischio di un intermediario di grandi o grandissime dimensioni può infatti risultare temperato dal fatto che esso opera congiuntamente in una pluralità di business, solo in parte collegati tra loro; se gli effetti benefici della diversificazione non vengono in qualche modo riconosciuti e premiati, si crea un incentivo per le maggiori istituzioni finanziarie a concentrarsi su pochi grandi settori di attività, accrescendo così la volatilità dei propri profitti e, indirettamente, il livello di rischio sopportato dall'intero sistema.

¹⁶ Bcbs (2011 c), Financial Stability Board (2011).

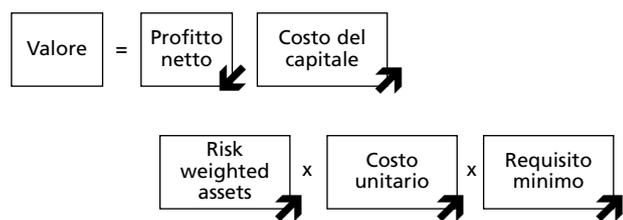
¹⁷ Per un'introduzione ai CoCos, Flannery (2009), Pennacchi (2010) e, in italiano, Giammattei et al. (2010).

¹⁸ Secondo il presidente emerito della Federal Reserve, Alan Greenspan, una banca «too big too fail» può finanziarsi a costi inferiori di circa 50 punti base a quelli fronteggiati dai restanti istituti (Baily, Litan, 2009).

¹⁹ Hughes (2011).

Figura 3

Principali determinanti del valore creato/distrutto da una banca e effetti di Basilea 3



i rischi di perdita per gli obbligazionisti in caso di interventi pubblici nel capitale;

- il requisito minimo, ancorché formalmente invariato all'8%, lieviterà per effetto dei due ricordati buffer (capital conservation e counter-cyclical) nonché, per le grandi banche, del capitale addizionale richiesto alle Sifi.

Un esercizio stilizzato. La tavola 2 riporta un semplice esercizio di stilizzazione degli effetti ora ricordati. Come base di partenza si utilizzano i dati di un'immaginaria banca contraddistinta da 100 milioni di attivi ponderati per il rischio (Risk-weighted assets, o Rwa) e un rendimento netto pari allo 0,3% degli Rwa. Con le regole di Basilea 2 la banca ha un capitale Tier 1 pari al 4% degli Rwa (composto per tre quarti da common equity e per il resto da capitale ibrido e innovativo) e, sempre per ipotesi, un costo unitario del capitale pari al 6,5% (che tiene conto anche del beneficio fiscale prodotto dagli interessi passivi corrisposti su strumenti ibridi e innovativi considerati come debito dall'erario). Essa crea dunque valore per circa 40.000 euro all'anno, pari alla differenza tra un utile netto di 300.000 e un costo del capitale di 260.000 euro.

Con l'avvento di Basilea 3, abbiamo ipotizzato:

- una riduzione del 5% (a 285.000 euro) dell'utile netto, legata principalmente ai nuovi vincoli sulla liquidità;
- un incremento del costo unitario del Tier 1 di un punto percentuale, associato al minor ricorso

so al capitale ibrido e innovativo;

- un requisito di Tier 1 nell'ordine del 10%; tale valore è pari al nuovo requisito sul Cet1 (4,5%), più un ulteriore requisito dell'1,5% sul Tier 1 di minore qualità, più altri 4 punti percentuali associati alla possibile presenza (parziale) di conservation buffer, countercyclical buffer e requisito sulle Sifi;
- un incremento dei Rwa (a parità di business) nell'ordine del 20%; si è assunto, in particolare, che restino invariati i Rwa associati al rischio di credito e operativo mentre triplicano quelli associati al rischio di mercato, originariamente pari a un decimo del totale.

Date queste ipotesi di lavoro, il costo del capitale della banca risulta più che triplicato (a 900.000 euro); la creazione netta di valore è dunque sensibilmente negativa, al punto che nell'arco di una ventina d'anni l'investimento degli azionisti (tenuto conto anche del costo-opportunità del capitale) risulterà sostanzialmente azzerato.

Si tratta, evidentemente, di un esercizio stilizzato (e in qualche misura provocatorio), che prova a riepilogare in pochi, semplici passaggi, i principali impatti attesi. Le ipotesi adottate sono tutte assai semplificate e criticabili, ma certo la più irrealistica è la scelta di lasciare implicitamente invariati, a fronte di un cambiamento così profondo nella cornice normativa, i principali connotati operativi della banca: il suo portafoglio di business, le sue politiche di pricing, la struttura dei suoi costi operativi.

Tavola 2

Un esercizio di stilizzazione dei principali effetti di Basilea 3

		Con Basilea 2	Con Basilea 3
(a)	Profitto netto (€)	300.000	285.000
(b)	Costo unitario del Tier 1	6,5%	7,5%
(c)	Requisito Tier 1	4%	10%
(d)	Rwa (€)	100.000.000	120.000.000
(e) = b × c × d	Costo del capitale (€)	260.000	900.000
(f) = a - e	Valore creato (€)	40.000	-615.000
(g) = f/(c × d) × 100	Valore per 100 euro di Tier 1	1,0	-5,1
(h) = 100/g	Anni necessari per distruggere il capitale		19,5

Al contrario, la risposta degli intermediari ai nuovi e più severi criteri di adeguatezza patrimoniale deve passare proprio attraverso un ridisegno del perimetro di attività, un ripensamento dei prezzi praticati sui principali servizi alla clientela e un'ulteriore revisione dei processi operativi, volta a massimizzarne l'efficienza. Simili contromosse, per la verità tutt'altro che agevoli, vengono esaminate nel paragrafo conclusivo.

4 Quid agendum?

La normativa di Basilea 3 indurrà certamente una rivisitazione del portafoglio di attività perseguito dalle singole banche, a maggior ragione se, non potendo raccogliere in un tempo sufficientemente breve i nuovi mezzi patrimoniali necessari per mantenere dimensioni operative invariate, gli intermediari dovranno accettare un downsizing dell'attivo.

I requisiti imposti, in termini di capitale e liquidità, su alcune aree di business potrebbero infatti comprometterne la redditività, ridimensionandone l'appetibilità strategica. Pensiamo, ad esempio, alla negoziazione in conto proprio, la cui profittabilità unitaria risulterà certamente diluita da un fabbisogno di capitale a fronte del rischio di mercato destinato a crescere, in media, di oltre tre volte²⁰; oppure ai servizi di pagamento, la cui operatività richiede ampi saldi interbancari a breve e brevissimo termine, che a loro volta imporrebbero alle banche, data la struttura del liquidity coverage ratio, di detenere consistenti riserve di attivi liquidi di alta qualità.

Attività da ridimensionare? Simili politiche di ridimensionamento selettivo del totale attivo appaiono pressoché ineluttabili; esse presentano tuttavia alcuni rischi. Ad esempio, un parziale disimpegno dal citato comparto dei servizi di pagamento, che comportasse una riduzione del catalogo di prodotti offerti o della loro efficienza, finirebbe per rendere più difficile per le banche il mantenimento di saldi rapporti di clientela, anche sul mercato retail, compromettendo quella raccolta di «depositi stabili» che pure è considerata da molti cruciale per il rispetto dei vincoli sul Lcr.

Anche la cessione di società collegate e strumentali, se

nel breve termine è suscettibile di arrecare un beneficio all'equilibrio patrimoniale e reddituale di una banca (grazie all'emersione di plusvalenze rispetto ai valori di bilancio delle partecipazioni), nel medio periodo potrebbe rivelarsi una strategia di riequilibrio scarsamente efficace, considerato che molte «fabbriche di prodotto» hanno un consumo di risk-weighted assets prossimo a zero (si pensi alle società di gestione del risparmio, che non avendo consistenti rischi di credito e di mercato in conto proprio consumano un ammontare di capitale di vigilanza complessivamente ridotto), dunque la loro uscita dal consolidato non porterebbe a un alleggerimento strutturale degli Rwa.

Se poi il downsizing avesse a oggetto il portafoglio crediti, magari attraverso un razionamento degli impieghi alle imprese e ai piccoli operatori economici, non v'è dubbio che le potenziali implicazioni negative in termini di nuovi default finirebbero per superare i possibili benefici legati alla riduzione dei risk-weighted assets. A livello macro, peraltro, la minore presenza delle banche in determinati comparti potrebbe essere compensata dall'ingresso di nuovi operatori di matrice non bancaria (per esempio, compagnie telefoniche nel settore dei pagamenti via cellulare o smartphone), assoggettati a forme di vigilanza assai meno incisive; ciò condurrebbe a un allargamento di quello shadow banking system che è stato indicato, non senza ragione, come corresponsabile della crisi finanziaria globale.

Costi e pricing dei servizi. Un'alternativa all'abbandono dei business diventati meno profittevoli consiste ovviamente nel rivedere i prezzi dei servizi, traslando almeno in parte sui clienti i maggiori costi di capitale e di liquidità. Si tratta, è bene dirlo, di un'alternativa assolutamente rispettabile sul piano dei principi. Il sistema bancario è un'infrastruttura, indispensabile all'economia e alla collettività come lo sono le autostrade e i cavalcavia. Se dopo il crollo di un viadotto si decide di raddoppiare la quantità di acciaio presente nelle strutture di tutti i ponti rimasti in esercizio, è normale che i loro gestori richiedano un aumento del pedaggio per continuare a offrire il servizio. Analogamente, i costi di un sistema creditizio più sicuro possono essere legittimamente condivisi con i suoi utenti. È evidente tuttavia che

²⁰ Bcbs (2009).

può sorgere un problema, di immagine e di sostanza, se il gestore pretende di coprire con tariffe più alte anche le proprie inefficienze, o i guadagni ingiustificatamente elevati di alcuni top manager.

In ogni caso, il rialzo dei prezzi dei servizi è reso più difficoltoso, prima ancora che da considerazioni di principio, da una conformazione del mercato ormai lontana (per fortuna) dagli equilibri collusivi degli anni passati. La competizione è resa vivace, tra l'altro, dalla presenza di una pluralità di attori che fanno capo a matrici istituzionali differenti: le banche estere, che non scontano il rincaro del funding legato al peggioramento del rischio-Italia, le banche cooperative locali, meno legate alla remunerazione di breve periodo del capitale investito, le banche virtuali e multicanale, la cui struttura di costi «leggera» consente di rivolgere offerte aggressive alle fasce di clientela maggiormente mobili.

Tecnologia e costi. Lo sviluppo della tecnologia, del resto, sembra esercitare un ruolo complessivamente negativo sui ricavi bancari: fungibilità e comparabilità dei prodotti sembrano relegare le banche a un destino che ricorda sinistramente il processo di commoditizzazione del personal computer, mentre ancora non si vede all'orizzonte uno Steve Jobs capace di estrarre profitti da nuovi prodotti a elevato valore aggiunto.

La tecnologia, se anche non potrà apportare significativi miglioramenti sul lato dei ricavi (quanto meno nel breve termine), potrebbe tuttavia risultare preziosa per la riduzione dei costi. Per conseguire questo risultato, tuttavia, appare necessario un riesame attento (e potenzialmente doloroso) delle politiche distributive perseguite in passato, quando alla diffusione dei nuovi canali telematici ha fatto riscontro non già una riduzione, bensì una impressionante crescita (per estensione e capillarità) delle reti di sportelli tradizionali. Non si discute qui l'efficacia, in termini di qualità del servizio e impatto commerciale, di un simile modello «bricks and clicks»; il punto è se i suoi costi siano ancora compatibili con il nuovo scenario operativo.

La percezione del mercato. Ricalibrazione del business mix, pricing, gestione dei costi rappresentano leve potenti e cruciali; e tuttavia, esse potrebbero non essere le sole. Vi è

infatti un'ulteriore strada che merita di essere esaminata per preservare il valore delle banche nel nuovo scenario normativo, e cioè la ricerca di un rapporto più equilibrato e «adulto» tra esse e i loro azionisti.

Basilea 3, in effetti, propone al mercato uno scambio tra minore redditività e minori rischi. Come emerge anche dallo studio d'impatto condotto per conto del Comitato nell'estate del 2010²¹, ci si attende che le nuove regole rendano il sistema bancario meno dinamico, ma anche meno pericoloso per gli investitori; profitti attesi più cauti devono dunque essere scontati con un premio al rischio meno consistente, e i due effetti dovrebbero – almeno in parte – compensarsi. Il paradosso degli ultimi mesi è invece quello di un mercato saldamente convinto che le banche siano diventate nel contempo meno redditizie e più rischiose; e che dunque l'unico modo per ottenere un accettabile rendimento risk-adjusted sia quello di comprare a prezzi pari alla metà, o a un terzo, del valore di libro.

Perché questo divario tra la percezione del mercato e quella delle autorità? Pare di scorgere almeno tre motivi, che meritano di essere brevemente illustrati. Il primo è certamente la crisi dei debiti sovrani europei, che si è abbattuta come un macigno sul percorso virtuoso immaginato dal Comitato di Basilea. Il secondo è che prima di Basilea 3 molti investitori sono riusciti a guadagnare profitti elevati mantenendosi nel contempo al riparo dalle perdite, e cioè partecipando al capitale delle banche attraverso strumenti di fatto esenti da pericoli, come i titoli di capitale ibrido e i tradizionali prestiti subordinati privi di bail in; per questi investitori non si profila oggi alcun trade-off, ma solo un generalizzato peggioramento di prospettive che abbraccia, insieme, rendimento e rischio.

Il terzo motivo è che l'autorità politica non ha fatto abbastanza per rendere tangibile, al mercato, la minore rischioosità insita nelle nuove normative. È vero che l'Unione europea si è mossa per prima, tra i grandi attori globali, per recepire e tradurre in legge la riforma dei requisiti patrimoniali e di liquidità; e che oggi dispone di una bozza di direttiva e regolamento pronta per essere approvata in tempi rapidi. Ma, diversamente da quanto accaduto negli Stati Uni-

²¹ Mag (2010).

ti col piano Paulson, non ha dato agli investitori un segnale inequivoco di fiducia nelle nuove regole, di sostegno a un sistema bancario giudicato più forte grazie alla nuova architettura normativa.

Un impegno diretto a fornire capitale e liquidità alle banche giudicate in regola con le nuove disposizioni di vigilanza rappresenterebbe un segnale capace di convincere il mercato che il rischio scenderà davvero; un segnale, va da sé, che non può essere lanciato dai singoli Stati in ordine sparso (anche vista l'attuale fase di tensione delle finanze pubbliche nazionali), ma richiede una diretta assunzione di responsabilità delle istituzioni comunitarie.

BIBLIOGRAFIA

ABI - Associazione Bancaria Italiana (2011), *ABI Monthly Outlook - Economia e Mercati Finanziari-Creditizi*, settembre 2011.

Alloway T. (2011), «Deutsche Deal Ends Bank Debt Drought», in *Financial Times*, September 29.

Baily M.N., Litan R.E. (2009), *Regulating and Resolving Institutions Considered «Too Big to Fail»*, testimony delivered on May 6 to the Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs.

Bcbs - Basel Committee on Banking Supervision (2009), *Analysis of the Trading Book Quantitative Impact Study*, Bank for International Settlements, Basel, October.

- (2010), *Basel III: International Framework for Liquidity Risk Measurement, Standards and Monitoring*, Bank for International Settlements, Basel, December.

- (2011a), *Basel III: A Global Regulatory Framework for More Resilient Banks and Banking Systems*, revised, mimeo, Bank for International Settlements, Basel, June.

- (2011b), *Final Elements of the Reforms to Raise the Quality of Regulatory Capital Issued by the Basel Committee*, mimeo, Bank for International Settlements, Basel, January.

- (2011c), *Consultative Document - Global Systemically Important Banks: Assessment Methodology and the Additional Loss Absorbency Requirement*, mimeo, Bank for International Settlements, Basel, July.

Eba - European Banking Authority (2011a), *2011 Eu-wide Stress Test - Aggregate Report*, mimeo, European Banking Authority, London, July.

- (2011b), *2011 Eu-wide Stress Test - Methodological Note - Additional guidance*, mimeo, European Banking Authority, London, July.

European Commission - Dg Internal Market and Services (2011), *Technical Details of a Possible Eu Framework for Bank Recovery and Resolution*, working document, January.

Financial Stability Board (2011), *Effective Resolution of Systemically Important Financial Institutions - Recommendations and Timelines*, Consultative Document, July.

Flannery M. (2009), *Stabilizing Large Financial Institutions with Contingent Capital Certificates*, mimeo, University of Florida.

Giammattei A., Iannotta G., Invernizzi D., Resti A., Strizzi M.M. (2010), *Bank Capital under Basel 3: Open Issues and Foreseeable Effects*, Carefin Working Papers, 21/2010, Centre for Applied Research in Finance, Università Bocconi, Milano.

Hughes J. (2011) «UniCredit Deal Marks Covered Bonds Confidence», in *Financial Times*, August 25.

Mag - Macroeconomic Assessment Group established by the Financial Stability Board and the Basel Committee on Banking Supervision (2010), *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements*, mimeo, Bank for International Settlements, Basel, August.

Pennacchi G. (2010), *A Structural Model of Contingent Bank Capital*, Federal Reserve Bank of Cleveland Working Paper, 10-04.

Resti A., Sironi A. (2011), *La crisi finanziaria e Basilea 3: origini, finalità e struttura del nuovo quadro regolamentare*, Carefin Working Papers, 1/2011, Centre for Applied Research in Finance, Università Bocconi, Milano.

Sangiovanni V. (2010), «L'adeguatezza degli investimenti prima e dopo la Mifid», in *Corriere Giuridico*, 10, pp. 1385-1395.