

## L'IMPATTO DELLA CRISI SULL'INDUSTRIA BANCARIA

### 3. MODELLI DI INTERMEDIAZIONE DELLE BANCHE EUROPEE E LA VALUTAZIONE DEL MERCATO ♦

La crisi che ha investito il sistema finanziario internazionale è da alcuni mesi oggetto di analisi, con l'obiettivo di delinearne le determinanti, le responsabilità dei diversi attori di mercato ed il ruolo svolto dalle banche. Le indagini concordano nel segnalare tra i *drivers* del fenomeno alcuni aspetti dei processi di finanza strutturata che hanno innescato distorsioni nei meccanismi di intermediazione e hanno alimentato una crisi di fiducia nei confronti dei mercati e nella capacità dei sistemi bancari di fronteggiare situazioni di instabilità diffuse e persistenti (ECB, 2008; Commission Bancaire, 2007).

Dal canto loro, gli organismi di vigilanza, nell'indicare possibili soluzioni alla crisi, hanno sottolineato a più riprese l'esigenza di una revisione della regolamentazione prudenziale e di una estensione dello spettro dei controlli ai diversi soggetti operanti nei mercati (in primo luogo Credit Rating Agencies); la visione regolamentare ha enfatizzato, al tempo stesso, le relazioni tra vigilanza sui rischi e trasparenza delle prassi operative al fine di prevenire i fenomeni di instabilità (Conti, 2009; Draghi, 2008; Group of Thirty, 2009).

Pur con differenti prospettive, le analisi segnalano come principali criticità:

- uno sviluppo esasperato dei processi di innovazione finanziaria: le soluzioni di finanza strutturata e in particolare le

operazioni di cartolarizzazione hanno poggiate su una crescente complessità degli schemi e dei prodotti: l'opacità informativa che ne è derivata ha determinato forti asimmetrie informative tra gli operatori coinvolti nei processi, soprattutto a svantaggio degli investitori finali;

- una diversa visione del ruolo delle banche nel modello di intermediazione: l'intervento delle banche negli schemi di cartolarizzazione ha ampiamente sfruttato un modello OTD (*Originate to Distribute*), che privilegia un'attività sistematica di *originating* finalizzata alla trasformazione dei portafogli in titoli negoziabili destinati al collocamento;
- un aumento delle interconnessioni di mercato e degli effetti di contagio tra mercati e sistemi bancari: l'attività di titolarizzazione ha determinato trasferimenti di rischio tra aree geografiche di mercato ed ha agevolato la diffusione di crisi di liquidità nei mercati bancari, come combinazione dell'emergere di *market liquidity risk* e di *funding risk*.

La crisi mette in discussione la preferibilità di modelli di intermediazione basati sui meccanismi di mercato; impone alle banche una revisione del proprio ruolo nell'attuale architettura dei sistemi finanziari e un recupero delle proprie specificità. L'analisi delinea le modifiche prodotte nei modelli di intermediazione dallo sviluppo dei mercati dei titoli e dai processi di innovazione finanziaria nei principali sistemi finanziari europei; si propone inoltre di verificare in quale misura l'esposizione delle banche alla crisi sia direttamente ricollegabile al modello di business prescelto.

Ci si chiede in primo luogo in quale misura e con quale intensità all'avvio della crisi i sistemi finanziari avevano manifestato un orientamento del proprio modello di intermediazione verso

---

♦ A cura di Elena Beccalli, Paola Bongini e Arturo Patarnello. Hanno collaborato: Dario Giannini e Gianfranco Forte.

l'attività di mercato e come i mercati azionari hanno valutato tali scelte nella fase pre-crisi.

Ci interessa inoltre chiarire i tratti operativi secondo cui si è differenziato negli ultimi anni il modello di business delle banche europee in un contesto generale di sviluppo dei circuiti di mercato per apprezzare anche in questo caso la risposta dei mercati durante la crisi.

L'analisi si propone da ultimo di individuare possibili linee di revisione dei modelli di intermediazione come soluzione di medio periodo allo stato di crisi, anche sulla scorta delle indicazioni che possono essere desunte dalle misure adottate o annunciate per i prossimi mesi dalle banche maggiormente penalizzate dai fenomeni di instabilità.

### **1. I processi di cartolarizzazione e il modello OTD**

Lo sviluppo della finanza di mercato negli ultimi anni ha caratteristiche molto diverse rispetto all'evoluzione fisiologica sperimentata nella parte finale del secolo scorso. Gli anni '90 erano stati infatti contraddistinti da una articolazione della gamma di intermediari e da uno sviluppo dei mercati organizzati che avevano favorito una sostanziale semplificazione dei circuiti di intermediazione e delineato modelli di divisione del lavoro più nitidi.

La fase recente si segnala viceversa per il prevalere di processi di intermediazione a più stadi (*multi-level*) basati sulla generazione di strumenti di mercato complessi. L'opacità dei prodotti di finanza strutturata, risultato di strutture di cartolarizzazione complesse sotto il profilo tecnico e contrattuale, ha impedito al mercato di svolgere in modo efficiente su questi strumenti una funzione di *price discovery* a vantaggio degli investitori finali ed ha generato imperfezioni nella redistribuzione degli incentivi alla valutazione dei rischi tra partecipanti

(*originators*, intermediari e soggetti terzi, quali *servicers*, Credit Rating Agencies e fornitori di garanzie). L'effetto è stato quello di diluire le responsabilità dei diversi attori sia nella fase di selezione che in quella del monitoraggio dei rischi.

#### ***Il modello Originate-to-Distribute***

Gli episodi di crisi sono stati interpretati anche come il risultato dell'orientamento delle banche verso un modello di intermediazione *Originate To Distribute* (OTD) che fa dipendere i volumi dell'attività di *lending* dalla capacità delle banche *originator* di trasferire sistematicamente le esposizioni generate a società terze (veicoli e *conduit*). La preferenza verso modelli di intermediazione OTD è il risultato di una revisione delle strategie delle maggiori banche, che ha comportato, in una congiuntura di bassi tassi di interesse, una modifica del profilo di rischio desiderato e la ricerca di opportunità di profitto attraverso la diversificazione del business. L'affermarsi del modello è stato favorito dalla elevata liquidità dei mercati.

E' opinione diffusa che il modello riduca l'incentivo delle banche a selezionare e a monitorare correttamente il rischio sulle operazioni originate, trasferendo tale ruolo a soggetti terzi/esterni (agenzie di *rating*, in primo luogo, e terze parti in veste di *servicer* delle operazioni o di *credit enhancers*)

Il modello OTD ha avuto intensità maggiore nei mercati statunitensi rispetto all'area europea. Ha sostenuto negli USA lo sviluppo dell'attività di prestito nel segmento dei mutui *subprime* ed in genere è stato utilizzato intensivamente nei segmenti al dettaglio del mercato del credito su operazioni di prestito standardizzate; è stato tuttavia diffusamente utilizzato anche come tecnica di *funding* nelle operazioni di finanza straordinaria, generalmente operazioni di LBO o

sindacazione di prestiti verso controparti *corporate*, proprie dell'intermediazione creditizia *wholesale*.

Sotto il profilo economico gli schemi OTD esasperano i problemi di agenzia che caratterizzano le relazioni tra partecipanti, a svantaggio degli investitori finali, a causa di divergenze negli obiettivi perseguiti e degli elevati costi informativi. Le analisi condotte in questa prospettiva hanno enfatizzato soprattutto l'esistenza di imperfezioni nei meccanismi di incentivo per i diversi partecipanti con riferimento alla valutazione del rischio. Tali imperfezioni sono direttamente correlate alla complessità e al grado di "disintegrazione" delle strutture e sono rafforzate dalla potenziale sovrapposizione di responsabilità negli schemi di cartolarizzazione, al cui interno le stesse banche possono assumere una pluralità di ruoli, prevalentemente nella veste di *originators* ma spesso anche come di fornitori di protezioni.

Gli elementi citati incoraggiano la tendenza ad esternalizzare i processi di *screening* ma soprattutto attenuano gli incentivi al monitoraggio continuo degli strumenti risultato delle titolarizzazioni.

Questa condizione indebolisce i vantaggi competitivi delle banche connessi proprio alla fase di valutazione dei rischi in presenza di informazioni incomplete e ne attenua in definitiva il carattere di specialità tradizionalmente riconosciuto dal mercato in quest'ambito.

La crisi ha tuttavia mostrato come la ripartizione di responsabilità e i conflitti di interesse, generati dal modello OTD hanno effetti negativi principalmente sulla reputazione delle banche, che tendono a trasferirsi secondo un classico effetto domino su una pluralità di mercati in cui le stesse operano (dai mercati del credito ai mercati interbancari e ai mercati azionari).

I fenomeni di contagio tra macro aree di mercato sono perciò spiegati da una duplice prospettiva. Da un lato i meccanismi di mercato hanno favorito il trasferimento fra sistemi bancari dei rischi incorporati nelle attività titolarizzate, convenzionalmente identificate come attività tossiche hanno anzi interessato le banche europee con intensità più che proporzionale rispetto al ruolo da esse assunto nella strutturazione delle operazioni ed alla diffusione del modello OTD (ECB, 2008a). Dall'altro, la crisi di fiducia sperimentata dai mercati ha successivamente obbligato le banche a reintermediare nel proprio bilancio i rischi trasferiti con la cartolarizzazione, riacquistando parte degli attivi ceduti, di norma le tranches a più elevato rischio, o garantendo sostegno finanziario ai veicoli sotto forma di *liquidity* o *credit enhancement*.

#### ***La cartolarizzazione: da processo virtuoso a degenerazione della finanza di mercato***

La diffusione iniziale delle operazioni di cartolarizzazione come elemento di un più generale processo di sviluppo della finanza di mercato ha certamente eroso la quota di intermediazione delle banche e le ha sottoposte a pressioni concorrenziali a seguito dell'attenuarsi dei vantaggi comparati nella gestione delle informazioni riservate e dell'indebolirsi della forza contrattuale nei confronti dei debitori (Llewellyn, 1999); d'altro canto, a fronte di fenomeni di *shortage* strutturale nei mercati di raccolta al dettaglio di molti sistemi nazionali, la cartolarizzazione ha costituito per le stesse banche, oltre che per gli *originators* non bancari, una fonte di *funding* alternativa alla raccolta tradizionale. L'innovazione ha prodotto quindi inizialmente effetti desiderabili per gli operatori di mercato: *originators* (finanziari e non finanziari), debitori originari e investitori finali.

In una prospettiva “evoluzionistica” dei sistemi finanziari il fenomeno è stato letto come parte di una trasformazione fisiologica verso l’intermediazione di mercato (Rybczynski, 1984; Gardener 1986; Llewellyn 1999) che avrebbe avuto effetti positivi sull’efficienza dei mercati riducendone le imperfezioni e ampliando la gamma di strumenti a disposizione degli operatori

In sintesi, è stato sottolineato come l’innovazione abbia contribuito:

- a standardizzare e a completare il set di strumenti finanziari con effetti positivi sulla liquidità del mercato;
- a migliorare i processi di valutazione contenendo i costi di gestione delle informazioni e rendendo più efficiente la fase di *bundling* dei rischi e la loro ripartizione tra operatori diversi, in primo luogo *originator* e investitori.

Il ricorso alle titolarizzazioni da parte delle banche è stato nella prima fase guidato da una sequenza di obiettivi riconducibile in primo luogo ad esigenze di riequilibrio delle strutture finanziarie. Ha consentito infatti:

- di trasferire rischi di credito e di liquidità (*mismatching*) agli operatori di mercato attraverso la vendita di *assets*, a fronte della scelta di spossessarsi parzialmente o in toto del processo di valutazione;
- di liberare capitale regolamentare;
- di attivare fonti alternative di liquidità - anche in questo caso con l’effetto di trasferire ad altre controparti i rischi connessi.

In questa prospettiva gli effetti economici si traducono prevalentemente in una riduzione dei costi delle risorse finanziarie (raccolta e capitale di rischio).

Negli anni più recenti, un utilizzo intensivo del processo di cartolarizzazione, unitamente alla complessità delle strutture adottate, ne ha

determinato la degenerazione ed ha costituito un’importante determinante della crisi attuale.

Sebbene l’intervento delle banche nella fase recente sia ancora sostanzialmente motivato dalla ricerca di efficienti strategie di *funding*, lo sfruttamento delle opzioni offerte dal modello OTD, in uno scenario di informazione opaca e di incentivi imperfetti, appare dipendere marcatamente da una differente priorità di obiettivi rispetto allo scenario “classico”.

L’applicazione del modello sembra aver consapevolmente subordinato il problema della efficiente valutazione dei rischi trasferiti:

- ad obiettivi di carattere reddituale: gli effetti economici sono chiaramente individuabili nella ricerca di una differente composizione dei ricavi a favore del *non-interest income*, con il fine di stabilizzare la redditività e di svincolarla dalla congiuntura dei tassi; la ricomposizione a vantaggio della componente *fee based* è in parte riconducibile agli impegni Off Balance Sheet generati dall’intervento nei processi con ruoli diversi dall’*origination*;
- all’esigenza di ottimizzare la combinazione tra debito e capitale di rischio: il controllo sui fabbisogni di capitale rispetto alla combinazione desiderata rendimento/rischio si realizza sfruttando maggiormente l’effetto di leva finanziaria.

## **2. Attività di mercato e intermediazione bancaria: una analisi dei trend in Europa**

Una prima prospettiva di analisi, di tipo macroeconomico, contribuisce a chiarire i tratti di specializzazione dei sistemi finanziari nazionali a livello paese.

Tale prospettiva assume che la diffusione del modello OTD in Europa abbia come presupposto le modifiche prodotte sui modelli di intermediazione dallo sviluppo dei mercati dei titoli.

Nel periodo esaminato (1996-2006) i sistemi finanziari sono stati interessati da ritmi elevati di innovazione finanziaria e da diffusi processi di concentrazione e di internazionalizzazione degli intermediari. La crescita dimensionale e lo sviluppo dell'attività *cross-border* hanno rappresentato *drivers* importanti nella qualificazione dei modelli di business delle banche.

L'esame è successivamente completato da informazioni contabili aggregate riferite ai sistemi bancari europei e limitate ad un periodo più recente (2003-2006).

**L'analisi macro**

Le trasformazioni strutturali sono sintetizzate da indicatori aggregati – credito bancario/PIL e capitalizzazione di borsa/PIL – per individuare tendenze idonee a confermare la teoria evuzionistica classica, o in altri termini le tesi che interpretano l'evoluzione dei sistemi finanziari come naturale trasformazione verso un modello di intermediazione basato prevalentemente sui circuiti di mercato (Rybczynski, 1984).

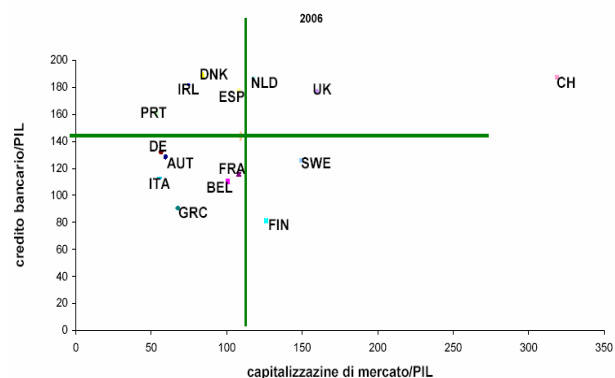
L'indagine è condotta sui principali sistemi finanziari dell'Europa a 15<sup>1</sup>, integrati dalla Svizzera. Gli indicatori consentono di tipizzare la morfologia dei sistemi finanziari in termini di prevalenza di circuiti diretti e indiretti e di approssimare l'intensità dell'orientamento al mercato dei sistemi finanziari.

La posizione relativa dei due indicatori rispetto alla media europea consente di collocare i sistemi nazionali in quattro quadranti (FIG. 1)<sup>2</sup> ai

quali possiamo far corrispondere in modo semplificato macro modelli di intermediazione. Alla vigilia della crisi, si identificano:

1. sistemi *completi* con elevata capitalizzazione di mercato e contestualmente volumi di credito bancario superiori alla media (II quadrante in alto a destra: Paesi Bassi, Regno Unito e Svizzera);
2. sistemi *debolmente finanziarizzati* con volumi di credito bancario e capitalizzazione di mercato inferiori alla media (IV quadrante in basso a sinistra: Austria, Belgio, Francia, Germania, Grecia e Italia);
3. sistemi *bank oriented*, in cui prevalgono volumi di credito superiori alla media (I quadrante: Danimarca, Irlanda, Portogallo e Spagna);
4. sistemi *market oriented*, caratterizzati da capitalizzazione di mercato superiore alla media (III quadrante: Finlandia e Svezia).

**FIG. 1: L'orientamento al mercato dei sistemi finanziari europei (anno 2006)**



Fonte: World Bank, database "World Development Indicators"

<sup>1</sup> Ad esclusione del Lussemburgo per la specificità del suo settore finanziario, che lo rende un *unicum* nel panorama europeo.

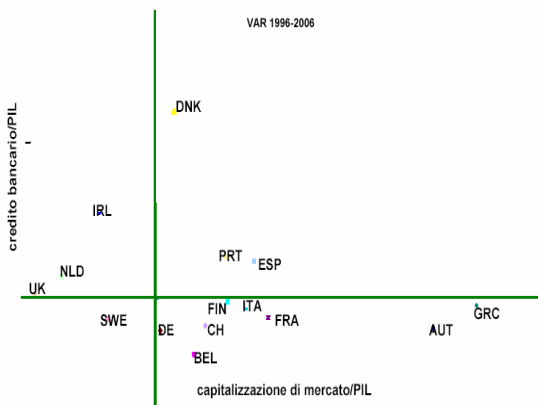
<sup>2</sup> Si noti in proposito che è stato anche considerato il valore mediano, in luogo del valore medio, senza che peraltro i risultati dell'analisi venissero modificati.

Una rappresentazione dinamica del fenomeno (FIG. 2), indirizzata ad analizzare i processi interni di tendenza, induce a focalizzare l'attenzione sul terzo quadrante (in basso a destra) che evidenzia per un consistente numero

di sistemi (Austria, Belgio, Finlandia, Francia, Germania, Grecia, Italia e Svizzera) una crescita degli indicatori di mercato sensibilmente più marcata rispetto all'incremento del credito bancario. Questa tendenza si colloca in un quadro in cui in media la capitalizzazione di mercato è aumentata per un valore triplo rispetto all'incremento dell'offerta di credito bancario, ossia in un contesto di rafforzamento dei circuiti di mercato nell'assetto complessivo dell'intermediazione.

Una tendenza opposta si segnala per Olanda, Regno Unito e Irlanda, caratterizzati da una contrazione del livello di capitalizzazione sul PIL, pur mantenendo elevati livelli dell'attività di mercato.

**FIG. 2: Il trend nello sviluppo dei circuiti di intermediazione (1996-2006)**



Fonte: World Bank, World Development Indicators

Sebbene il quadro descritto non differenzi in modo netto i sistemi paese in base ai modelli di intermediazione, consente comunque di ipotizzare che il generale sviluppo dei circuiti di mercato abbia prodotto differenze nei sistemi finanziari europei apprezzabili solo approfondendo le specificità dei modelli di business bancario.

### *L'analisi macrocontabile*

Prendendo in considerazione l'evoluzione degli aggregati creditizi e finanziari riferiti al totale delle banche europee (FIG. 3) appare evidente, sul fronte della raccolta del risparmio, un processo di disintermediazione delle banche a vantaggio dei circuiti di mercato come risultato della canalizzazione di quote crescenti di risparmio verso gli investitori istituzionali (colto dall'indicatore AUM/depositi). Questo processo è un ulteriore sintomo di accresciute pressioni concorrenziali ed è il risultato di una naturale maggiore articolazione dei sistemi finanziari nel segmento dei servizi di investimento.

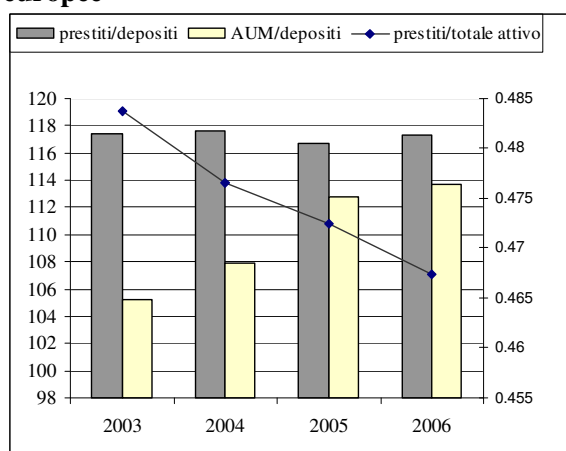
Parallelamente si registra una flessione del peso del portafoglio prestiti sul totale dell'attivo fino all'emergere della crisi, pur in presenza di una sostanziale stabilità del rapporto prestiti/depositi. L'insieme di queste indicazioni definisce alcuni tratti evolutivi dei sistemi europei:

- una strutturale contrazione dell'attività creditizia, accentuata da una congiuntura di bassi tassi di interesse: la riduzione è motivata in molti mercati da *shortage* strutturale delle fonti di raccolta a basso costo e da una riduzione dei margini come risultato della loro sostituzione con raccolta di mercato;
- una più generale tendenza all'arretramento dell'attività bancaria tradizionale e conseguentemente una ricomposizione del portafoglio di rischi;
- infine evidenti sollecitazioni alla diversificazione del business, verso cui presumibilmente è orientata anche l'attività di *asset management* attraverso l'articolazione dei gruppi bancari.

Un parziale recupero dei margini di profitto sul *banking business* è stato ricercato con una ricomposizione del portafoglio prestiti a favore del segmento *retail* e verso strutture tecniche

standardizzate, tipicamente i mutui residenziali (FIG. 4); l'orientamento *retail* dell'attività di prestito è del resto una tendenza ormai consolidata non solo per l'attrattiva in termini di margini, ma anche perché l'elevata standardizzazione delle operazioni consente l'abbattimento dei costi tipici del *lending*.

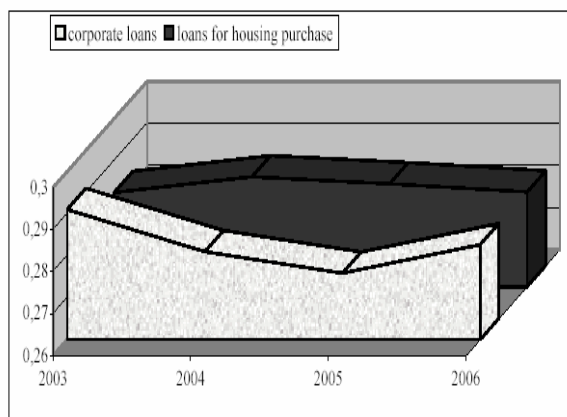
**FIG. 3: Macro indicatori contabili – banche europee**



Fonte: ECB, 2008b.

Scala di destra: prestiti su totale attivo; scala di sinistra: AUM/depositi e Prestiti/depositi

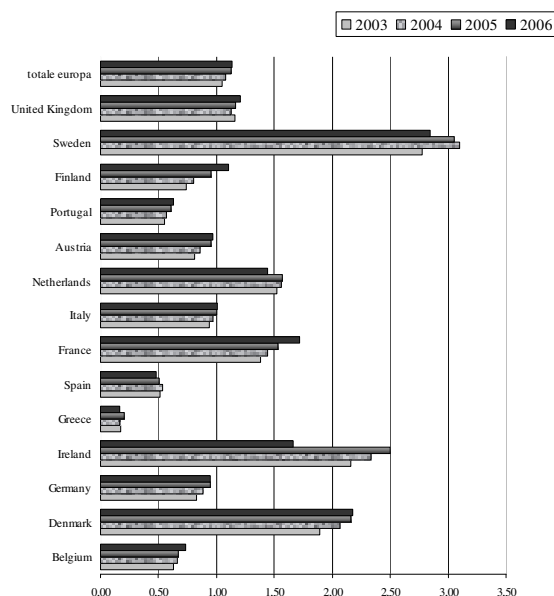
**FIG. 4 Composizione portafoglio prestiti (2003-2006) – banche europee**



Fonte: ECB, 2008b.

La tendenza alla contrazione del business tradizionale è sicuramente diffusa tra i paesi europei ma non è totalitaria (FIG. 5, 6 e 7). Una relativa eterogeneità è peraltro spiegabile da una pluralità di fattori che riguardano lo stadio di sviluppo dei sistemi bancari e la struttura assunta dai mercati del credito unitamente alle differenti dinamiche del mercato del risparmio che differenziano i diversi sistemi in termini di costo e composizione del *funding*.

**FIG. 5 Rapporto Asset under management (investitori istituzionali<sup>3</sup>)/Depositi bancari**



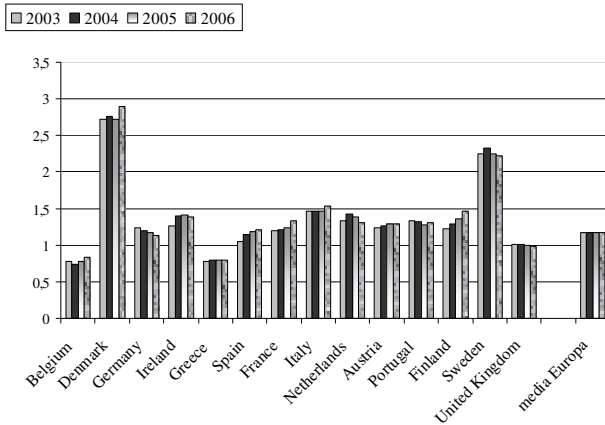
Fonte: ECB, 2008b.

In non pochi casi le tendenze degli indicatori contabili confermano le linee di evoluzione dei rispettivi sistemi finanziari, illustrate in apertura. Le evidenze sembrano rafforzare la tesi, per l'Italia e la Francia in particolare, di una

<sup>3</sup> Fondi pensione, fondi comuni di investimento, assicurazioni

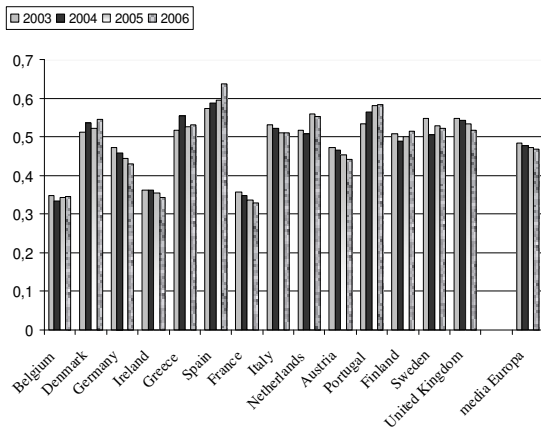
riconversione dei modelli di intermediazione verso l'attività di mercato.

**FIG. 6: Rapporto Impieghi/Depositi (2003-2006)**



Fonte: ECB, 2008b.

**FIG. 7: Rapporto Impieghi/Totale Attivo (2003-2006)**



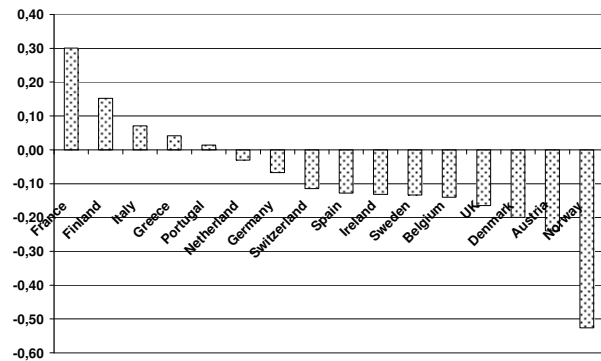
Fonte: ECB, 2008b.

Le analisi condotte dalla Banca Centrale Europea, nel suo rapporto semestrale<sup>4</sup> sulla stabilità dei sistemi finanziari europei, indicano che la ricomposizione degli attivi ha prodotto nel periodo recente una crescita del *trading book*,

<sup>4</sup> ECB, 2008c

evidentemente risultato di una revisione del profilo di rendimento-rischio del complessivo portafoglio di attività.

**FIG. 8: Performance dell'indice finanziario rispetto all'indice di mercato (MSCI) – Periodo pre-crisi (2005 - 31 luglio 2007)**



Fonte: Bloomberg

Fino all'emergere della crisi, i mercati hanno mostrato di valutare positivamente, al di là delle specificità delle singole banche, tale riconversione in tutti i principali sistemi.

Le performance dei prezzi azionari sintetizzate dagli scostamenti tra indice settoriale (finanziario) e indice generale di mercato (FIG. 8) hanno valorizzato in molti casi le banche appartenenti a quei paesi in cui più evidente è stato lo spostamento del modello di intermediazione verso l'attività di mercato.

**3. Linee di diversificazione del business e il modello OTD: un'analisi a livello micro**

Le scelte strategiche delle banche nel mercato europeo non possono essere ricondotte unicamente a fattori di natura strutturale quali la morfologia e le tendenze evolutive dei rispettivi sistemi finanziari nazionali. Elementi *firm-specific*, quali la dimensione e il grado di internazionalizzazione, e gli stessi caratteri dei processi di crescita possono mettere in evidenza



omogeneità nei modelli di business di banche appartenenti a diversi sistemi nazionali.

Un'indagine microeconomica consente di approfondire i modelli di business attraverso l'analisi delle strutture di bilancio e di verificare in quale misura profili di operatività specifici, espressivi delle politiche aziendali, siano generalizzabili come modelli di intermediazione OTD rispetto al tradizionale modello OTH (*Originate-To-Hold*).

Questa diversa prospettiva di analisi si presta a verificare la presenza di possibili relazioni tra scelte di business e valutazione del mercato nelle fasi precedenti e contestuali alla crisi finanziaria in atto.

Nel periodo 2005 - 2007<sup>5</sup> è stato analizzato un campione di 73 gruppi bancari (o banche europee quotate) appartenenti ad un insieme di paesi rappresentativo dei sistemi finanziari classificati nei quattro quadranti precedentemente identificati: Belgio, Francia, Germania, Italia, Olanda, Spagna, Svezia, Svizzera e UK (TAB. 1).

**TAB. 1: Numero banche del campione per paese**

Paese	N. banche
Belgio	2
Francia	7
Germania	8
Italia	16
Olanda	2
Regno Unito	6
Spagna	9
Svezia	4
Svizzera	19

Gli indicatori, ricavati dai bilanci consolidati di gruppo, sono stati selezionati al fine di qualificare il grado di diversificazione del

<sup>5</sup> Si è scelto di non considerare i dati antecedenti il 2005 per problemi di comparabilità dovuti all'introduzione degli IFRS.

business e più specificamente l'orientamento all'attività di mercato (TAB. 2).

**TAB. 2: Indicatori di bilancio, conto economico e di mercato**

Indicatori di	Ratio
STRUTTURA	Impieghi/Totale Attivo
	Attività fuori bilancio /Totale attivo
	Liquidità/Totale attivo
POSIZIONE FINANZIARIO - PATRIMONIALE	Posizione interbancaria netta/ Totale attivo
	Leverage (Totale attivo/equity)
	Tier1/ Risk weighted asset
	Margine di interesse/margine di intermediazione
REDDITIVITÀ	ROE
	ROA
	Commissioni nette /totale attivo
	Cost to income
MERCATO	Rendimento di mercato pre-crisi
	Massima perdita durante crisi

Il set di indicatori è stato prescelto con l'obiettivo di approfondire i seguenti profili di analisi:

- la tipologia del business (prevalentemente sintetizzata dagli indicatori di struttura);
- i tratti operativi con cui il business è condotto (posizione finanziaria e posizione patrimoniale);
- i risultati economici (indicatori di redditività).

Le informazioni permettono di rilevare unicamente le linee di diversificazione in quanto qualificano solo parzialmente la focalizzazione del business e gli effetti sulla performance reddituale. Il carattere sintetico degli indicatori non consente ovviamente di confermare, a livello di singola banca, una chiara preferenza per modelli di tipo OTD: un orientamento in tale direzione può tuttavia essere ragionevolmente desunto, in particolare al crescere della dimensione, dall'osservazione congiunta di

taluni indicatori di struttura e degli indicatori reddituali espressivi del grado di diversificazione. La TAB. 3 riporta le statistiche descrittive, in merito a ciascun indicatore, negli anni sotto osservazione, suddivise per paese di appartenenza dell'intermediario<sup>6</sup>.

L'analisi *cross-country* conferma la difficoltà di identificare tratti di specializzazione comuni riferibili ai sistemi finanziari nazionali nel loro complesso. In particolare, le tendenze degli indicatori di struttura non mostrano significative regolarità con gli indicatori di redditività utilizzati per qualificare l'orientamento del business.

All'interno di un quadro necessariamente eterogeneo, i casi di Belgio e Spagna appaiono i più idonei a stilizzare i due modelli antitetici, rispettivamente OTD e OTH. Per il Belgio è evidente una riduzione del peso dei prestiti sul totale attivo ed un aumento del peso delle poste fuori bilancio. All'opposto, le banche spagnole si caratterizzano per una prevalenza del business tradizionale, evidenziato da un'incidenza dei prestiti sul totale attivo in assoluto più elevata a livello di campione.

Gli indicatori di liquidità e di patrimonializzazione confermano una condizione di maggiore fragilità per le banche belghe, in genere rispetto a molti dei concorrenti degli altri paesi, ed in modo particolarmente marcato rispetto alle banche spagnole.

Gli indicatori di redditività e la composizione dei ricavi appaiono coerenti con i modelli tratteggiati: un ridotto contributo del margine di interesse alla formazione dei ricavi totali per le banche belghe e, dal punto di vista delle scelte gestionali, un aumento del *leverage*

presumibilmente funzionale ad incrementi della redditività complessiva (ROE).

Per converso, l'orientamento al business tradizionale delle banche spagnole si traduce in livelli di ROA molto elevati, a fronte di una redditività del capitale relativamente contenuta, anche a causa del minore effetto leva.

La classificazione del campione per dimensione fornisce relazioni più evidenti con le caratteristiche di diversificazione dell'attività e conferma come, almeno in questa prospettiva, il modello di business sia influenzato dalla dimensione in modo più marcato di quanto non lo sia in relazione ai sistemi di appartenenza.

Sebbene le banche del campione appartengano in prevalenza alla categoria delle istituzioni di maggiori dimensioni rispetto alla popolazione totale europea e nazionale, il campione è comunque contraddistinto da una certa variabilità nella dimensione: il totale attivo nel 2006 varia da un minimo di 372 milioni di euro ad un massimo di 1571 miliardi di euro. Si è quindi proceduto a distinguere il campione in quattro gruppi dimensionali (banche piccole, medie, grandi e maggiori) sulla base della distribuzione del totale attivo medio degli anni 2005-06 (TAB. 4).

---

<sup>6</sup> Il dataset è stato costruito sulla base dei dati di bilancio forniti da Bankscope e dei prezzi di mercato ottenuti da Datastream.

**TAB. 3: Indicatori di bilancio e performance di mercato per le banche nel campione (valori percentuali, 2005/2007)**

Indicatore	Anno	Svezia	UK	Francia	Germania	Italia	Spagna	Belgio	Olanda	Svizzera
<b>Impegni/Totale attivo</b>	2005	59.10	50.71	40.03	55.76	36.67	69.83	50.17	56.63	72.05
	2006	60.57	49.97	41.86	53.35	37.30	72.51	49.91	58.69	72.39
	2007	62.14	47.36	43.00	53.22	38.42	75.04	44.72	57.91	72.39
<b>Attività fuori bilancio/Totale attivo</b>	2005	25.30	24.18	22.26	13.98	25.51	29.54	46.80	5.55	2.75
	2006	31.78	22.63	25.31	17.24	26.46	28.70	52.55	4.40	3.15
	2007	35.49	25.93	21.43	12.30	23.29	27.92	57.22	2.90	3.54
<b>Liquidità netta/Totale attivo</b>	2005	8.60	3.29	7.17	9.22	3.00	7.45	7.84	1.52	12.50
	2006	8.18	4.21	8.44	8.08	3.85	8.28	5.68	4.98	12.47
	2007	7.19	6.04	6.70	11.33	5.55	8.00	3.94	6.03	12.05
<b>Posizione interbancaria netta/Totale attivo</b>	2005	-3.36	-0.09	-2.82	-11.91	0.94	1.59	-8.93	0.24	2.70
	2006	-4.26	0.00	-3.66	-10.00	1.90	2.42	-13.40	-0.57	2.92
	2007	-4.32	2.33	-2.94	-9.66	3.60	0.72	-14.18	-0.04	2.99
<b>Leverage</b>	2005	25.65	21.61	21.90	26.75	29.45	15.67	23.01	20.31	12.80
	2006	24.96	21.41	21.51	31.69	29.87	16.46	24.26	19.82	12.46
	2007	25.65	21.61	21.90	26.75	29.45	15.67	23.01	20.31	12.80
<b>Margine interesse/Margine intermediazione</b>	2005	53.34	53.64	42.52	65.29	48.22	61.52	54.35	51.99	61.51
	2006	50.49	50.73	37.68	58.40	41.84	61.16	45.98	48.90	59.64
	2007	52.80	51.35	33.48	45.90	41.38	62.57	44.75	42.12	59.58
<b>ROE</b>	2005	19.81	17.71	11.07	12.14	15.65	15.71	14.12	19.51	10.51
	2006	20.53	18.47	15.31	11.39	18.85	16.99	20.27	17.90	12.02
	2007	18.84	17.73	14.24	9.26	17.67	13.63	18.62	19.15	11.25
<b>ROA</b>	2005	0.79	0.77	0.53	0.41	0.52	0.96	0.77	0.91	0.90
	2006	0.81	0.82	0.68	0.35	0.63	1.03	0.86	0.84	0.90
	2007	0.78	0.84	0.64	0.36	0.61	0.87	0.71	0.81	0.78
<b>Commissioni nette/Totale attivo</b>	2005	0.59	0.63	0.85	0.53	0.48	0.73	0.50	0.62	0.71
	2006	0.62	0.64	0.84	0.61	0.51	0.70	0.49	0.68	0.80
	2007	0.58	0.60	0.87	0.56	0.49	0.69	0.45	0.86	0.88
<b>Cost to income</b>	2005	51.10	53.65	63.51	66.84	60.30	46.33	55.06	61.40	60.54
	2006	51.37	51.78	58.41	62.37	55.64	48.92	52.87	58.20	58.73
	2007	53.96	53.25	61.82	60.61	57.50	50.98	56.06	59.66	60.44
<b>Tier 1/Risk weighted assets</b>	2005	7.08	8.52	7.60	6.78	7.72	7.18	30.70	9.00	14.80
	2006	7.15	8.22	8.25	7.00	7.84	7.17	8.60	10.00	17.54
	2007	7.10	7.88	7.65	8.03	7.64	7.43	8.50	9.40	21.04
<b>Rendimento di mercato pre-crisi</b>	2005	-0.06	-0.08	-0.12	-0.11	-0.11	-0.04	-0.07	-0.04	0.00
	2006	0.07	0.05	0.11	0.10	0.07	0.12	0.07	0.05	0.07
<b>Massima perdita crisi</b>	ago-dic 2007	-1.13	-1.62	-1.20	-1.34	-1.63	-0.81	-2.71	-1.17	-0.40

Fonte: Elaborazioni proprie su dati Bankscope e Datastream

Per le banche piccole e medie il portafoglio prestiti incide sul totale attivo maggiormente rispetto grandi e maggiori (oltre il 70% contro il 57 e 39% rispettivamente).

Ad una chiara focalizzazione sul business tradizionale si accompagnano condizioni finanziarie più equilibrate tanto sotto il profilo della liquidità quanto sotto quello della patrimonializzazione.

Gli indicatori relativi alla posizione finanziaria risultano ovviamente più elevati rispetto alle

grandi e maggiori istituzioni, tradizionalmente prenditrici nette sull'interbancario. Anche gli indicatori di liquidità e la leva finanziaria sono notevolmente più favorevoli. L'orientamento all'attività di intermediazione tradizionale si accompagna ad una maggiore incidenza della componente dei ricavi da interesse sul margine di intermediazione, una maggiore redditività operativa (ROA) ma una redditività complessiva (ROE) strutturalmente più contenuta.

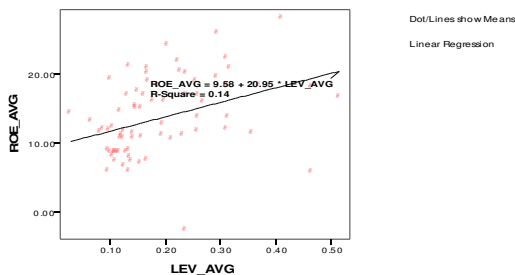
**TAB. 4: Indicatori di bilancio (pre-crisi) e performance di mercato per gruppi dimensionali (valori percentuali)**

	I quartine (piccole)		II quartine (medie)		III quartine (grandi)		IV quartine (maggiori)	
	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana	Media	Mediana
Impieghi/Totale attivo	71.33	72.64	75.00	76.18	57.49	57.99	38.72	39.29
Attività fuori bilancio/Totale attivo	11.60	6.94	16.46	6.24	25.44	21.99	16.71	15.92
Liquidità/Totale attivo	11.59	8.71	7.87	7.18	6.82	6.47	5.90	5.42
Posizione interbancaria/Totale attivo	2.34	4.59	0.81	1.42	-5.29	-3.57	-2.66	-4.10
Leverage	13.50	13.24	12.84	12.12	24.37	22.80	26.73	26.46
Margine interesse/Margine intermediazione	60.44	64.74	62.62	65.37	57.01	57.11	42.31	45.91
ROE	9.81	8.67	12.07	11.39	15.71	16.77	16.97	16.33
ROA	0.89	0.69	0.96	0.86	0.76	0.81	0.69	0.68
Commissioni nette/Totale attivo	1.52	0.98	0.86	0.80	0.65	0.65	0.71	0.70
Cost to income	58.25	59.25	56.06	57.03	56.96	55.87	59.87	60.59
TIER1/Risk weighted assets	19.86	9.45	9.69	7.80	7.36	7.25	8.48	7.70
Rendimento pre-crisi	0.07	0.06	0.06	0.05	0.07	0.07	0.05	0.06
Massima perdita crisi	-56.47	-55.37	-50.82	-50.95	-121.97	-95.29	-152.06	-150.80

Fonte: Elaborazioni proprie su dati Bankscope e Datastream

In altri termini i livelli di redditività appaiono fortemente influenzati dalle scelte di struttura finanziaria più che da differenze nei livelli di efficienza operativa (FIG. 9).

**FIG. 9: Relazione ROE leverage**



**La relazione tra modello di business e valutazione del mercato**

Il passaggio successivo dell'indagine approfondisce la valutazione espressa dal mercato sui modelli di business adottati dalle banche, con specifica attenzione ai casi in cui le scelte operative siano riconducibili ad un modello OTD, sulla base degli indicatori di bilancio esaminati.

Osservando gli andamenti dei prezzi azionari delle banche del campione (performance grezza) e gli scostamenti rispetto agli indici generali e settoriali (performance aggiustata) è possibile apprezzare il giudizio del mercato in relazione ai modelli prescelti precedentemente e durante la crisi.

A tal fine è stata utilizzata la media dei rendimenti giornalieri per ciascun titolo nel periodo che va da gennaio 2005 a luglio 2007, nonché la massima perdita subita dagli intermediari<sup>7</sup> nella fase di crisi da agosto 2007 a dicembre 2008 (si veda TAB. 3).

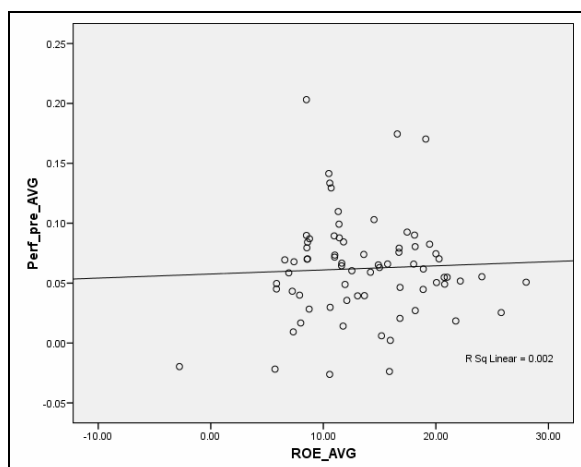
La correlazione tra i rendimenti di mercato pre-crisi e gli indicatori di bilancio espressivi di modelli di intermediazione (modelli OTD, o più in generale con forte orientamento al mercato, da un lato, e modelli OTH, con caratterizzazione bancaria tradizionali) è molto labile. Tale risultato per certi versi conferma le indicazioni fornite dagli studi relativi alla relazione tra

<sup>7</sup> La perdita massima è calcolata come rendimento logaritmico, dato dalla differenza tra il logaritmo naturale del prezzo al tempo  $t+1$  e il logaritmo naturale del prezzo al tempo  $t$ .

performances di mercato e valori contabili (per un'estesa rassegna si veda Kothari 2001), che evidenziano una limitata capacità dei prezzi di mercato di incorporare pienamente e con tempestività nei prezzi di mercato le variazioni nella performance contabile<sup>8</sup>.

Pur tenendo conto del limite derivante dall'assenza di forti legami tra indicatori di bilancio e performance si nota una relazione positiva tra redditività complessiva e andamento dei rendimenti di mercato nel periodo precedente la crisi (FIG. 10).

**FIG. 10: Relazione ROE e rendimenti di mercato pre-crisi**



Il mercato mostra cioè di rispondere positivamente alla maggiore redditività complessiva degli intermediari, a sua volta del resto trainata dal *leverage*.

L'analisi condotta nella medesima prospettiva con riferimento alle diverse classi dimensionali di banche non fa emergere nel periodo precedente la crisi finanziaria significative

<sup>8</sup> Tra le ipotesi avanzate in letteratura per spiegare la scarsa relazione tra rendimento di mercato e performance contabili si ricordano: il cosiddetto effetto *prices lead earnings*, la diffusa e notevole presenza di poste di natura transitoria nei valori contabili nonché la possibile inefficienza dei mercati.

differenze nelle performance medie di mercato in relazione alle dimensioni delle banche, fatta eccezione per l'evidenza di un marginale svantaggio per le banche maggiori (TAB. 4).

Con l'avvio della fase di crisi le performance (negative) di mercato delle banche del campione risultano fortemente correlate e nella direzione attesa con gli indicatori di bilancio prescelti (si veda la TAB. 5).

**TAB. 5: Correlazioni tra indicatori di bilancio e massima perdita di mercato durante la crisi**

	Perdita massima	Perdita massima aggiustata
Impieghi/Totale attivo	0.707**	0.692**
Attività fuori bilancio/Totale attivo	-0.390**	-0.414**
Liquidità/Totale attivo	0.295*	0.214
Posizione interbancaria netta/Totale attivo	0.415**	0.376**
Leverage	-0.478**	-0.609**
Margine di interesse/Margine di intermediazione	0.574**	0.585**
ROE	-0.165	-0.146
ROA	0.350**	0.369**
Commissioni nette/Totale attivo	0.076	0.091
Cost to income	-0.287*	-0.282*
Tier1	0.331*	0.272*

Valori di correlazione Spearman (a due code). \*\*, \* indicano rispettivamente significatività all'1% e 5%.

Le correlazioni sono calcolate con riferimento alla performance di mercato misurata durante la crisi in termini di perdita massima e di perdita massima aggiustata (differenza tra performance di ciascuna banca e performance dell'indice di mercato).

All'interno di una generale tendenza negativa le banche contraddistinte da modelli di business più orientati all'attività di intermediazione tradizionale scontano una minore penalizzazione da parte del mercato; il profilo di tale modello è in questo caso associato sia al valore di indicatori di struttura (maggiore livello di prestiti su totale attivo), sia ad una maggiore solidità finanziaria (posizione interbancaria netta positiva e più elevati indici di liquidità) e ad una

più elevata patrimonializzazione, sia, infine, ad una maggiore redditività operativa.

Perdite più elevate si riscontrano invece per quelle banche che presentano una combinazione di indicatori coerenti con modelli del tipo OTD, quali tipicamente la maggiore dimensione relativa delle poste fuori bilancio rispetto al totale dell'attivo ed elevati valori della leva finanziaria, associati a maggiore redditività del capitale proprio (ROE).

Le penalizzazioni più marcate riguardano le banche di maggiori dimensioni, come possibile risultato di una diversificazione più spinta a favore dell'attività di mercato e di un'inclinazione verso il modello OTD. Perdite via via crescenti si associano infatti ad un aumento dimensionale (TAB. 4): in particolare, tra agosto 2007 e dicembre 2007, le banche piccole hanno evidenziato una perdita massima del -44%, le medie del -61%, le grandi del -119% e le maggiori del -152%.

Per qualificare le relazioni osservate a livello univariato, si propone un'analisi di tipo multivariato, limitatamente alla fase di crisi<sup>9</sup>, idonea ad apprezzare il peso congiunto di una combinazione di variabili significative sul valore della perdita massima di mercato durante la crisi.

E' stata stimata una regressione OLS<sup>10</sup> tra la performance di mercato e gli indicatori di bilancio delle banche del campione (TAB. 6) nonché tra performance di mercato aggiustata e indicatori di bilancio (TAB. 7)<sup>11</sup>.

<sup>9</sup>L'analisi multivariata è stata condotta anche per il periodo antecedente alla crisi, ma come già trovato con l'analisi di correlazione non si osservano relazioni significative tra performance di mercato e indicatori di bilancio.

<sup>10</sup> Si è inoltre testata una regressione WLS, tuttavia i risultati ottenuti non differiscono da quelli presentati.

<sup>11</sup> Il potere esplicativo della regressione, in altre parole la bontà di adattamento ai dati reali del modello (misurata da Adj. R<sup>2</sup>), è elevato sia quando

I risultati confermano che il mercato ha certamente "premiato" le banche più solide e più liquide ma, al tempo stesso, quelle con business più focalizzato sull'attività di intermediazione tradizionale.

**TAB. 6 Analisi multivariata: perdita massima durante la crisi vs. indicatori di bilancio**

Variabile dipendente: Perdita massima crisi		
	Coefficiente	t value
Intercetta	-269.555***	0.000
Margine interesse/Margine intermediazione 2007	1.245***	0.010
Impieghi/Totale attivo 2007	1.092**	0.016
Liquidità/Totale attivo 2007	1.867*	0.068
Patrimonio/Totale attivo 2007	3.645***	0.003
N. osservazioni	73	
Adj R <sup>2</sup>	0.435	

**TAB. 7 Analisi multivariata: perdita massima aggiustata vs. indicatori di bilancio**

Variabile dipendente: Perdita massima aggiustata		
	Coefficiente	t value
Intercetta	-202.89***	0.000
Margine interesse/Margine intermediazione 2007	1.326***	0.005
Impieghi/Totale attivo 2007	1.943**	0.017
Liquidità/Totale attivo 2007	1.186	0.228
Patrimonio/Totale attivo 2007	4.029***	0.001
N. osservazioni	73	
Adj R <sup>2</sup>	0.454	

A livelli di patrimonializzazione maggiori corrisponde una minore perdita di mercato. Ugualmente, al crescere della liquidità si associa una riduzione della perdita massima di mercato (la relazione è peraltro significativa solo qualora il rendimento di mercato di ciascuna banca non sia aggiustato per l'andamento dell'indice di mercato). Effetti analoghi discendono anche dal modello di business: il mercato ha penalizzato in misura minore un orientamento al business bancario tradizionale, approssimato da valori più

la variabile dipendente è la perdita massima (43,5%) sia quando è la perdita massima aggiustata (45,4%).

elevati del margine di interesse sul margine di intermediazione e da una maggiore incidenza dei prestiti sul totale attivo.

Va segnalato, infine, l'elevato valore (negativo) dell'intercetta, ovvero il livello di perdita massima dei rendimenti di mercato che si ottiene anche in presenza di valori nulli per tutte le variabili esplicative. Tale circostanza, valutata unitamente al buon livello del potere esplicativo del modello, sembra indicare una apprezzabile capacità dei valori di intercetta nel catturare gli effetti della crisi<sup>12</sup>.

#### 4. Conclusioni

Le analisi ad oggi condotte sulle determinanti della crisi hanno messo ampiamente in evidenza come l'interazione tra innovazione finanziaria, finanza strutturata e modello di intermediazione OTD renda difficile valutare l'operatività del sistema bancario e la qualità del modello di business adottato dalle singole banche. La situazione di sostanziale opacità che ne deriva, sul profilo di rischio degli operatori e sulle reali prospettive del business, penalizza in primo luogo le banche in quanto imprese quotate, in una fase in cui peraltro le norme prudenziali derivanti dall'impianto di Basilea 2 assegnano un ruolo cruciale alla *disclosure* informativa come presupposto per attivare una efficace disciplina del mercato.

Utilizzando la prospettiva del mercato è agevole concludere che, mentre in una fase di euforia, i

sistemi bancari che maggiormente hanno sfruttato i circuiti di mercato per diversificare il business, sono stati premiati in termini di performance dei corsi azionari, nella fase acuta della crisi, viceversa, gli investitori hanno mostrato di valorizzare modelli di business più focalizzati sul *banking* tradizionale.

#### *Quale è stata la reazione delle banche? Quali misure anti-crisi sono state adottate?*

La ricerca di misure anti-crisi è stata avvertita con particolare urgenza per le banche di maggiori dimensioni in ragione della complessità dei loro sistemi di governo dei rischi e dell'elevata articolazione della loro operatività. L'esame della documentazione aziendale riferita ad un ristretto gruppo di banche del campione consente di trarre alcune indicazioni in merito ai principali interventi ad oggi posti in essere. Le informazioni sono state reperite nei siti aziendali e riguardano i rapporti trimestrali, le presentazioni aziendali e i prospetti informativi relativi alle operazioni sul capitale effettuate per mezzo di aiuti di Stato. Le banche in oggetto corrispondono ai dieci operatori più penalizzati dalla crisi in termini di performance azionarie, oltre che ai maggiori gruppi bancari italiani presenti nel campione (Unicredit e Intesa Sanpaolo)<sup>13</sup>.

Per molte delle istituzioni estere selezionate la situazione di crisi ha richiesto un intervento da parte dello Stato, talora sotto forma di nazionalizzazione<sup>14</sup>.

Le misure dichiarate e adottate, o in procinto di esserlo, si limitano ad interventi di breve periodo

---

<sup>12</sup> Tale interpretazione pare supportata anche dalla circostanza che la medesima regressione con le medesime variabili riferita al periodo pre-crisi presenta un valore sostanzialmente nullo per l'intercetta. Se ne deduce che durante la crisi un nuovo fattore va ad influenzare la relazione tra variabili esplicative del modello di business e performance di mercato. Tale fattore pare identificabile nel complesso di effetti che la crisi stessa esercita sulla performance di mercato.

---

<sup>13</sup> I gruppi bancari analizzati sono: Fortis, IKB, HBOS, RBS, Natixis, Commerzbank, Ing Group, Swedbank, Deutsche Bank, Barclays, Banca Intesa, Unicredit.

<sup>14</sup> Il capitolo successivo è interamente dedicato alla valutazione dettagliata di tali interventi.

come risposta alla reazione (fortemente) negativa del mercato e in molti casi rappresentano misure imposte dai rispettivi governi come condizione per l'accesso agli aiuti statali; queste ultime, per loro natura, sono misure che devono essere rese operative in tempi brevi, a differenza di altri interventi sollecitati dagli organismi di vigilanza, e tipicamente volti a ridimensionare i portafogli di attività rischiose, che andranno necessariamente programmati su un arco temporale più esteso.

In molti casi, si fa cenno a generici obiettivi di ri-focalizzazione del business e alla necessità di valorizzare le relazioni di clientela.

Nessuna delle banche invece ha ancora reso note revisioni dei piani industriali per il prossimo triennio. Nella documentazione disponibile agli investitori non sono rintracciabili informazioni idonee a definire possibili strategie di medio termine finalizzate a fronteggiare la crisi.

Revisioni sistematiche delle politiche aziendali potranno d'altro canto delinearci solo in uno scenario economico e di mercato contraddistinto da una minore incertezza rispetto a quella attuale; le opzioni disponibili dovranno essere apprezzate con specifica attenzione in tutti quei casi in cui le soluzioni adottate implicino insieme alla ri-definizione del profilo operativo significative modifiche degli assetti di *corporate governance* come conseguenza dell'accettazione di un sostegno pubblico.

In sintesi, le misure sinora prefigurate possono essere raggruppate secondo alcune linee di intervento:

- *aumento del livello di patrimonializzazione*, in particolare del TIER1, a livelli ben superiori rispetto ai valori regolamentari; in quest'ottica è ipotizzato l'accesso ad aiuti statali subordinato alla preventiva verifica del ricorso ai canali di mercato;

- *revisione della politica dei dividendi*, normalmente come conseguenza degli accordi formalizzati con le autorità governative. A titolo di esempio, nel Regno Unito sono state introdotte *covenants* esplicite che impediscono la distribuzione di dividendi *cash* a favore degli azionisti ordinari fino a quando saranno presenti sul mercato le *preference shares* sottoscritte dall'operatore pubblico;
- *modifiche della corporate governance*, con avvicendamenti dei vertici aziendali, sia nei consigli di amministrazione sia nelle diverse tipologie di comitati di sorveglianza;
- *riduzione dell'incidenza dei risk weighted assets sugli attivi di bilancio*, anche attraverso razionalizzazioni di alcuni portafogli e la dismissione di partecipazioni non strategiche, di investimenti immobiliari e di attività *non core*;
- *riferimenti espliciti ai sistemi di incentivazione del top management*, con l'obiettivo di limitare, almeno nel breve periodo, l'erogazione di bonus per *cash* e più in generale di ricollegare i meccanismi di remunerazione del top management a configurazioni di performance di medio periodo e aggiustate per il rischio.

### ***Quale futuro per le banche di grandi dimensioni ...***

In prospettiva, per le grandi banche, si possono prevedere i seguenti effetti:

- una ri-definizione della propensione al rischio, con un correlato ridimensionamento degli obiettivi di redditività ed un possibile rallentamento dei processi di crescita anche a seguito dei vincoli posti dalla struttura patrimoniale;
- un marcato *downsizing* delle dimensioni operative, quale effetto di razionalizzazioni



organizzative e di semplificazioni nel modello di business, come risposta alla richiesta di maggiore trasparenza manifestata dai mercati.

I pesanti costi che la crisi sta imponendo alle grandi banche, in termini di razionalizzazione dei portafogli e delle strutture finanziarie, sollecitano un *flight to simplicity* attraverso una ri-focalizzazione sul business più tradizionale. D'altro canto, la percezione di poter realizzare recuperi di redditività solo nel medio periodo, in uno scenario congiunturale complesso, potrà tradursi parallelamente in un *flight to relationship*, che torni a valorizzare la "specialità" della banca nell'attività di intermediazione.

Lo stesso sistema di incentivazione del management dovrà essere calibrato, come ventilato da alcune banche, su logiche di creazione di valore di medio periodo, meno incentrate sui tradizionali indicatori di mercato e più idonee a misurare il contenuto relazionale dell'attività bancaria e l'efficacia dei processi di selezione.

#### **....e quali gli effetti sulle banche minori?**

Dati gli scenari appena tratteggiati, quali prospettive è possibile prefigurare per la categoria delle banche regionali di medie e piccole dimensioni?

Anche in un contesto congiunturale progressivamente più negativo, le banche di minori dimensioni hanno costantemente mantenuto il *focus* su business tradizionali e sfruttato le connotazioni territoriali per sviluppare o preservare il proprio portafoglio clienti valorizzando il contenuto relazionale dei rapporti. E' stata una politica chiaramente premiante in termini di quote di mercato sia sul

lato degli impieghi che della raccolta<sup>15</sup>: queste banche godono quindi di un vantaggio di posizione agevolmente difendibile anche grazie alla semplicità del modello di business e delle strutture organizzative.

E' tuttavia prevedibile un aumento delle pressioni concorrenziali sui mercati locali con tempi peraltro non stimabili a causa delle incertezze legate alla durata della crisi e ai tempi di reazione delle singole banche nei rispettivi contesti nazionali.

La fase di transizione dovrebbe permettere alle banche minori interventi correttivi sui processi gestionali o sui profili strutturali che ancora presentano criticità. Un'area di intervento per molte banche è a titolo d'esempio rappresentata dalla sviluppo o dalla messa a punto dei sistemi gestionali e di controllo dei rischi.

Le differenze presenti nel segmento in termini di redditività e di rischiosità dell'attività di intermediazione saranno tuttavia gli elementi strutturali in grado di discriminare l'efficacia delle reazioni ad una possibile penetrazione delle banche maggiori nei propri mercati di riferimento.

#### **Riferimenti bibliografici**

Bonaccorsi di Patti E., Eramo, G., Gobbi, G., (2005). 'Piccole e grandi banche nel mercato del credito in Italia dal 1996 al 2003', Banca Impresa Società n 1.

Banca d'Italia (2002-2006), 'Relazione Annuale', Roma

Bongini, P., Di Battista M.L., Zavarrone, E.. (2006). 'David and Goliath: small banks in an era of consolidation. Evidence from Italy', Quaderni del dipartimento di Scienze Economiche e Sociali, Università Cattolica di Piacenza, n. 45, 2006

---

<sup>15</sup> Banca d'Italia (2002-2006); Bonaccorsi di Patti e al. (2005); Bongini et al (2006).



- Commission Bancaire (2007), 'Annual Report'.
- Conti V. (2009), "Crisi finanziarie, controlli interni e ruolo delle autorità", Carefin Working Paper n. 5, Università Bocconi, Milano, gennaio
- Draghi M. (2008), "Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza", Audizione del Governatore della Banca d'Italia presso la Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica, Roma, 21 ottobre
- European Central Bank (2008a). 'The incentive structure of the 'originate and distribute' model'', December, Brussels.
- European Central Bank (2008b). 'EU banking structures', October, Brussels.
- European Central Bank (2008c). 'Financial Stability Review', December, Brussels.
- Gardener E. (1986), 'Secutisation and the Banking Firm', Institute of European Finance Research Paper No 15, University College of North Wales, Bangor
- Group of Thirty (2009), 'Financial Reform. A Framework for Financial Stability', January
- Llewellyn, D.T. (1999). 'The New Economics of Banking ', Suerf Studies n. 5.
- Kothari, S.P. (2001). 'Capital Market Research in Accounting', Journal of Accounting and Economics, Vol. 31.
- Rybczynski, T. M. (1984). 'The UK financial System in transition', National Westminster Bank Quarterly Review.