

L'identikit del rischio nelle banche europee

BCE e Commissione Europea appaiono concentrate su iniziative volte a ridurre il rischio di credito assunto dalle banche europee. Implicitamente si tende quindi a ritenere, in linea anche con le normative internazionali, che il rischio di mercato abbia un minor impatto sulla stabilità finanziaria degli istituti di credito. Questa visione non appare supportata dall'analisi dei fattori che caratterizzano le banche europee meno distanti da un potenziale default. Sarebbe quindi auspicabile prestare maggiore attenzione verso i rischi di mercato, da cui tra l'altro è scaturita la crisi finanziaria internazionale, anche attraverso regole più severe.

Ad ottobre 2017 la Commissione Europea ha comunicato la volontà di portare a conclusione la Banking Union entro il 2018¹. Diversi sono i piani di azione individuati come prioritari:

- assicurazione sui depositi (EDIS). Su questo punto la Commissione intende trovare una condivisione politica sulla proposta avanzata nel 2015 e che prevede una graduale condivisione dei rischi tra i paesi membri;
- financial backstop. La Commissione intende promuovere la creazione del Fondo Monetario Europeo (FME), istituzione che avrebbe il compito di intervenire a sostegno del fondo unico di risoluzione bancaria qualora ve ne sia l'esigenza. Il fondo salvastati (ESM) è il candidato a divenire, con delle opportune modifiche nella sua governance, il FME;
- Sovereign Bond-Backed Securities (SBBS). La Commissione intende

¹ Si veda European Commission, Communication from the Commission: Completing the banking union, 11 ottobre 2017, disponibile al seguente [link](#).

presentare una proposta volta all'introduzione di un titolo sintetico che sia rappresentativo di un portafoglio diversificato di bond governativi europei. Introducendo gli SBBS alle banche europee verrebbe offerta la possibilità di investire in un titolo "sicuro" e ben diversificato, non soggetto quindi al problema dell'home bias tipico dei titoli di Stato;

- NPL. La Commissione ha emanato una proposta volta ad aumentare gradualmente il tasso di copertura dei finanziamenti deteriorati delle banche europee. Nella stessa direzione va anche l'addendum al regolamento sulle linee guida in tema di crediti deteriorati deciso dalla BCE.

Tra le priorità della Commissione non vi è invece traccia di un focus sul rischio di mercato, ed in particolare su level 3 asset e derivati, tipologie di attività finanziarie caratterizzate da una forte opacità. La Commissione, così come la Vigilanza unica della BCE, sembra focalizzarsi prevalentemente sul rischio di credito, valutando probabilmente quest'ultimo come il principale fattore di destabilizzazione dei mercati europei. Ma è realmente così?

Le caratteristiche delle banche europee a cavallo della crisi finanziaria

Per rispondere al quesito appena sollevato è utile prendere a riferimento un ampio campione di banche europee quotate, istituti che tendenzialmente hanno un'ampia dimensione e che per tale motivo possono generare crisi di portata sistemica. Come periodo di riferimento è stato preso in esame sia quello precedente la crisi finanziaria internazionale (2001-2007) sia quello successivo (2008-2016)². Nel complesso sono state esaminate oltre 200 banche appartenenti a 23 paesi europei membri dell'Unione³.

Un indicatore considerato per valutare la robustezza delle banche è dato dal Tier 1 ratio, l'indice di patrimonializzazione calcolato sulla base delle regole di Basilea. Dal campione delle banche quotate emerge come questo indice sia andato aumentando dall'8% del 2006 al 14% del 2016⁴.

² Al momento la copertura dei dati di bilancio relativi al 2017 è ancora parziale.

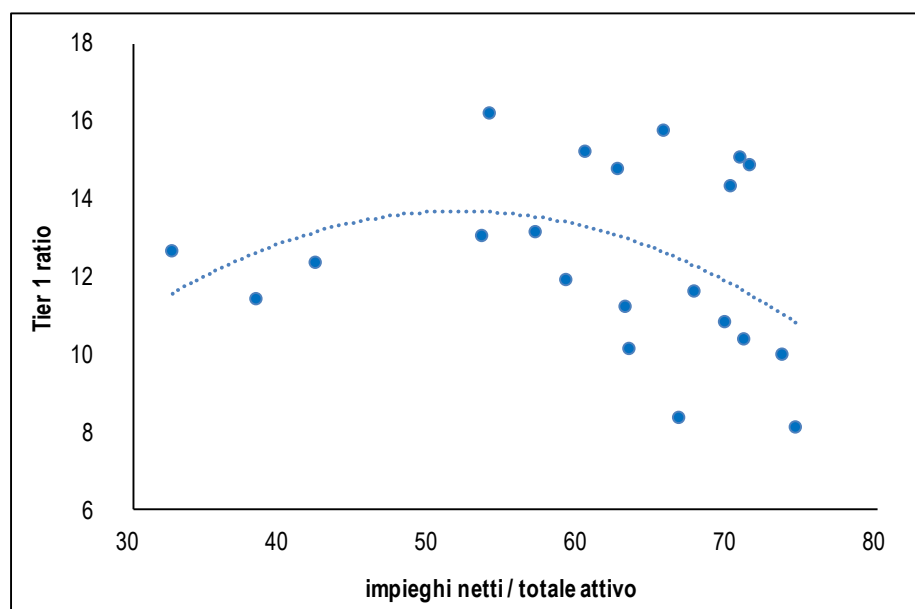
³ Sono stati considerati anche gli istituti che hanno subito un delisting dall'indici di Borsa.

⁴ La media è stata ponderata in base al totale attivo delle banche considerate.

Chi ha visto aumentare meno il Tier 1 ratio sono state proprio i sistemi bancari più attivi nella tradizionale attività di erogazione del credito. Guardando infatti alla relazione tra gli impieghi al netto degli accantonamenti, in percentuale del totale attivo, e il Tier 1 ratio, nel periodo post-crisi e per la media delle nazioni considerate, si osserva una relazione a "U" rovesciata (grafico 1). In altri termini, quell'industrie bancarie più rivolte ai finanziamenti appaiono meno solide, un'evidenza che sembrerebbe in linea con l'interpretazione di Commissione Europea e BCE di prestare maggiore attenzione al rischio di credito.

Grafico 1. Relazione tra modello di business bancario e Tier 1 ratio

(valori medi in % relativi al periodo 2008-2016)

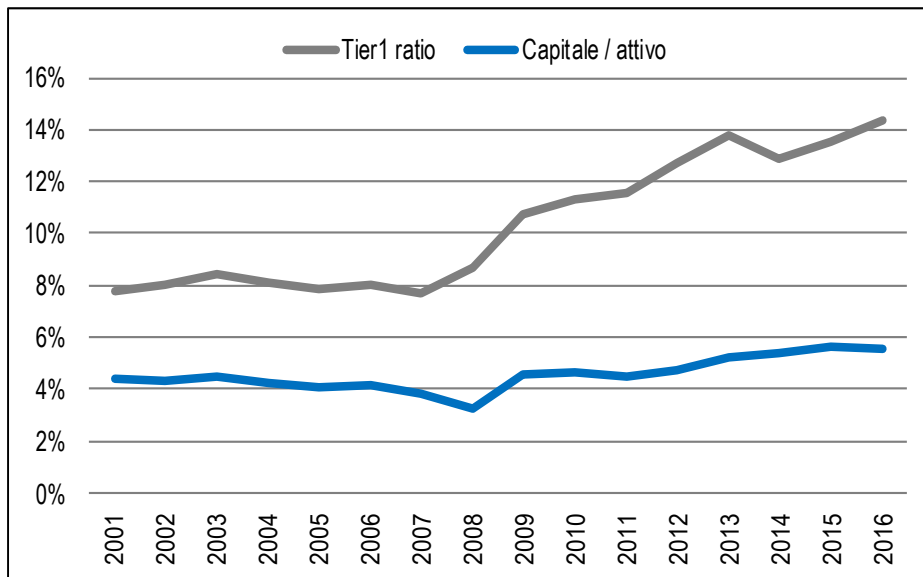


Note: valori ponderati in base al totale attivo.

Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

Il Tier 1 ratio risulta però fortemente influenzato dalle modalità di calcolo del risk-weighted asset (RWA), che avvantaggia le banche specializzate nelle attività finanziarie rispetto a quelle impegnate nel credito. Se infatti in media il livello del Tier 1 ratio è cresciuto in modo rilevante, il semplice rapporto tra capitale e totale attivo ha avuto una dinamica ben più modesta (grafico 2).

Grafico 2. Dotazione di capitale

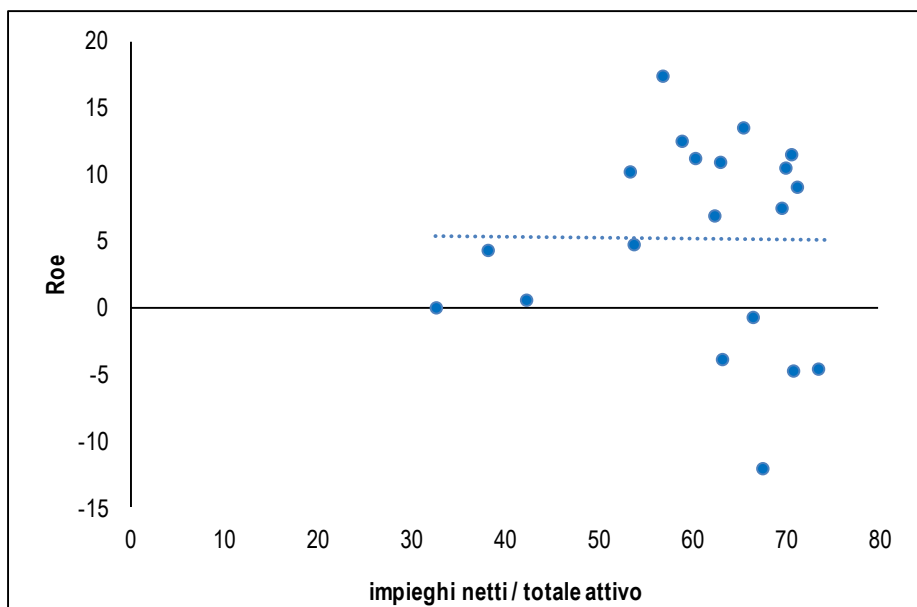


Note: valori ponderati in base al totale attivo.

Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

Grafico 3. Relazione tra modello di business bancario e redditività

(valori medi in % relativi al periodo 2008-2016)



Note: valori ponderati in base al totale attivo.

Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

Altro aspetto da considerare è la redditività. Nel periodo post-crisi il Return-on-equity (Roe) delle banche europee quotate non risulta essere influenzato né in un verso né nell'altro dalla maggiore o minore propensione dei sistemi bancari all'erogazione del credito (grafico 3). Questa evidenza segnala che probabilmente il modello di business bancario tradizionale appare eccessivamente demonizzato dalla vigilanza e dalla normativa.

Come misurare la rischioosità bancaria?

Misurare il grado di rischio di una banca o di un sistema bancario nel suo complesso non è operazione agevole. Come visto in precedenza, affidarsi alle misure di rischio definite da Basilea non aiuta. Queste infatti risultano essere fortemente distorte dal basso peso assegnato al rischio di mercato e dalla manipolazione legata all'utilizzo dei modelli IRB⁵. Anche altri indicatori, ad esempio quelli basati sull'incidenza dei crediti deteriorati o sul peso del capitale sul totale attivo, possono offrire indicazioni incomplete.

Un indicatore molto utilizzato nella letteratura economica per stimare il grado di rischio degli istituti di credito è il cosiddetto Z-score⁶. Quest'indice misura quanto una banca è distante dal default valutando quante e quali perdite di valore nelle sue attività bancarie un istituto si può permettere prima di erodere tutto il capitale a disposizione. Uno Z-score più alto è quindi un'indicazione di maggiore stabilità finanziaria da parte di una banca/sistema bancario.

Calcolando lo Z-score si riscontra come gli istituti operanti in Svezia e Finlandia siano quelli con il più basso livello di rischio nel campione esaminato (grafico 4). A minor rischio sono anche le banche spagnole e francesi. Di converso, le banche più rischiose sono quelle presenti in Grecia, Lussemburgo, Irlanda, Belgio e Portogallo. A metà classifica si piazzano gli istituti operanti in Italia, Germania, Regno Unito, Olanda e Austria.

Da questa analisi si nota come la situazione delle banche europee sia molto più articolata di quanto spesso si tenda a ritenere. Se infatti tra le banche a maggior rischio si trovano quelle greche, come era facile attendersi, tra questo

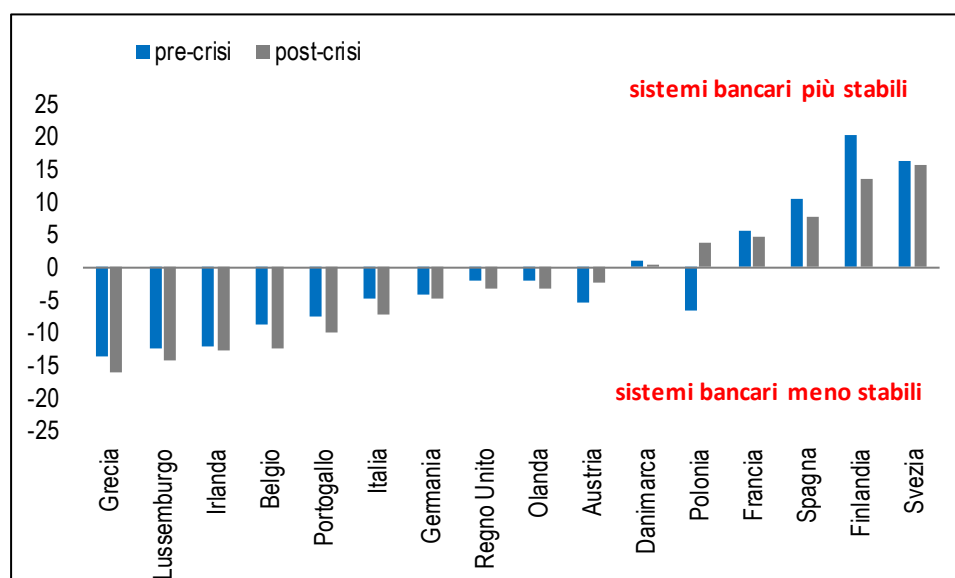
⁵ Si veda al riguardo CER, [Rapporto Banche 2/2017](#).

⁶ Quest'indice è ottenuto come il rapporto tra la somma di Roa e Capitale/attivo e la deviazione standard del Roa calcolata su un determinato periodo di tempo.

gruppetto di coda si piazzano anche Lussemburgo e Belgio, due paesi che difficilmente si trovano al centro dell'interesse di media e vigilanza bancaria per i loro potenziali problemi di instabilità finanziaria. Più in generale si nota poi un peggioramento della situazione dal pre al post-crisi. In altri termini, le molte modifiche regolamentari fin qui introdotte non sembrano aver portato grandi benefici sulla stabilità finanziaria delle banche europee.

Per meglio comprendere le caratteristiche delle banche in base al grado di rischio complessivamente assunto abbiamo condotto una cluster analysis per i due sottoperiodi considerati.

Grafico 4. Indice di rischiosità bancaria (Z-score) (differenze rispetto alla media)



Note: valori ponderati in base al totale attivo.

Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

In base al livello medio dello Z-score assunto dai cluster abbiamo classificato le banche tra quelle a rischio alto, medio e basso (tavola 1). Ciò che si nota è che le banche che appartengono al cluster a basso rischio hanno, sia nel periodo pre che post-crisi, una maggior concentrazione delle loro attività nel tradizionale business creditizio, mentre di converso hanno una minore incidenza delle attività finanziarie (titoli di Stato, obbligazioni private, azioni e partecipazioni, altri strumenti finanziari), tra cui anche quelle specificatamente detenute per finalità di trading. Queste banche hanno inoltre

una maggiore dotazione di capitale, soprattutto se misurata come rapporto tra capitale e totale attivo. In termini dimensionali, sono quelle più piccole tra i tre diversi cluster considerati.

Le banche con rischio medio sono invece quelle meno attive sul credito e più propense ad investire in attività finanziarie, anche con finalità di trading. Nel periodo pre-crisi queste banche avevano un rapporto capitale/attivo inferiore rispetto alle banche ad alto rischio, mentre il Tier 1 ratio era sostanzialmente allineato. Nel post-crisi le banche a rischio medio hanno però nettamente intensificato la dotazione di capitale. Le banche appartenenti al secondo cluster sono quelle dimensionalmente più grandi, seppur non di molto rispetto a quelle ad alto rischio considerando il periodo post-crisi.

Tavola 1. Banche europee quotate (distribuzione del rischio in base al modello di business)

	2001-2007			2008-2016		
	Livello di rischio assunto			Livello di rischio assunto		
	Alto	Medio	Basso	Alto	Medio	Basso
Z-score (distanza dal default)	7,6	17,8	34,4	6,2	17,4	43,0
Totale attivo (mln€ in log)	17,8	18,7	17,4	18,2	18,3	17,5
Impieghi netti / attivo	63,8	62,0	66,6	64,8	61,8	68,7
NPL / crediti netti	2,4	1,8	1,7	10,8	6,0	3,9
Attività finanziarie / attivo	27,1	28,9	24,0	27,0	28,7	22,3
Titoli per finalità trading / attivo	12,0	12,4	11,1	7,5	8,7	6,2
Depositi / attivo	42,7	42,1	43,3	44,1	49,2	50,7
Capitale / attivo	5,5	5,1	6,8	5,2	6,9	8,4
Tier 1 ratio	8,1	8,2	8,6	10,2	12,8	13,2
ROE	11,5	14,7	11,8	-7,2	2,0	8,7
Var. prezzi azionari	13,1	13,6	13,9	-31,0	-1,6	1,8
Price/earning	21,2	13,2	16,8	8,9	31,8	11,3
Price-to-book ratio	1,7	1,7	1,6	0,8	1,0	1,0
Numero di osservazioni	161	87	95	182	296	176

Note: cluster analysis basata sui valori mediani.

Fonte: elaborazioni CER su dati Thomson-Reuters.

Le banche ad alto rischio si situano a metà degli altri due cluster per quanto riguarda la specializzazione sul mercato del credito e la dotazione del portafoglio finanziario. Rispetto agli altri due gruppi, però, l'incidenza dei non-performing loan è ben più elevata, sia nel periodo pre-crisi sia ancor più nel post-crisi.

Tutti e tre i gruppi di banche hanno visto aumentare il ricorso ai depositi bancari come fonte di finanziamento. Sono però soprattutto le banche a rischio medio-basso ad essere riuscite di più ad aumentarne l'incidenza sul totale delle passività, probabilmente anche grazie ad un effetto sulla domanda divenuta più selettiva nella scelta dell'istituto a cui affidare i propri risparmi.

Altro fattore che contraddistingue i tre diversi cluster è la redditività. Se nel periodo pre-crisi le banche a rischio medio evidenziavano il Roe più alto, mentre quelle a rischio alto e basso avevano livelli molto simili, nel post-crisi sono le banche meno rischiose ad essere più redditizie, mentre quelle ad alto rischio evidenziano mediamente delle perdite.

Differenze si riscontrano anche in termini di reazione dei mercati. Se nel periodo pre-crisi la crescita delle quotazioni azionarie era molto simile tra i tre gruppi – così come contenute erano le differenze in termini di price/earning evidenziando una certa sopravvalutazione proprio per le banche ad alto rischio – nel post-crisi solo le banche a basso rischio evidenziano una crescita media delle quotazioni. Per le banche ad alto rischio la variazione è invece nettamente negativa. La flessione per le banche a rischio medio è stata invece contenuta, tant'è che il price/earning di questo gruppo di banche si attesta mediamente su livelli elevati. Infine, il price-to-book ratio si è riportato su un livello unitario solo per le banche a rischio medio-basso, mentre per quelle a basso rischio i mercati scontano probabilmente ancora una fase di "pulizia" dei bilanci.

Conclusioni

In definitiva, dall'analisi effettuata sembra emergere come problemi sulla stabilità finanziaria delle banche possono nascere anche, e soprattutto, dal rischio di mercato, nonché da una bassa dotazione di capitale in percentuale dell'attivo, e non prevalentemente dal rischio di credito. Se quest'ultimo deve

essere attentamente monitorato, soprattutto ponendo la giusta attenzione al problema degli NPL, vigilanza e regolatore europeo dovrebbero prestare un focus maggiore ai rischi connessi con i mercati finanziari. Questi rischi, al momento sottovalutati anche dagli operatori di mercato, potrebbero emergere in modo dirompente quando le politiche monetarie invertiranno definitivamente la loro tendenza.

Questa pubblicazione è stata curata da Carlo Milani, c.milani@centroeuroparicerche.it