

Postfazione

Annalisa Di Clemente

Gli studi sui driver di rischio sistemico sotto il diretto controllo delle autorità regolamentari bancarie hanno verificato l'esistenza di una relazione negativa tra livello di capitale (Tier 1) bancario e rischio sistemico e di una relazione positiva tra ampiezza o dimensione della banca e alimentazione del rischio sistemico.

Le implicazioni politiche di questi risultati empirici sono duplici. La prima è che la scelta politica intrapresa dalle autorità a livello mondiale di innalzare l'ammontare di capitale di tipo Tier 1 va nella giusta direzione di ridurre il contributo delle banche al rischio sistemico, come misurato coerentemente dalle diverse misure di fragilità finanziaria analizzate. La seconda è che anche la decisione di monitorare in maniera particolarmente stringente le caratteristiche della dimensione e del grado di interconnessione delle grandi banche, fino all'eventualità di dividerle se *too-big-to-fail*, è pienamente giustificata dalla necessità di contrastare la fragilità del sistema finanziario nella sua globalità.

Questi risultati scientifici sembrano quindi concordano con la scelta attualmente intrapresa dalle autorità regolamentari di imporre alle grandi banche dei requisiti di capitalizzazione aggiuntivi che tengono conto di alcune caratteristiche bancarie, prime tra tutte, l'ampiezza e l'interconnessione, oltre che di indicatori contabili strettamente legati al modello di business e di finanziamento adottato dalle banche.

Relativamente alla relazione tra scelte di struttura bancaria e fragilità del sistema finanziario, anche in questo caso le analisi empiriche confermano come la dimensione delle attività bancarie sia effettivamente un pericoloso driver di rischio sistemico. Inoltre, le scelte di funding da parte delle banche non sembrerebbero incidere direttamente sulle misure di rischio sistemico; mentre i modelli di business risulterebbero impattare solo sulla misura di rischio SRISK. In altri termini, un modello di business tradizionale, ossia più orientato al lending, potrebbe ridurre l'esposizione al rischio sistemico delle banche.

L'indagine sulle variabili tradizionali della volatilità e del rendimento azionario confermano come la dimensione bancaria incida positivamente sulla volatilità e negativamente sulla redditività,

mentre la capitalizzazione bancaria incida positivamente sulla redditività. La capitalizzazione relativa alle grandi banche avrebbe inoltre anche un impatto negativo sulla volatilità azionaria.

Le scelte di struttura bancaria sembrano quindi influenzare significativamente rendimento e volatilità bancaria; il finanziamento tramite depositi incide negativamente sulla volatilità e positivamente sul rendimento, mentre il modello di business orientato prevalentemente all'attività di *lending* riduce il rendimento bancario ed aumenta la volatilità.

Guardando alle tradizionali misure di performance bancaria, la migliore struttura bancaria potrebbe essere quella caratterizzata da una prevalenza di finanziamento tramite depositi e da una maggiore attività di trading sui mercati assieme ad una dimensione (in termini di attività) non eccessiva e ad una adeguata capitalizzazione bancaria proporzionale al volume di attività.

Rimane aperto il quesito su quale sia il livello massimo di ampiezza o dimensione bancaria tale da non alimentare la fragilità del sistema finanziario.

Relativamente all'impatto del sistema di assicurazione dei depositi sul rischio di sistema, le analisi empiriche sembrano confermare la relazione positiva e statisticamente significativa tra tale caratteristica e le misure di rischio sistemico, così pure la volatilità azionaria.

Gli studi empirici qui riportati confermano anche l'esistenza di una forte interconnessione tra le società finanziarie (nello specifico statunitensi), evidenziando importanti canali di diffusione dei rischi specifici di coda delle società. A tal fine, nella struttura di network, si distinguono le società investigate in tre categorie: le società riceventi il rischio; le società produttrici di rischio; le società sia produttrici che riceventi il rischio.

Le società finanziarie in qualunque momento possono essere ordinate secondo il loro grado di contributo al rischio sistemico, misurato dal *systemic risk beta*, dato il loro ruolo e la loro posizione nel network finanziario. Monitorare la rilevanza sistemica di ciascuna società nel tempo è quindi fondamentale per individuare quali istituzioni siano più rilevanti per la stabilità del sistema finanziario.

Dal punto di vista della supervisione bancaria, il secondo gruppo di società facenti parte del network, ossia i semplici destinatari del rischio, hanno il minore impatto sistemico ma un loro attento monitoraggio può fornire preziose informazioni sui problemi nascosti delle società che agiscono come loro driver di rischio. In ogni caso, i risk manager di queste società "destinatari del rischio" dovrebbero tenere in debita considerazione la possibile minaccia indotta dal forte grado di dipendenza dalle società "trasmettitori di rischio".

Ovviamente, la maggiore attenzione delle autorità di supervisione dovrebbe riguardare le società che appaiono soprattutto come trasmettitori di rischio ed altamente interconnesse alle altre

società del sistema. In particolare, queste società si posizionano al centro del network presentandosi come società “troppo interconnesse per fallire”.

D’altro canto, anche le società che si collocano al confine del network e sono collegate a poche società ma trasmettitori di rischio e pesantemente connesse con altre società del network, sono importanti produttrici di rischio.

Mentre il particolare disegno della rete di rischio sistemico fornisce un’informazione di tipo qualitativo sui canali di rischio e sul ruolo delle società all’interno del network, la stima dei *systemic risk beta* permette di quantificare la rilevanza sistemica di ciascuna società completando l’intera struttura della rete finanziaria.

Un’efficace risposta regolamentare al rischio sistemico richiede comunque un intervento di natura macroprudenziale sulle banche. Una possibile soluzione potrebbe essere l’introduzione, tra i requisiti microprudenziali di capitale di primo pilastro di Basilea, di uno Stress Test Buffer calcolato per mezzo di stress test macroprudenziali. Lo Stress Test Buffer sarebbe utile in quanto permetterebbe alle banche di coprire le perdite derivanti dal rischio sistemico con un apposito cuscinetto macroprudenziale di capitale e non aggiungendo ulteriori cuscinetti di capitale di natura microprudenziale. Si propone pertanto alle autorità di vigilanza nazionali e internazionali di tenere in considerazione questa possibilità e di orientare la ricerca verso l’individuazione di modelli di stress testing che incorporino un adeguato meccanismo di feedback tra il settore reale ed il settore finanziario.

Un elemento di minaccia alla stabilità del sistema finanziario è pure il legame “perverso” tra rischio sovrano e rischio bancario (e viceversa) esploso in Europa con la crisi del debito pubblico greco del 2010.

Attualmente le regole sui pesi di rischio delle attività bancarie che portano al calcolo delle risk weighted asset (RWA) riservano un trattamento preferenziale al debito sovrano, rispetto ai prestiti alle banche, alle imprese e alle famiglie. Il debito emesso dai paesi dell’area euro non comporta per le banche infatti alcun accantonamento di capitale regolamentare e non è soggetto a limiti di concentrazione di portafoglio. Poiché queste regole rendono i titoli di stato un’attività meno costosa rispetto ad altre attività bancarie, a parità di rischio le banche sono incentivate ad investire in titoli di stato piuttosto che in altre attività.

Il trattamento preferenziale relativo al debito sovrano sollecita una necessaria riflessione. A tal fine, in questo volume, sono state in primo luogo esaminate le proposte avanzate dal Comitato di Basilea che riguardano sia l’introduzione di requisiti di capitale sui titoli di stato che la previsione di limiti sulle grandi esposizioni sovrane. A seguito delle simulazioni condotte da Lanotte *et al.* (2016), si è giunti alla conclusione che una riforma più stringente dell’attuale regolamentazione

prudenziale condurrebbe a costi microeconomici e macroeconomici notevoli a fronte di benefici incerti. Di diverso avviso, sono i tedeschi, particolarmente favorevoli all'introduzione soprattutto di limiti alle grandi esposizioni sovrane. A loro giudizio questi limiti assieme alle misure già in vigore che fanno ricadere l'onere delle crisi bancarie sui creditori (*bail-in*) potrebbero spezzare quella spirale di contagio che ha messo a dura prova la tenuta della valuta unica europea tra il 2010 ed il 2012.

Un'altra ipotesi analizzata è quella della creazione degli Eurobond sintetici (*Esbies*), ossia obbligazioni europee prive di rischio finalizzate sia a sostituire il Bund tedesco come investimento sicuro nell'area Euro che a contrastare la nazionalizzazione dei debiti pubblici dei Paesi periferici.

In particolare questi nuovi strumenti, non necessitando della condivisione del rischio e dunque della solidarietà nella garanzia, non obbligano gli Stati a impegnare parte delle proprie risorse per coprire le eventuali insolvenze di altri Stati sovrani. Infine, essendo legati al rischio di ogni singolo paese, non appiattiscono la varietà di titoli del debito pubblico (e quindi di rendimenti) detenuti dalle banche. Le istituzioni creditizie dell'Uem, acquistando quote ingenti di titoli *Esbies* senior, ridurrebbero in misura significativa la dipendenza dal debito pubblico nazionale indebolendo gradualmente il pericoloso canale di trasmissione del rischio sovrano al sistema bancario e da quest'ultimo all'intero sistema finanziario.

Anche l'inclinazione a ripiegare su titoli concepiti privi di rischio in momenti di elevata volatilità (*flight-to-quality*) verrebbe a moderarsi, attenuando in tal modo gli effetti nocivi per i bilanci dei paesi più vulnerabili.

Questa interpretazione "creativa", in senso finanziario, della categoria della mutualizzazione dei debiti, potrebbe essere un primo passo verso un rinnovamento nello spirito d'integrazione europeo.

Un altro aspetto strategico analizzato nel presente volume è la capacità delle banche islamiche di coesistere in un sistema finanziario convenzionale e tradizionalmente laico senza che ci siano effetti di "spiazzamento" (*crowding out*).

In particolare, l'analisi comparativa sulla performance delle banche islamiche e delle banche convenzionali durante la recente recessione globale si è concentrata sull'impatto della crisi sulla profittabilità, la crescita del credito e delle attività, e sui rating esterni in un gruppo di Stati dove sia le banche convenzionali che le banche islamiche hanno una quota significativa di mercato.¹

¹ L'analisi ha utilizzato dati sul sistema bancario della Giordania, del Bahrain, del Kuwait, della Malesia, del Qatar, dell'Arabia Saudita, della Turchia e degli Emirati Arabi Uniti. Sono stati scelti questi Stati in quanto in essi il sistema bancario islamico è molto importante (l'esperimento copre circa l'80% delle banche islamiche esistenti). Nel complesso, il database include dati su 120 banche convenzionali e islamiche, e nello specifico le banche islamiche sono circa il 25% (vedi Hasan e Dridi, 2010).

I dati portano a concludere che le banche islamiche siano state colpite in maniera eterogenea durante la crisi. Inoltre, mentre l'impatto iniziale del 2008 è risultato limitato, in seguito con il propagarsi della crisi finanziaria all'economia reale, le banche islamiche hanno sofferto alcune grosse perdite rispetto alle banche convenzionali.

I valori medi del ROE e del ROA per i due gruppi di banche (convenzionali e islamiche) nel biennio 2008 e 2009 sono stati molto vicini tra loro.

Per quanto riguarda la crescita del credito, le banche islamiche mantengono, durante il periodo di crisi, valori migliori rispetto alle banche convenzionali, addirittura raddoppiati durante il periodo 2007–2009. Questa forte crescita del credito suggerisce che la quota di tale mercato servita dal sistema islamico ha forti potenzialità di sviluppo oltre a contribuire alla stabilità dell'intero sistema finanziario rendendo il credito maggiormente disponibile.

In generale quindi, la crescita del credito delle banche islamiche è stata colpita meno dalla crisi rispetto alle banche convenzionali, anche a causa di una migliore capitalizzazione delle banche islamiche. Anche la crescita delle attività è raddoppiata per le banche islamiche nel periodo 2007-2009.

Infine, per quanto riguarda il merito creditizio delle banche islamiche, con l'eccezione degli Emirati Arabi Uniti, la variazione dei credit rating negli anni 2007-2009 è stata più favorevole o simile a quella delle banche convenzionali. In particolare, in Qatar e in Arabia Saudita, la crisi finanziaria non ha cambiato l'opinione delle agenzie di rating sulla capacità delle banche di far fronte ai propri obblighi di lungo termine. Questo aspetto riflette in parte anche il supporto che le banche hanno ricevuto dal settore pubblico.

In conclusione, la finanza islamica per il fatto di essere prevalentemente centrata sulla condivisione del rischio, tenderebbe a ridurre il pericolo di formazione di bolle speculative, come invece non avviene per le banche convenzionali. Questa caratteristica spiegherebbe pure i dati positivi per il sistema islamico relativamente a profittabilità, crescita del credito e crescita delle attività.