



Moneta e Credito

vol. 73 n. 290 (giugno 2020)

Articolo

Profitti, rischi e *capital ratios*: come sviluppare una vigilanza prudenziale neutrale al *risk-appetite* delle banche

LORENZO ESPOSITO e GIUSEPPE MASTROMATTEO*

Abstract:

La crisi finanziaria del 2008 ha determinato un ripensamento di molti aspetti della vigilanza prudenziale. È, in particolare emerso che la ponderazione degli attivi non era in grado di coglierne l'effettiva rischiosità, che era calcolata in via indiretta, ad esempio attraverso il rating. Ciò ha favorito il circolo vizioso tra crescita dei volumi creditizi e crescita della loro rischiosità. Si propone un metodo alternativo di ponderazione ("profit weighted assets") usando il profitto effettivo di un determinato attivo, individuando anche una condizione di neutralità della ponderazione rispetto alla rischiosità, in grado di evitare incentivi regolamentari distorti alle banche. Si discutono le modalità di creazione operativa e possibili sviluppi dello strumento.

Profits, risk, and capital ratios: how to design a prudential supervision neutral with respect to banks' risk appetite

The 2008 financial crisis led to a rethinking of many aspects of prudential supervision. In particular, it emerged that the weighting of the assets was not able to grasp the effectiveness of their risk, which was measured indirectly, for example through their rating. This has favored the vicious circle between the growth of credit volumes and the growth of their riskiness. We propose an alternative weighting method ("profit-weighted assets") using the actual profit of a given asset, also identifying a condition of neutrality of risk weighting, able to avoid distorted regulatory incentives to banks. We also discuss how to develop concretely the tool and its possible refinements.

Esposito: Banca d'Italia, e Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, email: lorenzo.esposito@unicatt.it
Mastromatteo: Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano, email: giuseppe.mastromatteo@unicatt.it

Per citare l'articolo:

Esposito L., Mastromatteo G.: (2020), "Profitti, rischi e *capital ratios*: come sviluppare una vigilanza prudenziale neutrale al *risk-appetite* delle banche", *Moneta e Credito*, 73 (290):141-154.

DOI: https://doi.org/10.13133/2037-3651_73.290_2

JEL codes:
G28

Keywords:
prudential regulation, profitability, crisis

Homepage della rivista:
<http://www.monetaecredito.info>

1. Introduzione: la crisi e la vigilanza prudenziale

la prudenza non è altro che esperienza – T. Hobbes

La crisi del 2008 è giunta dopo anni di forte crescita degli attivi bancari, una dinamica che ha avuto un effetto decisivo sulla gravità della crisi (Jordà et al., 2010) tanto da far ritenere che questa crescita, e il complessivo ruolo della finanza, fossero divenuti eccessivi (Arcand et al., 2012). Le banche, soprattutto le più grandi, hanno dato un contributo decisivo a questo andamento con un forte sviluppo dei volumi operativi aiutato dal modello *originate-to-distribute*. La crisi ha confermato che l'incremento della rischiosità di questo modello di

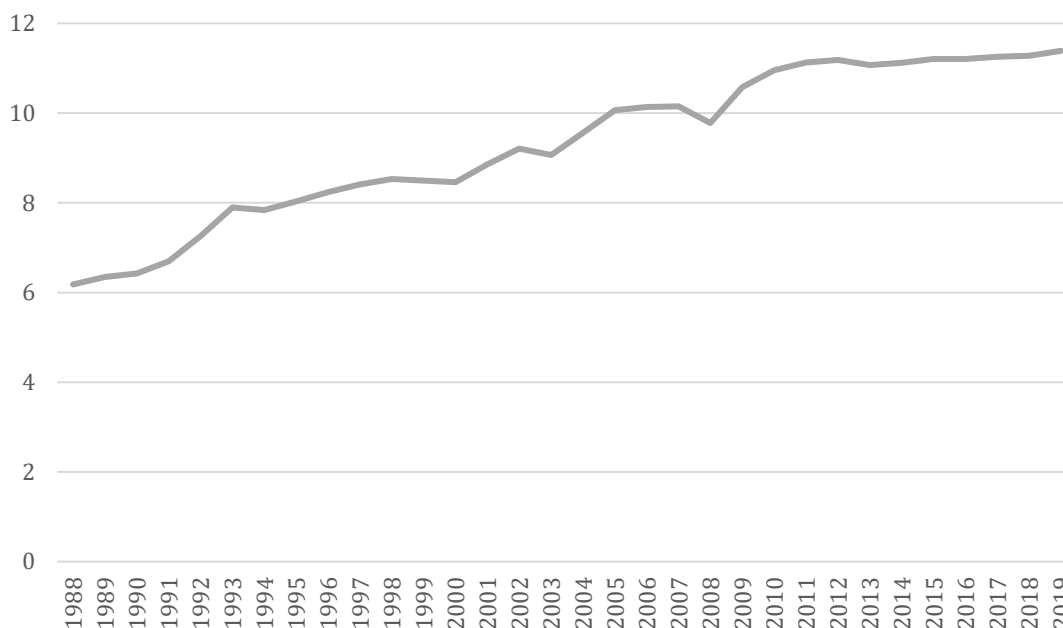
* Le opinioni espresse da Lorenzo Esposito sono personali e non impegnano l'Istituto d'appartenenza. Gli autori ringraziano il Prof. Tonveronachi e due anonimi *referees* per i preziosi commenti a questo lavoro.



business, incorporato nello scadimento della qualità degli attivi bancari, era strettamente intrecciato alla forte dinamica dei volumi creditizi (Purnanandam, 2010; Rosen, 2010). La vigilanza bancaria *light touch* ha contribuito alla sottovalutazione della rischiosità del modello di business delle banche (Kregel e Tonveronachi, 2013).

A sua volta, dietro a questa sottovalutazione, si poneva l'analisi teorica *mainstream* delle banche e della finanza che ha trascurato aspetti decisivi del business bancario, contribuendo alla naturale pro-ciclicità degli aggregati creditizi che avevano già evidenziato studiosi quali Minsky e Schumpeter. La crisi ha spinto a un profondo ripensamento del quadro della vigilanza, portando allo sviluppo di nuovi strumenti e irrobustendo quelli già esistenti (Mastromatteo ed Esposito, 2016). Sebbene le novità principali del quadro regolamentare post-crisi abbiano riguardato misure macro-prudenziali (per una sintesi: Trapanese, 2019), il nuovo accordo relativo alla vigilanza prudenziale ("Basilea 3") ha anche determinato una maggior quantità e qualità del capitale per le singole banche (cfr. figura 1).

Figura 1 – Mezzi propri su attivo delle banche statunitensi, 1985-2020



Fonte: Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC), <https://www.ffiec.gov/>.

Come mostra il grafico in figura 1, la tendenza risale all'applicazione dei precedenti accordi sul capitale sviluppati dal Comitato di Basilea, anche se la tendenza si era fermata negli anni precedenti alla crisi. Le banche, già nel caso del primo accordo di Basilea del 1988 avevano sostenuto che "troppo" capitale avrebbe ridotto il credito per l'economia (il cosiddetto *capital crunch*: Chiuri et al., 2002). Dopo la crisi del 2008, le osservazioni sull'eccessivo peso della regolamentazione sul capitale sono state sostituite da critiche di segno opposto (Admati et al., 2010). I *regulators* internazionali hanno a loro volta insistito sull'importanza di ridurre la leva finanziaria delle banche per una maggiore stabilità finanziaria (Gambacorta e Karmakar, 2018).

Senza pretendere di fare un'analisi generale del fenomeno, trattata in numerosi studi sul tema della finanziarizzazione e delle tendenze di sviluppo del sistema bancario (ad es., Palley, 2007; e Philippon, 2008) anche con specifico riferimento alla vigilanza prudenziale (Tonveronachi, 2009), cerchiamo di cogliere, con un modello il più semplificato possibile, il legame tra il quadro delle norme prudenziali e il *risk appetite* delle banche in termini di spinta alla crescita e di composizione dell'attivo. Per il modello prendiamo spunto da Tonveronachi (2013) e da Aikman et al. (2014), lavori in cui si evidenzia il legame che si pone nel sistema bancario tra una maggiore crescita e una maggiore rischiosità dell'attivo. L'obiettivo sarà di proporre uno strumento in grado di rendere la regolamentazione prudenziale neutrale rispetto alla composizione dell'attivo, in modo da eliminare ogni incentivo normativo alla "troppa" o alla "poca" crescita dei volumi del credito e dunque alla rischiosità degli attivi bancari.

2. Il modello

Il bilancio di una banca è composto da attivi con un diverso profilo rischio-rendimento. Per semplicità dividiamo l'attivo (normalizzato a 1), tra attività più rischiosa (a), e il resto ($1 - a$). A questi attivi si applicano specifici coefficienti regolamentari (con k_1 indichiamo il coefficiente dell'attività più rischiosa) per giungere al calcolo dei *risk weighted assets* (RWA):

$$k_1 a + k_2 (1 - a) = d \quad (1)$$

dove indichiamo i RWA normalizzati con d , da *density ratio*, perché la (1) rappresenta anche la proporzione dei RWA rispetto all'attivo complessivo.

Applicando ai RWA la *capital ratio* regolamentare (c) otteniamo il capitale minimo che la banca deve detenere per rispettare la normativa prudenziale in base al suo attivo:

$$cd = K \quad (2)$$

Volgiamoci ora alla redditività della banca. A ogni attivo della banca è legato un rendimento r (anche qui con r_1 indichiamo il rendimento dell'attività più rischiosa). Per ora prendiamo in considerazione questo come unico elemento del profilo reddituale, supponendo che il *cost of funding* e i costi operativi non dipendano significativamente dalla composizione dell'attivo e che dunque possano essere tenuti fuori dall'analisi.¹ A fine anno, su ogni attivo la banca ricaverà un profitto calcolato moltiplicando l'attivo stesso per il rendimento. Nel complesso, il profitto (P) della banca sarà:

$$P = ar_1 + (1 - a)r_2 \quad (3)$$

P corrisponderà anche al massimo autofinanziamento possibile, a parità di composizione dell'attivo, corrispondente al caso in cui la banca non paghi dividendi; quindi il capitale regolamentare disponibile per la crescita sarà P che si aggiunge a quello già presente (K). In generale, in un dato anno, il tasso di crescita del capitale regolamentare, e dunque anche il tasso potenziale di crescita dell'attivo della banca, sarà:

¹ I diversi crediti hanno un diverso costo in termini di *provisioning*, ma per semplicità ipotizziamo qui che questi siano colti nel diverso *pricing* del rischio stesso, come anche assumono i modelli di gestione del rischio creditizio, almeno per la parte della *expected loss*. Il motivo per cui la banca non si concentra esclusivamente sull'attivo più rischioso dipenderà dal fatto che questo *pricing* è imperfetto, data l'incertezza e la pro-ciclicità del costo del rischio. Inoltre, il portafoglio di una banca può essere modificato solo gradualmente; un maggior rendimento di un attivo può dunque spiegare il suo aumento nel tempo come quota dell'attivo, che è l'ipotesi che si fa nel modello, ma non potrebbe determinare l'istantaneo abbandono degli altri attivi.

$$g = \frac{P}{K} \quad (4)$$

A questo punto, per capire il ruolo della regolamentazione prudenziale sulle scelte di composizione dell'attivo (e dunque sulla sua rischiosità), analizziamo il legame tra il tasso di crescita e la composizione dell'attivo per capire in quali condizioni la velocità di crescita della banca dipenda positivamente dal suo *risk appetite*. Ripartiamo dalla (4):

$$g = \frac{P}{K} = \frac{ar_1 + (1-a)r_2}{c[k_1a + k_2(1-a)]} \quad (4)$$

Differenziando il tasso di crescita rispetto alla quota più rischiosa dell'attivo otteniamo:

$$\frac{\partial g}{\partial a} = \frac{(r_1 - r_2)ck_2 - r_2(ck_1 - ck_2)}{ck_2 + a(ck_1 - ck_2)^2} \quad (5)$$

Ne deriva che la crescita dipende dalla rischiosità in senso *positivo* se $\frac{r_1}{k_1} > \frac{r_2}{k_2}$, *negativo* se vale il <.

L'idea è che, se la ponderazione non riesce a contenere integralmente la maggiore redditività dell'attivo più rischioso, la banca troverà conveniente espandere la quota rischiosa dell'attivo e questo permetterà anche di aumentare il ritmo di crescita.

Pertanto, quando i requisiti prudenziali non sono in grado di scoraggiare a sufficienza la crescita degli attivi più rischiosi, come succedeva prima della crisi per i titoli legati alla bolla dei *subprime* (ad es. le *asset backed securities*, ABS), l'aumento dei volumi operativi si accompagna a un aumento della rischiosità dell'attivo e le banche hanno un forte incentivo ad accrescere i volumi. Una ponderazione troppo blanda ha dunque un doppio effetto negativo sulla fragilità del sistema finanziario: favorisce una dinamica eccessiva del credito e questa crescita avviene soprattutto nelle componenti più rischiose del mercato. Specularmente, quando la vigilanza prudenziale è eccessiva, non solo la dinamica creditizia è troppo contenuta, ma alla banca conviene concentrarsi eccessivamente nelle parti del business più tradizionale, scoraggiando l'innovazione finanziaria.

Per le autorità di vigilanza trovare la strada stretta tra questi due pericoli non è semplice; la (5), evidenziando il legame che c'è tra rischiosità-crescita e regolamentazione, fornisce una *condizione di neutralità* della normativa prudenziale rispetto alla composizione dell'attivo (e dunque anche alla spinta alla dinamica dei volumi) che scriviamo come segue:

$$\frac{r_1}{k_1} = \frac{r_2}{k_2} \quad (A)$$

Il rispetto della (A) è condizione necessaria e sufficiente, nel nostro modello semplificato ovviamente, perché la normativa prudenziale non produca incentivi alla ricomposizione dell'attivo della banca e nemmeno alla sua crescita sotto il profilo della redditività, perché una maggiore rischiosità impone un proporzionale aumento dei mezzi propri. Le scelte della banca, in questo caso, avverranno dunque sulla base della propria impostazione strategica e delle condizioni di mercato, non per avvantaggiarsi delle regole prudenziali.

La condizione può così aiutare a definire una modalità di ponderazione degli attivi bancari che, legandoli alla rispettiva redditività, risulti neutrale rispetto alla loro effettiva rischiosità. Generalizzando a un attivo composto da n attività, definiamo *profit weighed assets* (PWA) gli attivi risultanti dalla seguente regola di ponderazione dell'attivo della banca:

$$k_i = \alpha \frac{r_i}{\bar{r}} \quad (6)$$

Dove α cattura la sensibilità della ponderazione di un determinato attivo al suo rendimento rispetto alla media, da calibrare in base a un'analisi empirica da parte delle autorità di vigilanza, come del resto è avvenuto per gli attuali coefficienti prudenziali (ad es., BCBS, 2017).

Possiamo quindi riscrivere la (4) come segue:

$$g = \frac{P}{K} = \frac{\sum a_i r_i}{c \sum a_i k_i} = \frac{\sum a_i r_i}{c \alpha \sum \frac{a_i r_i}{\bar{r}}} = \frac{1}{c \alpha \bar{r}} \quad (4)$$

Come si vede, in questo quadro la (A) è rispettata, e il tasso g viene a dipendere solo da due coefficienti regolamentari (c e α) e da una condizione di mercato (la redditività media degli attivi bancari) che per le singole banche è un dato; l'applicazione della condizione (A) permette dunque di sganciare la crescita della banca dalla rischiosità dell'attivo, poiché aumenta i mezzi propri di pari passo con l'aumento della rischiosità, desunta dai profitti che si ricavano sull'attivo stesso, con ciò mantenendo un rapporto sano tra crescita e rischio.

In questa situazione, le autorità di vigilanza possono manovrare i coefficienti regolamentari (c e α) per favorire o ridurre la crescita delle banche per rispondere a esigenze macroeconomiche senza però che questo incentivi in modo distorto una ricomposizione dell'attivo. Si tratta, a ben vedere, di un approccio macro-prudenziale in linea con lo spirito generale della *re-regulation* seguita alla crisi del 2008.

È interessante osservare che il tasso di crescita g corrisponde anche al *return on equity* (ROE) della banca, evidenziando che un sistema a maggiore redditività del capitale è un sistema che può crescere più rapidamente o, detto diversamente, che una maggiore crescita permette anche una maggiore remunerazione degli azionisti (e del management tramite i bonus), determinando incentivi in questa direzione; si noti anche che la leva finanziaria della banca (K / A), è inversamente proporzionale alla rischiosità della banca e opera riducendo la rapidità dell'espansione delle banche, dimostrando l'importanza rinnovata che uno strumento in termini di leva finanziaria minima può avere nell'arsenale della vigilanza prudenziale (BCBS, 2014a; Schoemaker e Wierds, 2015; Masera, 2020).

3. Costi ed efficienza

Abbiamo sin qui ipotizzato una struttura di costi e ricavi della banca abbastanza elementare che permettesse di cogliere il punto centrale della discussione. Vediamo se, rendendo la situazione più complessa, cambiano significativamente le conclusioni del modello.

Un primo aspetto di realismo è il costo della provvista. Ora, i tassi di riferimento della politica monetaria, i tassi interbancari e i tassi passivi delle banche sono bassi da così tanti anni che tale aspetto si può considerare sostanzialmente strutturale. Tuttavia, in generale, acquisire depositi costituisce un costo di cui tenere conto. Nel modello è possibile introdurre questo elemento come segue. I depositi sono la parte del passivo non costituita dai mezzi propri, dunque $1 - K$. Definiamo il tasso su questi depositi come f , con la condizione:

$$r_1 > r_2 > f \quad (B)$$

La (3) si modificherà come segue:

$$P = ar_1 + (1 - a)r_2 - f(1 - cd) \quad (3')$$

Da cui:

$$g = \frac{P}{K} = \frac{ar_1 + (1-a)r_2 - f\{1 - c[ak_1 + k_2(1-a)]\}}{c[k_1a + k_2(1-a)]} \quad (4')$$

Differenziando g rispetto ad a , troviamo una condizione leggermente modificata

$$\frac{r_1 - f}{k_1} = \frac{r_2 - f}{k_2} \quad (A')$$

L'essenza del ragionamento non muta molto rispetto al caso visto sopra.

La composizione dell'attivo può influenzare la struttura del *funding* in termini di trasformazione delle scadenze, un aspetto che non affrontiamo qui, ma anche in quanto la velocità della crescita dell'attivo può spingere verso un particolare modello di *funding* (BCE, 2016). La crisi ha dimostrato che una crescita più rapida dell'attivo impone maggiori rischi in termini di struttura della provvista ed è un'ulteriore ragione per sviluppare strumenti di vigilanza che ne controllino l'eccessiva dinamica.

Un secondo aspetto di realismo concerne il costo del rischio. Attività più rischiose determineranno maggiori perdite. La parte prevedibile (in termini statistici) è come detto già incorporata nel costo del credito e non cambia il quadro. Tuttavia il costo del rischio non si è mostrato predittivo della rischiosità effettiva di molte attività in occasione del crollo dei mercati nel 2008. Nei periodi positivi le perdite attese sugli attivi finanziari sono fortemente sottostimate, rendendo la dinamica degli aggregati creditizi fortemente pro-ciclica. Lo stesso vale per le politiche di *provisioning* che, oltre ad aspetti connessi a profili regolamentari, sono anch'esse legate alla redditività immediata delle banche (FSF, 2009). Questi aspetti, lungi dal cambiare il quadro presentato, ne accentuano la rilevanza. La ponderazione dei rischi basata su elementi "indiretti" è necessariamente più pro-ciclica e *backward looking* rispetto all'utilizzo dei profitti che riflettono istantaneamente la rischiosità dell'attivo.

4. Considerazioni empiriche

Non intendiamo qui compiere un'analisi esaustiva della costruzione empirica della ponderazione che abbiamo proposto, ma solo svolgere alcune considerazioni sui suoi aspetti operativi. Ci concentreremo sui crediti che rimangono la parte di gran lunga preponderante dei rischi del business bancario ma partendo da un esempio che riguarda i titoli.² Alla fine degli anni '90, la Federal Reserve propose di usare il premio al rischio richiesto dal mercato sui prestiti obbligazionari delle banche vigilate come misura della loro rischiosità e dunque base per imporre maggiori requisiti prudenziali (Federal Reserve, 1999). L'idea era che la vigilanza potesse utilizzare il *risk premium* richiesto dal mercato imponendo maggiori requisiti prudenziali ad esempio, secondo una regola del tipo: $c_i = c + a(r_i - \bar{r})$, dove c è il requisito minimo previsto dalla vigilanza, r_i il rendimento del prestito della specifica banca e \bar{r} la media dei rendimenti sui prestiti di quel tipo. La logica di questa idea è simile a quella che abbiamo proposto in questo lavoro, anche se applicata al passivo della banca e non ai suoi attivi. Allo stesso modo, nel quadro di Basilea 3, in continuità con quanto già succedeva nel precedente accordo sul capitale, un simile metodo è usato per ponderare l'attivo. Si consideri l'esempio riportato in tabella 1:

² Sebbene il rischio creditizio rimanga la parte di gran lunga prevalente dei rischi delle banche, molti intermediari detengono un cospicuo volume di titoli spesso di incerta valutazione (cosiddetti strumenti "L2" e "L3") per i quali la ponderazione basata sul profitto effettivo appare particolarmente efficace (sul tema, Roca et al., 2017).

Tabella 1 – *Il risk weight per le esposizioni corporate utilizzando rating esterni*

Rating esterno	Da AAA a AA-	Da A+ a A-	Da BBB+ a BBB-	Da BB+ a BB-	Sotto BB-	Senza rating
"Base" del <i>risk weight</i>	20%	50%	100%	100%	150%	100%

Fonte: BCBS (2015), p. 31.

Come osservato, in questa logica la rischiosità dell'attivo è catturata dal rating della controparte che viene utilizzato come base per la ponderazione dell'attivo. La logica dei PWA è simile, ma la rischiosità non è colta indirettamente, come nel caso del rating o di altre misure simili, è invece desunta più direttamente dall'apporto reddituale che un particolare attivo comporta. Al posto del rating verrebbe dunque posto il profitto effettivo.

Passiamo dunque ora a una proposta per calcolare i requisiti sui crediti. Il punto di partenza, come nel caso citato dei prestiti obbligazionari delle banche, è partire da una media in base alla quale calcolare uno specifico coefficiente sul singolo attivo. Ripartiamo dunque dalla (6):

$$k_i = \alpha \frac{r_i}{\bar{r}} \quad (6)$$

L'autorità di vigilanza può calcolare operativamente i coefficienti da applicare ai singoli attivi attraverso opportune segnalazioni statistiche da parte delle banche, le quali, per esigenze interne, hanno una misura precisa del profitto che ricavano da ogni singola posizione, informazione dalla quale si può ricavare il suo tasso di rendimento da confrontare con il dato medio che potrebbe essere ricavato dall'autorità di vigilanza aggregando i dati di tutte le banche come fa già oggi con i tassi d'interesse. Operativamente, occorre domandarsi quale sia la redditività effettiva, che è necessariamente *ex post*, mentre la quantificazione del capitale regolamentare deve avvenire al sorgere del credito. Nei modelli di gestione del rischio di credito si risolve usando dati storici o simulazione numeriche. Nel nostro caso, trattandosi di previsioni contrattuali (ad esempio il tasso applicato al prestito), alla banca è noto al momento del sorgere del prestito il profitto lordo; ciò che non conosce è ovviamente il profitto al netto dell'eventuale perdita su quell'attivo. Ogni anno dunque la banca potrebbe ricalcolare il profitto effettivo sulla posizione. Per evitare calcoli eccessivamente laboriosi e di dettaglio, si potrebbero considerare posizioni aggregate omogeneamente per tipologia, come le banche fanno a fini di controllo di gestione, così che l'attivo della banca risulterebbe diviso in una serie di portafogli ognuno con un suo rendimento. Questo anche per eventuali valutazioni connesse al tema della differenziazione del rischio, su cui autorità e operatori riponevano eccessiva fiducia prima della crisi ma che sicuramente va tenuta in conto nell'analisi del portafoglio creditizio. Per quanto concerne la natura del tasso medio, si potrebbe ipotizzare un \bar{r} specifico per singola banca, ma l'utilizzo di un dato *sistem-wide* è considerato preferibile in quanto meno manovrabile dagli operatori (Drehmann et al., 2010).

Non essendoci per ora questi dati, ragioniamo, a titolo di esempio, utilizzando i tassi effettivi globali medi pubblicati dalla Banca d'Italia per finalità non prudenziali (la legge sull'usura), sulla base delle segnalazioni effettuate dagli intermediari; prendiamo una selezione degli ultimi valori disponibili (vedi tabella 2):

Tabella 2 – *I tassi effettivi globali medi calcolati dalla Banca d'Italia*

CATEGORIA DI OPERAZIONI	TASSI EFFETTIVI GLOBALI MEDI (TEGM) (su base annua)	TASSI SOGLIA (su base annua)
Aperture di credito in conto corrente	8,31	14,39
Scoperti senza affidamento	15,22	23,02
Finanziamenti per anticipi su crediti e documenti e sconto di portafoglio commerciale; finanziamenti all'importazione e anticipo fornitori	2,96	7,7
Credito personale	9,84	16,3
Credito finalizzato	9,07	15,34
<i>Factoring</i>	2,58	7,22
Leasing immobiliare a tasso fisso	3,49	8,36
Leasing aeronavale e su autoveicoli	6,2	11,75
Leasing strumentale	4,68	9,85
Mutui con garanzia ipotecaria a tasso fisso	1,97	6,46
Mutui con garanzia ipotecaria a tasso variabile	2,26	6,82
Prestiti contro cessione del quinto dello stipendio e della pensione	7,9	13,87
Credito <i>revolving</i>	16	24
Finanziamenti con utilizzo di carte di credito	10,82	17,52
Altri finanziamenti	9,28	15,6

Fonte: Banca d'Italia (2020).

I TEGM contenuti nella seconda colonna sono interpretabili come gli r_i della (6), mentre il rendimento medio potrebbe essere agevolmente desunto a partire da questi dati. È interessante osservare che il campo di variazione dei tassi nella tabella dei TEGM va dall'1,97 al 16%, una proporzione di 8,1 non dissimile dal campo di variazione della tabella del documento del Comitato di Basilea riportata sopra (7,5). Questa osservazione è importante perché un cambiamento significativo come la riponderazione degli attivi delle banche potrebbe comportare conseguenze importanti sulla capacità delle banche di rispettare la normativa prudenziale, e non potrebbe che essere applicata gradualmente e dopo approfondite analisi empiriche. Con questi dati sarebbe possibile ricostruire i PWA della banca e dunque il suo capitale regolamentare minimo.

4. Conclusioni e questioni aperte

La crisi del 2008 ha dimostrato l'importanza che la normativa prudenziale riesca almeno a frenare gli eccessi del sistema bancario che, essendo legati a dinamiche profonde del sistema

finanziario, andranno comunque affrontati principalmente con altre misure. Da qui anche il ritorno, nel dibattito sulla *re-regulation* del sistema bancario, della vigilanza macro-prudenziale e strutturale (Esposito, 2013). Abbiamo sottolineato che uno dei modi con cui la vigilanza prudenziale ha favorito l'eccessivo *risk taking* delle banche è attraverso una ponderazione degli attivi non in grado di rifletterne l'effettiva rischiosità, che veniva invece desunta sulla base del loro rating o di misure non in grado di cogliere l'aspetto prospettico del loro profilo rischio-rendimento, unendosi alla pro-ciclicità degli standard creditizi (De Vincenzo et al., 2010). L'analisi della profittabilità dei singoli attivi appare un modo più efficace di coglierne la rischiosità effettiva perché la riflette senza ipotesi di alcun genere.

È tuttavia possibile opporre a questa misura obiezioni sia concettuali che pratiche. Ne affrontiamo alcune.

Sotto il profilo concettuale, il legame rischio-rendimento è un caposaldo della teoria della finanza moderna e non ci pare facilmente contestabile nemmeno in questa versione. È sicuramente vero che stabilire un legame diretto tra redditività e rischiosità per una banca è più difficile che per il singolo titolo e dunque a volte questo legame viene negato (Demirguc-Kunt e Huizinga, 2011), tuttavia diversi studi lo confermano (ad es. in BRI, 2011, pp. 89-90, si osserva: "In genere, nel settore finanziario la presenza di ROE insolitamente elevati è verosimilmente indicativa di un accumulo di rischio"). Possiamo dunque partire dall'assunto che una redditività maggiore implichi un maggior rischio. Si pone però un problema di dinamica della misurazione. Il quadro regolamentare ante-2008 ha mostrato, tra l'altro, un eccesso di pro-ciclicità. Prendiamo il caso dei rating: nei momenti buoni i tassi di default sono bassi e quindi la conseguente *probability of default* sottovalutata, determinando una scarsa pressione sulle banche per accumulare mezzi propri. Il contrario avviene nei periodi di crisi. Quando la normativa prudenziale si basa su queste misure ne introietta la pro-ciclicità. Questa caratteristica dei *ratios* era stata evidenziata già prima della crisi (ad es., Kashyap e Stein, 2004) e dopo il 2008 è stata ampiamente confermata (BCE, 2009; Covas e Fujita, 2010). Occorrono strumenti che agiscano in senso contrario e poiché i profitti tendono per loro natura a essere pro-ciclici ("Earnings are high in good times and quickly reflect losses in times of stress", Drehmann et al., 2010) questo fa sì che i PWA siano maggiormente anti-ciclici rispetto ai tradizionali RWA. In questo senso è opportuno che nel calcolo del profitto rientrino tutte le componenti della profittabilità della singola posizione, anche per ridurre l'effetto spread che è a sua volta fortemente pro-ciclico e nasconde dunque la reale rischiosità di alcuni attivi (si veda, ad es. la discussione sulle ABS in FMI, 2009, pp. 25 e ss.); così, sebbene all'apice della bolla avessero spread ridotti rispetto ad attivi meno rischiosi, le ABS erano comunque altamente redditizie per le banche e i PWA sarebbero dunque stati in grado di mantenere la propria natura anti-ciclica.

Un secondo aspetto critico della vigilanza prudenziale è che può risultare troppo complessa o, più precisamente, la sua applicazione determina un trade-off tra efficacia e semplicità. Così, il quadro regolamentare di Basilea 1 era estremamente facile ma molto rozzo, mentre il quadro dell'accordo successivo, Basilea 2, è (o avrebbe dovuto essere) molto più preciso nella valutazione dei rischi ma anche molto più complesso. Dopo la crisi è invece risultato evidente come la maggiore sofisticazione del quadro regolamentare non fosse necessariamente in grado di determinare maggiore efficacia e sono riemersi i pregi della semplicità ("*back to basics*", BCBS, 2014b), laddove una regolamentazione complessa forniva una falsa sicurezza e incentivava le banche a un rispetto puramente formale delle norme (ESRB, 2019). I PWA si pongono in questa stessa direzione poiché sono semplici concettualmente e

non incorporano alcuna particolare assunzione teorica come invece succede nei framework più sofisticati di vigilanza, che, nei fatti, favoriscono determinati modelli di business (cfr., ad es., la discussione in BCBS, 2005). In questo modo, lo strumento riesce anche a ridurre la dipendenza del quadro regolamentare sia da un determinato approccio statistico (Roncaglia, 2012) perché non ipotizza particolari distribuzioni statistiche o funzioni di trasformazione, che hanno veicolato negli accordi sul capitale una cospicua dose di rischio modello.

Una terza e ultima obiezione all'approccio proposto è che l'autofinanziamento non è l'unica fonte di crescita dei mezzi propri della banca. Il punto è che i potenziali azionisti valuteranno appunto la profittabilità della banca, registrata dal ROE o misure analoghe per decidere se investirvi. Un ROE più elevato non determina soltanto maggiori guadagni per azionisti e top management, attrae anche nuovi azionisti. Quindi uno strumento basato sui profitti è in grado di incorporare tutte le fonti di crescita del capitale della banca. Per attrarre nuovi investitori le banche possono anche avere incentivi a distribuire una proporzione eccessiva di dividendi anche a costo di un minor autofinanziamento. Per questo motivo, già negli anni '70 Minsky propose che le autorità di vigilanza controllassero questa proporzione a fini di vigilanza (Minsky, 1975; Tymoigne e Wray, 2014, p. 49). Sebbene per molti anni proposte come queste siano state considerate eccessivamente dirigiste, la crisi ha riaperto il dibattito con misure simili, come un *dividend prudential target* (Muñoz, 2019).

In proposito va evidenziato che lo strumento dei PWA agisce in modo simile, imponendo una specie di 'ROE di Stato', in quanto fa sì che una banca non sia in grado di scegliere il proprio ROE ma solo il proprio *return on asset* (ROA): ogni operatore può comporre l'attivo come crede ma questo comporta una modifica corrispondente dei mezzi propri e dunque del ROE. Due banche possono avere una diversa rischiosità in termini di rapporto capitale/attivo ma non di mezzi propri. Potrebbe sembrare un'ingerenza eccessiva, ma in effetti già ora, a parità di attivo, le banche dovrebbero avere uno stesso capitale minimo regolamentare, solo che questo non dipenderà dai profitti ma da altre misure di rischiosità dell'attivo. Lo stesso vale per il coefficiente di leva. Nel quadro di questo lavoro, l'unica scelta che la banca può fare sul rapporto tra profitti e mezzi propri è sulla distribuzione degli utili. Se parte dei profitti sono distribuiti, ciò incide però in pari proporzione sulla possibilità di crescita. Se cioè la banca, distribuisce, poniamo, il 20% dei profitti, la crescita (e anche il ROE) si ridurranno anch'essi del 20%. È dubbio che questa minore crescita risulterebbe soddisfacente per gli azionisti, almeno nel medio periodo. In questo senso i PWA incorporano implicitamente un *dividend prudential target*.

Per quanto concerne possibili critiche pratiche, rispetto ad altri strumenti, ferma restando l'osservazione sul tema della "effettività" del profitto, il calcolo empirico dei PWA è relativamente agevole e diretto. Le autorità di vigilanza possono richiedere i dati necessari al calcolo dei rendimenti sui singoli attivi senza aggravare i *reporting duties* delle banche, dovendo già queste ultime, come detto, gestire questi dati per proprie finalità contabili, commerciali, di rispetto di altre normative, ecc. Tuttavia, la quantificazione del rendimento medio solleva diverse questioni pratiche. Occorre, in primo luogo, una misura che non risenta di standard contabili, normative fiscali, flussi di cassa del singolo attivo. In secondo luogo è da valutare se una misura unica sia preferibile rispetto a più misure, ad esempio dividendo il credito *corporate* da quello alle famiglie, o tra linee a breve e prestiti a medio e lungo termine. Per banche universali diversificate potrebbe non fare molta differenza, ma per banche altamente specializzate, un rendimento "universale" potrebbe risultare sfidante. In terzo luogo, è da valutare la frequenza del cambiamento della misura. Il trade off qui è tra una maggiore

accuratezza nel riflettere l'effettivo rischio dell'attivo di una banca e la stabilità del calcolo del capitale regolamentare necessaria per impostare la strategia dell'intermediario (considerando che la normativa impone un rispetto *nel continuo* dei minimi regolamentari). Anche in questo caso occorre esaminare nella pratica i diversi elementi, considerando comunque che già ora l'utilizzo dei modelli interni per il calcolo dei requisiti da parte delle banche richiede una mole cospicua di dati e una loro valutazione più volte l'anno (BCE, 2018). Infine c'è un tema di *level playing field* internazionale. A parità di altre condizioni, un paese in cui le banche abbiano una più elevata redditività dovrà detenere maggiori mezzi propri. Questo sottintende che una maggiore redditività di una banca sia esclusivamente connessa alla maggiore rischiosità del suo attivo, mentre potrebbero anche influire elementi di efficienza operativa.

In questo senso, al di là del tema di parità concorrenziale tra i paesi, va evidenziato che il miglioramento dell'efficienza operativa delle banche è ovviamente positivo, ed è infatti generalmente uno degli obiettivi della vigilanza bancaria. Per incorporare l'aspetto positivo della maggiore redditività (l'efficienza) escludendo l'aspetto di maggiore rischiosità occorre identificare un indicatore di efficienza operativa che sia in grado di riflettere esclusivamente questo elemento e non anche la composizione dell'attivo, il che risulta praticamente arduo anche se tecnicamente non impossibile (si tratta di determinare l'efficienza "pura", cfr., ad es. il dibattito in Alber et al., 2019 e, sul caso italiano, gli indicatori analizzati in Montanaro e Tonveronachi, 2017). Poniamo di aver identificato questa maggiore efficienza in termini di rendimento dell'attivo; alla banca sarà permesso di scorporare la quota del rendimento dell'attivo riferibile all'efficienza in modo da ridurre il maggior capitale corrispondente. Definiamo con "e" questa proporzione, la (6) diventerebbe:

$$k_i = \alpha \frac{r_i - e_i}{\bar{r}} \quad (6)$$

Questo affinamento permetterebbe anche di dare alle banche la possibilità di scostarsi dal ROE derivato direttamente dai PWA, perché il maggior ROE deriverebbe non solo da un maggior rischio ma da una migliore organizzazione. La crescente importanza degli operatori *fintech* aumenta anche la rilevanza di questo aspetto.

Questi e altri aspetti operativi che potrebbero essere considerati rivestono una grande importanza nello sviluppo della vigilanza prudenziale, e i diversi trade off incorporati nelle osservazioni svolte possono avere rilevanti conseguenze per il business bancario e andranno analizzati con cura. Più importante è tuttavia il principio generale che abbiamo presentato: la profittabilità effettiva degli attivi bancari come bussola per la costruzione del capitale regolamentare.

Questo ripensamento appare importante riflettendo su come si era andata costruendo la struttura della vigilanza prudenziale prima della crisi. Sebbene non avesse mai rinunciato negli obiettivi al presidio della funzione pubblica del credito, le mutate condizioni di scenario operativo e proprietario degli intermediari vigilati avevano reso progressivamente inadeguati gli strumenti regolamentari a incidere sulle dinamiche sistemiche. La proposta di una nuova metodologia di ponderazione degli attivi offre alle autorità di vigilanza uno strumento per calibrare con precisione l'intervento di indirizzo sul sistema bancario in modo più accurato e anti-ciclico. È anche evidente che la proposta, seppure sia strutturata funzionalmente con la tipologia indiretta dei *ratios* già in uso, risulterebbe fortemente dirigista e difficilmente sarebbe salutata con favore dall'industria bancaria. Tuttavia diverse misure post-crisi sono altrettanto 'invasive'. Più in generale, gli eventi del 2008, ma anche tragicamente quelli della pandemia che si sono verificati a partire dai primi mesi del 2020, hanno delineato un rapporto molto

differente tra Stato, *regulators* e banche rispetto al passato. La necessità della mano pubblica per la redditività e la stessa sopravvivenza delle banche è un dato di fatto. Il “big government” di cui parlò Minsky sarà una premessa della vita economica per molto tempo a venire. Sempre Minsky (1984, p. 89) osservò che “il modo in cui funziona la nostra economia dipende dal livello, dalla stabilità e dalle prospettive dei profitti”. Sarebbe consigliabile che questa osservazione si riflettesse nella struttura della vigilanza prudenziale.

Bibliografia

- Admati A., DeMarzo P., Hellwig M. e Pfleiderer P. (2010), “Fallacies, Irrelevant Facts, and Myths in the Discussion of Capital Regulation: Why Bank Equity Is Not Expensive”, *Stanford GSB Research Paper*, n. 2063, Stanford (CA): Stanford Graduate School of Business, disponibile alla URL: <https://www.gsb.stanford.edu/gsb-cmis/gsb-cmis-download-auth/311031>.
- Alber N., Elmofly M., Walied I e Sami R. (2019), “Banking Efficiency: Concepts, Drivers, Measures, Literature and Conceptual Model”, *SSRN paper*, disponibile alla URL https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3310982.
- Aikman, D. et al. (2014), Taking uncertainty seriously - simplicity versus complexity in financial regulation”, *Bank of England FSP n. 28*, disponibile alla URL <https://www.bankofengland.co.uk/financial-stability-paper/2014/taking-uncertainty-seriously-simplicity-versus-complexity-in-financial-regulation>.
- Arcand J., Berkes E. e Panizza U. (2012), “Too Much Finance?”, *IMF Working Paper*, n. 12/61, Washington (DC): International Monetary Fund, disponibile alla URL <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12161.pdf>.
- Banca d'Italia (2020), *Comunicato Stampa relativo alla rilevazione trimestrale dei TEGM*, Roma: Banca d'Italia, disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/media/comunicati/documenti/2020-01/cs_rilevazione_trimestrale_antiusura_26032020.pdf.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (Comitato di Basilea) (2005), “An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions”, Basilea: Basel Committee on Banking Supervision, disponibile alla URL <https://www.bis.org/bcbs/irbriskweight.pdf>.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (Comitato di Basilea) (2014a), “Basel III Leverage Ratio Framework and Disclosure Requirements”, Basilea: Basel Committee on Banking Supervision, disponibile alla URL: <https://www.bis.org/publ/bcbs270.pdf>.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (Comitato di Basilea) (2014b), “Reducing Excessive Variability in Banks’ Regulatory Capital Ratios: A Report to the G20”, Basilea: Basel Committee on Banking Supervision, disponibile alla URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d298.pdf>.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (Comitato di Basilea) (2015), “Second Consultative Document. Revisions to the Standardised Approach for Credit Risk”, Basilea: Basel Committee on Banking Supervision, disponibile alla URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d347.pdf>.
- BCBS – Basel Committee on Banking Supervision (Comitato di Basilea) (2017), “Basel III Monitoring Report”, Basilea: Basel Committee on Banking Supervision, disponibile alla URL: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d426.pdf>.
- BCE – Banca Centrale Europea (2009), “Is Basel II Pro-Cyclical? A Selected Review of the Literature”, *Financial Stability Review*, Dicembre, pp. 143-150, disponibile alla URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/art/ecb.fsrart200912_03.en.pdf.
- BCE – Banca Centrale Europea (2016), “Recent Developments in the Composition and Cost of Bank Funding in the Euro Area”, *ECB Economic Bulletin*, 1, pp. 26-45, disponibile alla URL: https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201601_article01.en.pdf.
- BCE – Banca Centrale Europea (2018), *ECB Guide to Internal Models*, Francoforte: European Central Bank, disponibile alla URL: https://www.bankingsupervision.europa.eu/legalframework/publiccons/pdf/internal_models_risk_type_chapters/ssm.guide_to_internal_models_risk_type_chapters_201809.en.pdf.
- BRI – Banca dei Regolamenti Internazionali (2011), *81° Relazione annuale*, Basilea: Bank of International Settlements, disponibile alla URL: https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2011_it.pdf.
- Chiuri M.C., Ferri G. e Majnoni G. (2002), “The Macroeconomic Impact of Bank Capital Requirements in Emerging Economies: Past Evidence to Assess the Future”, *Journal of Banking & Finance*, 26 (5), pp. 881-904.
- Covas F. e Fujita S. (2010), “Procyclicality of Capital Requirements in a General Equilibrium Model of Liquidity Dependence”, *International Journal of Central Banking*, Dicembre, pp. 137-173.

- De Vincenzo A., Freni M.A., Generale A., Nicoletti Altimari S. e Quagliariello M. (2010), "Lessons Learned from the Financial Crisis for Financial Stability and Banking Supervision", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 76, Roma: Banca d'Italia, disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2010-0076/QEF_76.pdf?language_id=1.
- Demirguc-Kunt A. e Huizinga H. (2011), "Do We Need Big Banks? Evidence on Performance, Strategy and Market Discipline", *Policy Research Working Paper Series*, n. 5576, Washington (DC): The World Bank, disponibile alla URL: <http://documents.worldbank.org/curated/en/899601468177835672/pdf/WPS5576.pdf>.
- Drehmann M., Borio C., Gambacorta L., Jimenez G. e Trucharte C. (2010), "Countercyclical Capital Buffers: Exploring Options", *BIS Working Paper*, n. 317, Basilea: Bank of International Settlements, disponibile alla URL: <https://www.bis.org/publ/work317.pdf>.
- Esposito L. (2013), "Connect Them Where It Hurts. The Missing Piece of the Puzzle", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 76, Roma: Banca d'Italia, disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2013-0151/QEF_151.pdf?language_id=1.
- ESRB – European Systemic Risk Board (2019), *Regulatory Complexity and the Quest for Robust Regulation*, ASC Report, n. 8, giugno, Francoforte: European Systemic Risk Board, disponibile alla URL: https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/asc/esrb.asc190604_8_regulatorycomplexityquestrobustregulation~e63a7136c7.en.pdf.
- Federal Financial Institutions Examination Council (FFIEC)
- Federal Reserve (1999), "Using Subordinated Debt as an Instrument of Market Discipline", *Staff Study*, n. 172, Washington (DC): Federal Reserve, disponibile alla URL: <https://www.federalreserve.gov/pubs/staffstudies/1990-99/ss172.pdf>.
- FMI – Fondo Monetario Internazionale (2009), *Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks*, Global Financial Stability Report, April, Washington (DC): International Monetary Fund.
- FSF – Financial Stability Forum (2009), *Report of the FSF Working Group on Provisioning*, Basilea: Financial Stability Forum, disponibile alla URL: https://www.fsb.org/wp-content/uploads/r_0904g.pdf?page_moved=1.
- Gambacorta L. e Karmakar S. (2018), "Leverage and Risk Weighted Capital Requirements", *International Journal of Central Banking*, Dicembre, pp. 153-191.
- Jordà Ò., Schularick M. e Taylor A.M. (2010), "Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances: 140 Years of Lessons", *IMF Economic Review*, 59 (2), pp. 340-378.
- Kashyap A.K. e Stein J.C. (2004), "Cyclical Implications of the Basel II Capital Standards", *Economic Perspectives*, 1Q, pp. 18-31.
- Kregel J. e Tonveronachi M. (2013), "Fundamental Principles of Financial Regulation and Supervision", *FESSUD Working Paper*, n. 29, Leeds (GB): Financialisation, Economy, Society & Sustainable Development Project.
- Masera R. (2020), "Leverage and Risk-Weighted Capital in Banking Regulation", *IUP Journal of Bank Management*, Febbraio, 19 (1), pp. 7-57.
- Mastromatteo G. e Esposito L. (2016), "Minsky at Basel: A Global Cap to Build an Effective Postcrisis Banking Supervision Framework", *Levy Institute of Economics Working Paper*, n. 875, Annandale-on-Hudson (NY): Levy Economics Institute of Bard College, disponibile alla URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_875.pdf.
- Minsky H.P. (1975), "Financial Instability, the Current Dilemma, and the Structure of Banking and Finance", paper presentato per il Compendium of the Senate Banking Committee, Washington (DC).
- Minsky, H.P. (1984), *Potrebbe ripetersi?*, Torino: Einaudi.
- Montanaro E. e Tonveronachi M. (2017), "Vulnerabilità del sistema bancario italiano. Diagnosi e rimedi", *Moneta e Credito*, 70 (280), pp. 299-368.
- Muñoz M. (2019), "Rethinking Capital Regulation: The Case for a Dividend Prudential Target", *ESRB Working Paper*, n. 97, disponibile alla URL: <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/wp/esrb.wp97~89418c1aa5.en.pdf>.
- Palley T.I. (2007), "Financialization: What It Is and Why It Matters", *Levy Institute Working Paper*, n. 525, Annandale-on-Hudson (NY): Levy Economics Institute of Bard College, disponibile alla URL: http://www.levyinstitute.org/pubs/wp_525.pdf.
- Philippon T. (2008), "The Evolution of the US Financial Industry from 1860 to 2007: Theory and Evidence", mimeo, New York (NY): New York University.
- Purnanandam A. (2010), "Originate-to-Distribute Model and the Subprime Mortgage Crisis", *FDIC Center for Financial Research Working Paper*, n. 2010-08, Washington (DC): Federal Deposit Insurance Corporation, disponibile alla URL: <https://www.fdic.gov/bank/analytical/cfr/2010/wp2010/2010-08.pdf>.
- Roca R. e Potente (coordinatori), Ciavoliello L.G., Conciarelli A., Diprizio G., Lodi L., Mosca R., Perez T., Raponi J., Sabatini E. e Schifino A. (2017), "Risks and Challenges of Complex Financial Instruments: An Analysis of SSM Banks", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 417, Roma: Banca d'Italia, disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2017-0417/QEF_417_17.pdf.
- Roncaglia A. (2012), "Keynesian Uncertainty and the Shaky Foundations of Statistical Risk Assessment Models", *PSL Quarterly Review*, 65 (263), pp. 437-454.

- Rosen R.J. (2010), "The Impact of the Originate-to-distribute Model on Banks before and during the Financial Crisis", Federal Reserve Bank of Chicago, mimeo, disponibile alla URL: <https://www.kansascityfed.org/publicat/events/research/2011DayAhead/Rosen.pdf>.
- Schoenmaker D. e Wierds P. (2015), "Regulating the Financial Cycle: An Integrated Approach with a Leverage Ratio", *Economic Letters*, 136, pp. 70-72.
- Tonveronachi M. (2009), "Distorsioni strutturali della regolamentazione prudenziale delle banche", *Moneta e Credito*, 62, (245-248), pp. 101-115.
- Tonveronachi M. (2013), "De-Globalising Bank Regulation", *PSL Quarterly Review*, 66 (267), pp. 371-385.
- Trapanese M. (2019), "L'Agenda del G-20 per la regolamentazione finanziaria: stato di attuazione e principali questioni aperte a dieci anni dalla crisi", *Questioni di Economia e Finanza (Occasional Papers)*, n. 529, Roma: Banca d'Italia, disponibile alla URL: https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/qef/2019-0529/QEF_529_19.pdf.
- Tymoigne E. e Wray L.R. (2014), *The Rise and Fall of Money Manager Capitalism*, New York (NY): Routledge.