

Obiettivi di ROE e compatibilità dei modelli istituzionali dell'attività bancaria

Prof. Roberto Tasca

Università degli Studi di Bologna



“Negli anni precedenti la crisi, la redditività dei principali intermediari finanziari è aumentata significativamente, grazie all’espansione del volume di cartolarizzazioni, all’aumento del leverage e all’incremento dei ricavi derivanti dalla prestazione di servizi finanziari complessi. Un’analisi approfondita di questo modello di attività è ormai improcrastinabile...”

M. Draghi, “*Banche e mercati: lezioni dalla crisi*”, intervento presentato alla Foreign Bankers’ Association, The Netherlands.



Raccogliendo le sollecitazioni del Governatore e del mercato si è avviata una riflessione...



- Alla fine degli anni '80, le banche quotate, che necessitavano di ripatrimonializzarsi, hanno avviato un'intensa “*campagna competitiva*” fondata sul ROE.
- Sulla base del fatto che la creazione di valore, e quindi la capacità di attrarre nuovo capitale, passa dall'ampliamento del differenziale tra ROE e costo del capitale le banche hanno implementato tutte le possibili iniziative manageriali al fine di raggiungere tale obiettivo.
- Oltre alle decisioni che avevano per oggetto il **recupero di efficienza produttiva** (contenimento costi, riduzione costo del lavoro con una maggiore intensità di capitale, accrescimento dimensionale per economie di scala), l'**ampliamento della gamma dei servizi** (gestione del risparmio e sistema dei pagamenti) e lo **sviluppo dell'attività di intermediazione mobiliare per conto terzi**, i risultati ottenuti dalle principali banche europee e statunitensi in materia di ROE si sono basati su di un modello gestionale definito nella letteratura emero-bibliografica “*Originate to Distribute (OTD)*”, in luogo del più tradizionale modello “*Originate to Hold (OTH)*”.



Raccogliendo le sollecitazioni del Governatore e del mercato si è avviata una riflessione...



I principali contenuti del modello OTD sono:

1. sviluppo dell'attività di prestito, in misura prevalente verso la clientela *retail* (mutui e credito al consumo) e all'ingrosso (*acquisition finance* e mutui commerciali).
2. *Repackaging* dei prestiti in portafogli diversificati, che tramite opportuni strumenti di *credit enhancer*, possono essere collocati tramite processi di *securitisation*, con un costo della raccolta marginalmente limitato (arbitraggio economico e regolamentare con operazioni OBS).
3. Reinvestimento dei flussi derivanti dalla *securitisation* in nuovi prestiti o in acquisto di titoli, che venivano poi nuovamente “*rimpacchettati*” (dando origine in questo modo a fenomeni di *securitisation* di secondo livello (CLO&CBO o ABS da RMBS).
4. Sfruttamento sempre più intenso della leva finanziaria (intesa non già come TA/PAT, ma come RWA/PAT*).
5. Minor ricorso ai depositi da clientela e maggior ricorso ai titoli per finanziare il proprio attivo.

Oltre certi livelli, il modello OTD produce intrinsecamente l'instabilità del sistema perché conduce il “coefficiente di solvibilità” sempre più lontano del livello dell'8%, rendendo troppo volatili i risultati economici.

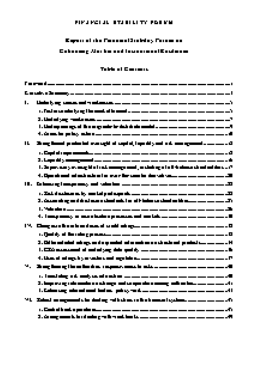
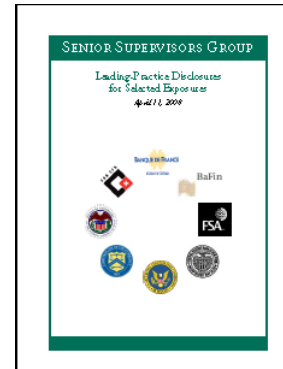
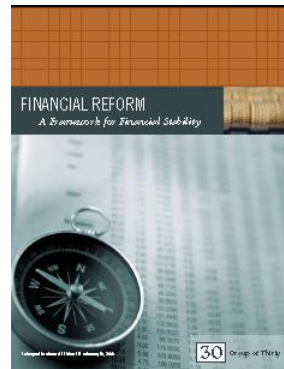
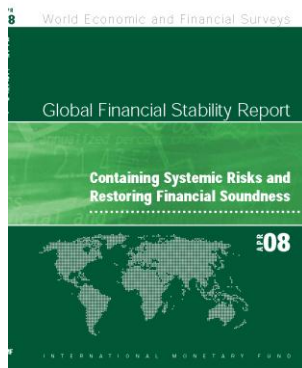
Raccogliendo le sollecitazioni del Governatore e del mercato si è avviata una riflessione...



In presenza di un'attività di raccolta di deposito dalla clientela *retail*, di sistemi di tutela del depositante “debole”, che in situazioni estreme vengono integrati con interventi di “salvataggio” anche a carico del Bilancio Pubblico, è corretto che sia consentito a queste istituzioni, superare certi livelli del rapporto tra RWA e PAT* per innalzare la propria redditività?

Meglio, la disciplina posta dalla Vigilanza può essere efficace nel limitare l'insorgenza di fenomeni di *moral hazard* da parte degli azionisti privati e del management, allineati dagli incentivi economici fondati sulla redditività e sulla creazione del valore?

Molti ritengono di sì (IMF, G30, Senior Supervisory Group, Financial Stability Forum)



“...il FSF ha richiesto alle Autorità di vigilanza di valutare l’opportunità di rafforzare il requisito patrimoniale di Basile II per i prodotti strutturati complessi e per i titoli rivenienti da cartolarizzazione; di applicare adeguati requisiti patrimoniali per i rischi d’insolvenza derivanti dal portafoglio di negoziazione; di aumentare i coefficienti patrimoniali a fronte delle linee di credito concesse ai conduits/ SIV”

M. Draghi, *“Banche e mercati: lezioni dalla crisi”*, intervento presentato alla Foreign Bankers’ Association, The Netherlands.



FINANCIAL REFORM

A Framework for Financial Stability



Prudential Regulation and Supervision of Banking Organizations

Recommendation 1 - B

Large, systemically important banking institutions should be restricted in undertaking proprietary activities that present particularly high risks and serious conflicts of interests. Sponsorship and management of commingled private pools of capitals (that is, hedge and private equity funds in which the banking institutions own capital is commingled with client funds) should ordinarily be prohibited and large proprietary trading should be limited by strict capital and liquidity requirements. Participation in packaging and sale of collective debt instruments should require the retention of a meaningful part of the credit risk.

Embargoed for release at 11:00am EST on January 15, 2009

30

Group of Thirty



ALMA MATER STUDIORUM
UNIVERSITÀ DI BOLOGNA
SEDE DI FORLÌ

Per una tesi un po' diversa...



1. Non sarebbe preferibile segregare l'attività di raccolta di deposito in aziende che vengono “inibite” all'uso di certi strumenti finanziari relativamente ad esempio ad operazioni di cartolarizzazione di secondo livello e allo sviluppo delle componenti *Tier 3*, che certamente rappresentano, anche se quantitativamente limitate, forme “deboli” di patrimonializzazione?
2. Si potrebbe identificare una qualche forma di segregazione giuridico-patrimoniale dell'attività di intermediazione tradizionale, che potrebbe:
 - a. gestire la liquidità e l'*asset&liability* anche con forme di cartolarizzazione primaria;
 - b. non investire il proprio attivo in titoli “*below investment grade*”;
 - c. far ricorso a forme di patrimonio più ortodosse, evitando che siano considerate tali forme di passività subordinate “*interest bearing*”, che possono comunque rappresentare forme di arbitraggio regolamentare e che non erano utilizzate fino al 1996;
 - d. godere di tutte le forme di tutela pubblica e privata dei depositanti *retail*;
 - e. limitare l'uso della leva finanziaria a livelli allineati a quelli previsti dalla Vigilanza.



Per una tesi un po' diversa...



**QUINDI, IPOTIZZARE UNA NUOVA
SEPARAZIONE TRA L'ATTIVITA' DI
INTERMEDIAZIONE CREDITIZIA
TRADIZIONALE E CIO' CHE RIENTRA
PIU' TIPICAMENTE NELL'INVESTMENT
BANKING, PRESUPPONENDO L'USO DEI
TRADING BOOKS?**



A titolo di riflessione ulteriore si veda come le banche (quelle italiane) hanno raggiunto determinati obiettivi di ROE



Partiamo da una tradizionale scomposizione del ROE:

$$RN/PAT = RN/RL \times RL/RG \times RG/MIT \times MIT/MI \times MI/TA \times TA/PAT$$

Vediamo una parziale variazione:

$$RN/PAT = RN/RL \times RL/RG \times (1 - CO/MIT) \times MIT/MI \times MI/TA \times TA/RWA \times RWA/PAT^* \times PAT^*/PAT$$

dove:

$$RG/MIT = (1 - CO/MIT);$$

RWA = Attivo ponderato per il rischio;

PAT* = Patrimonio di Vigilanza;

NB: l'analisi, per motivi di disponibilità attuale dei dati, è stata condotta con riferimento all'intero sistema bancario italiano, su fonti della Banca d'Italia.



Per una tesi un po' diversa...



Del resto però, o si ritiene percorribile una diversa politica di gestione (ampliamento del MI e del MIT, con un contemporaneo abbattimento dei costi operativi), oppure la creazione di valore può avvenire solo con un continuo ricorso al superamento efficiente dei livelli di leva finanziaria oltre le soglie considerate fisiologiche dalla funzione di vigilanza dei 30 paesi più industrializzati (8%).

Qualche riflessione su crisi post Basilea I E II?

- *Drexel Burnham Lambert, 1988-1989.*

- *Baring Brothers, 1995.*

- *SoGen, 2007.*



Questi sono i dati dell'uguaglianza per il sistema bancario italiano (dati Banca d'Italia)



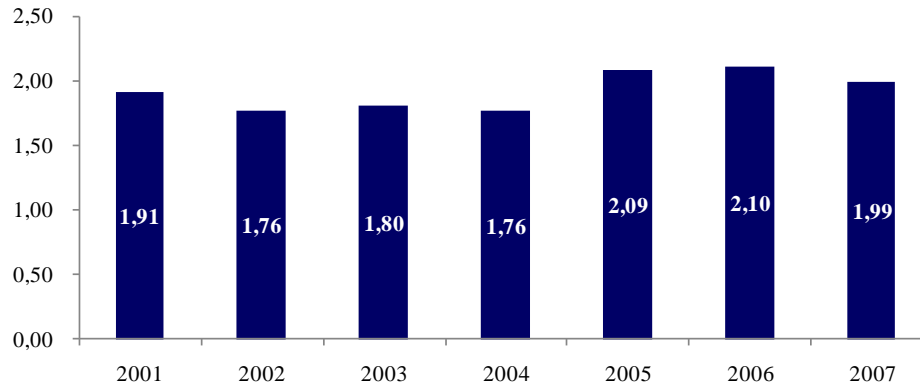
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	C.a.g.r.
RN/RL	0,60	0,63	0,70	0,73	0,72	0,74	0,74	2,53
RL/RG	0,60	0,59	0,58	0,75	0,77	0,84	0,89	10,00
(1-CO/MIT)	0,45	0,40	0,39	0,40	0,41	0,43	0,42	(0,32)
MIT/MI	1,91	1,76	1,80	1,76	2,09	2,10	1,99	0,30
MI/TA	0,02	0,02	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01	(0,97)
TA/RWA	1,54	1,72	1,83	2,15	1,88	1,94	2,00	3,77
RWA/PAT*	9,43	8,93	8,77	8,62	9,43	9,35	9,62	0,12
PAT*/PAT	1,05	0,86	0,85	1,05	1,03	1,00	0,81	(0,79)
ROE	9,10%	6,40%	6,70%	10,70%	9,90%	11,80%	9,50%	0,29



Da cui si possono evincere importanti indicazioni :



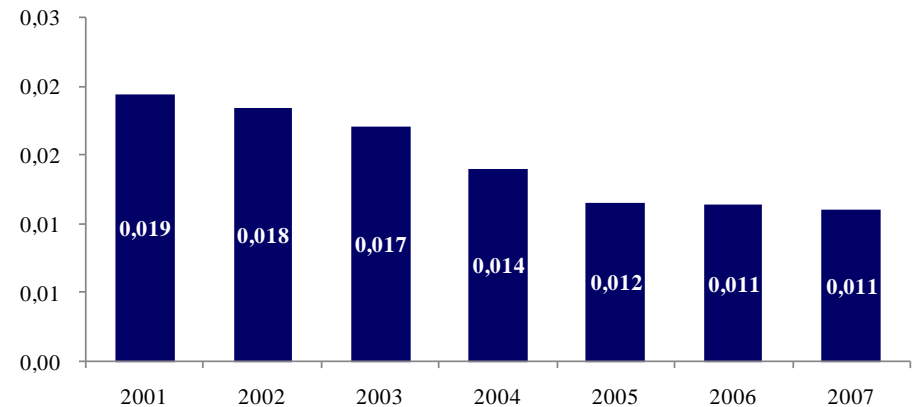
MIT/MI



Anche in Italia l'intermediazione tradizionale presenta evidenti limiti di redditività e il MIT cresce per le componenti di servizio e di trading.

La redditività da attività d'intermediazione tradizionale sul totale dell'attivo presenta ormai da tempo evidenti limiti ad un potenziale accrescimento.

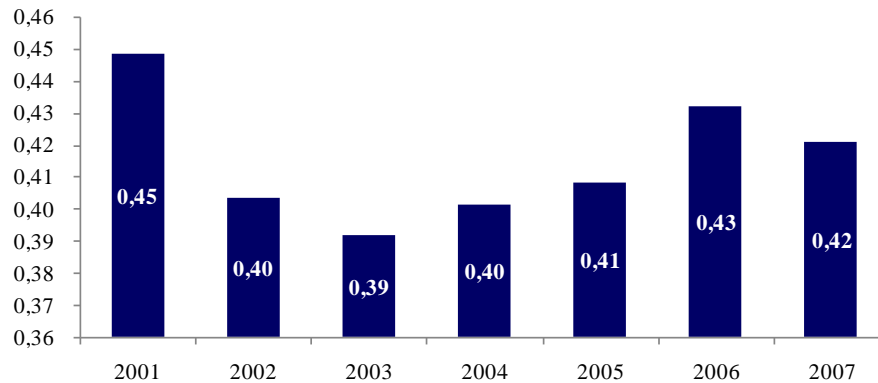
MI/TA



Da cui si possono evincere importanti indicazioni :



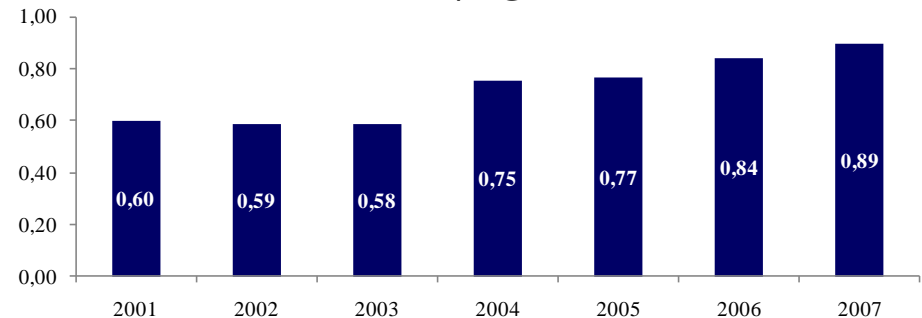
(1-CO/MIT)



La possibilità di recuperare redditività attraverso l'efficienza operativa presenta ormai limiti di praticabilità evidenti. Per le istituzioni primarie la compressione del *Cost/Income* è pratica quasi impossibile.....anche per la diminuzione dell'*Income*.

Ulteriori indagini devono essere condotte in merito al miglioramento del rapporto. In prima battuta si può certamente ritenere che, essendo stata più consistente l'attività di cessione dei crediti (come si vedrà in seguito) è diminuito il grado di assorbimento di RG rappresentato dalle rettifiche degli stessi.

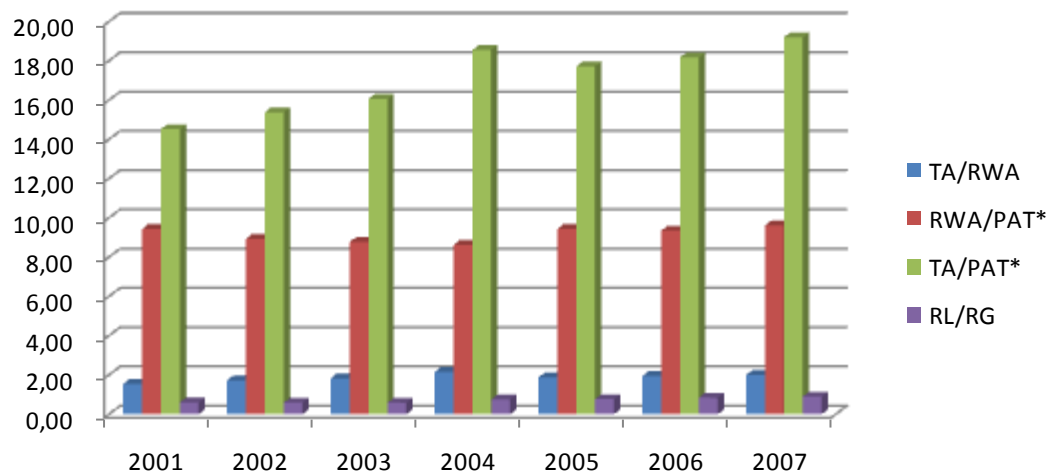
RL/RG



Da cui si possono evincere importanti indicazioni :

- Determinati livelli di ROE possono essere ottenuti solo utilizzando appieno il modello OTD, perché consentono la crescita degli attivi, in misura meno che proporzionale che le attività ponderate per il rischio.
- Infatti, le indicazioni più macroscopiche riguardano la riduzione delle rettifiche e la crescita della leva finanziaria.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	C.a.g.r
TA/RWA	1,54	1,72	1,83	2,15	1,88	1,94	2,00	3,77
RWA/PAT*	9,43	8,93	8,77	8,62	9,43	9,35	9,62	0,12
TA/PAT*	14,52	15,38	16,06	18,55	17,71	18,17	19,20	4,35
RL/RG	0,60	0,59	0,58	0,75	0,77	0,84	0,89	10,00



Da cui si possono evincere importanti indicazioni :



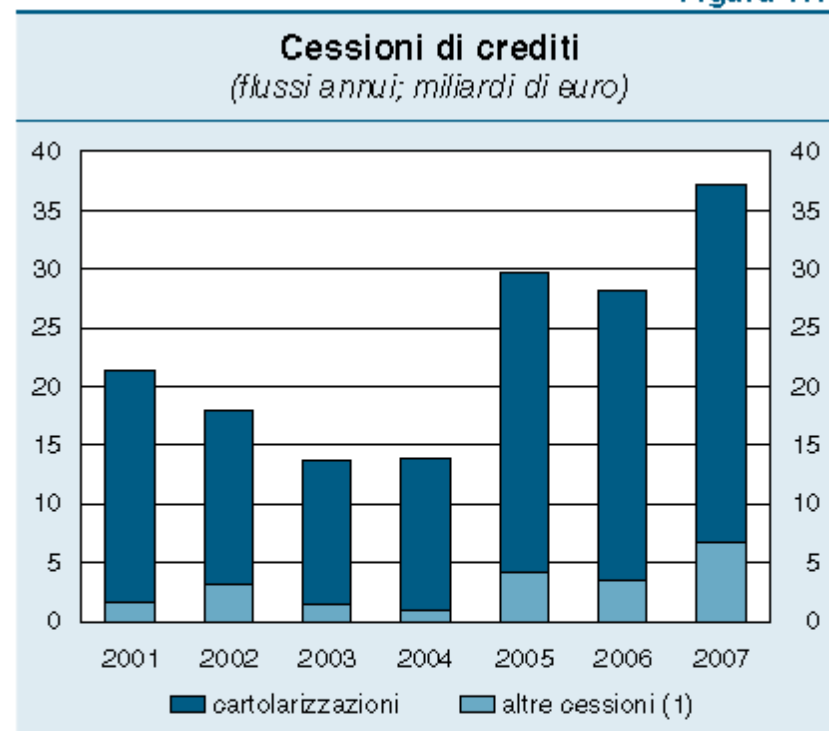
Quindi, livelli di ROE più consistenti sono stati ottenuti solo utilizzando appieno il modello OTD, che ha consentito:

- la cessione dei prestiti → con una riduzione delle rettifiche (pb. sintomo di miglioramento o di peggioramento della capacità di screening delle banche?);
- l'investimento della liquidità così ottenuta in attività, specialmente titoli, che presentavano, anche a causa di inefficienze del mercato nella valutazione del rischio e di fissazione del prezzo, profili di rischio più contenuto dei prestiti;
- il progressivo utilizzo del patrimonio di vigilanza attraverso meccanismi che conducono ad una leva finanziaria ben diversa da quella fissata nel rapporto 12,5 dei coefficienti patrimoniali (8%).



Figura 17.6

Le cessioni di crediti. – La smobilizzazione del portafoglio ha contribuito negli ultimi anni a finanziare la forte espansione dei prestiti delle banche italiane. In ciascun anno tra il 1999 e il 2006 in media sono state effettuate cessioni di crediti per 19 miliardi di euro, corrispondenti a circa il 7 per cento delle erogazioni di prestiti a medio e a lungo termine. Nonostante le difficoltà sui mercati internazionali, le transazioni nel mercato secondario del credito hanno interessato un volume di prestiti molto elevato anche nel 2007, pari a 37 miliardi di euro (28 miliardi nel 2006; fig. 17.6); l'ammontare di crediti ceduti dalle banche nel quarto trimestre è risultato maggiore rispetto allo stesso periodo dell'anno precedente.



Fonte: segnalazioni statistiche di vigilanza.

(1) Cessioni di prestiti pro soluto diverse dalle cartolarizzazioni.



Proviamo quindi un banale esercizio sulla base dei dati medi per il periodo 2001-2007, visti in precedenza...

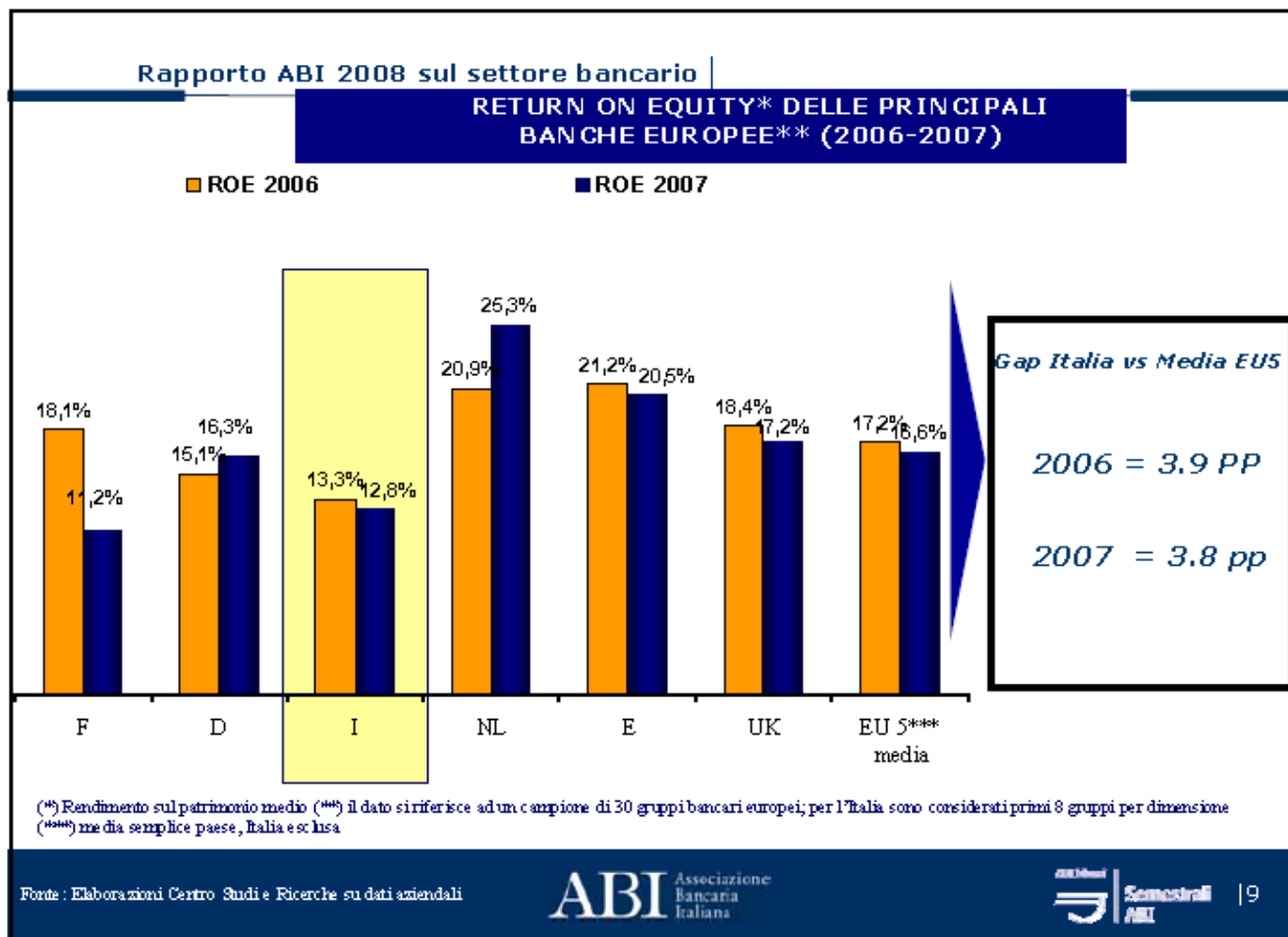
	min	medio	max
RN/RL	0,60	0,69	0,74
RL/RG	0,58	0,72	0,89
(1-CO/MIT)	0,39	0,42	0,45
MIT/TA	1,95%	2,83%	4,09%
TA/PAT*	13,26	17,10	20,69
PAT*/PAT	0,81	0,95	1,05

		(1-CO/MIT)		
		0,39	0,45	0,51
TA/PAT*	13,26	6,94%	8,01%	9,07%
	17,26	9,04%	10,42%	11,81%
	21,26	11,13%	12,84%	14,54%

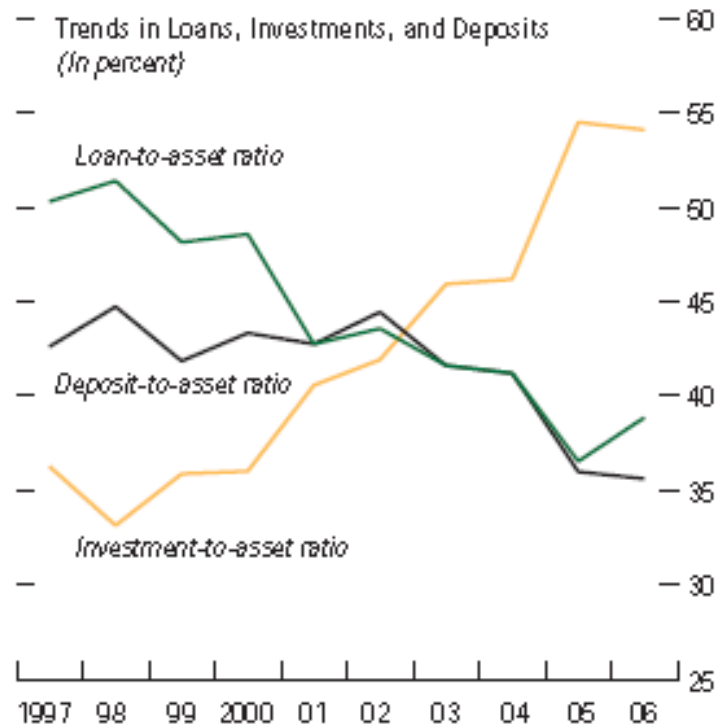
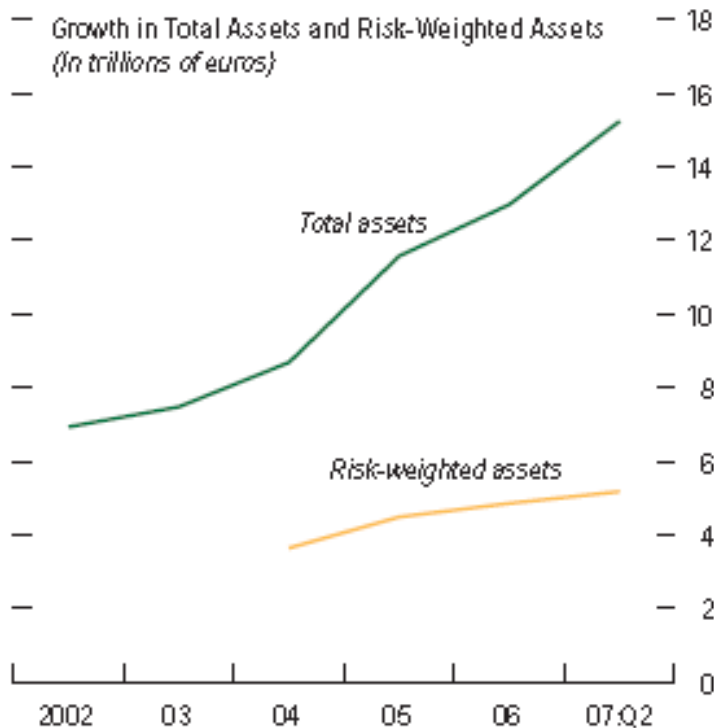
Un'analisi di sensitività sul ROE in base ai dati medi del periodo evidenzia ulteriormente il contributo determinante della LEVA FINANZIARIA nel determinarne il livello.



Anche a livello europeo la situazione è del tutto simile nelle determinanti, ma in alcuni casi amplificata negli effetti...



Balance Sheet Profiles for 10 Large Publicly Listed Banks

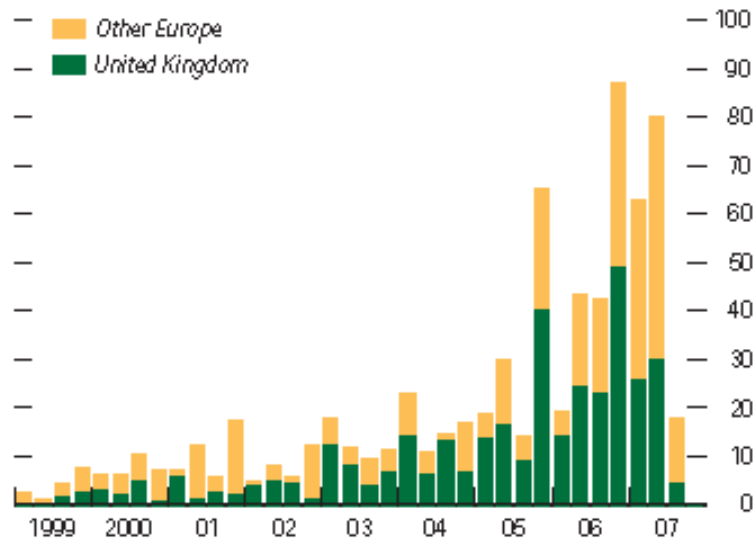


Sources: Thomson Financial; and IMF staff estimates.



Figure 1.16. Securitization Volume in the European Union (EU-15)

(In billions of euros)

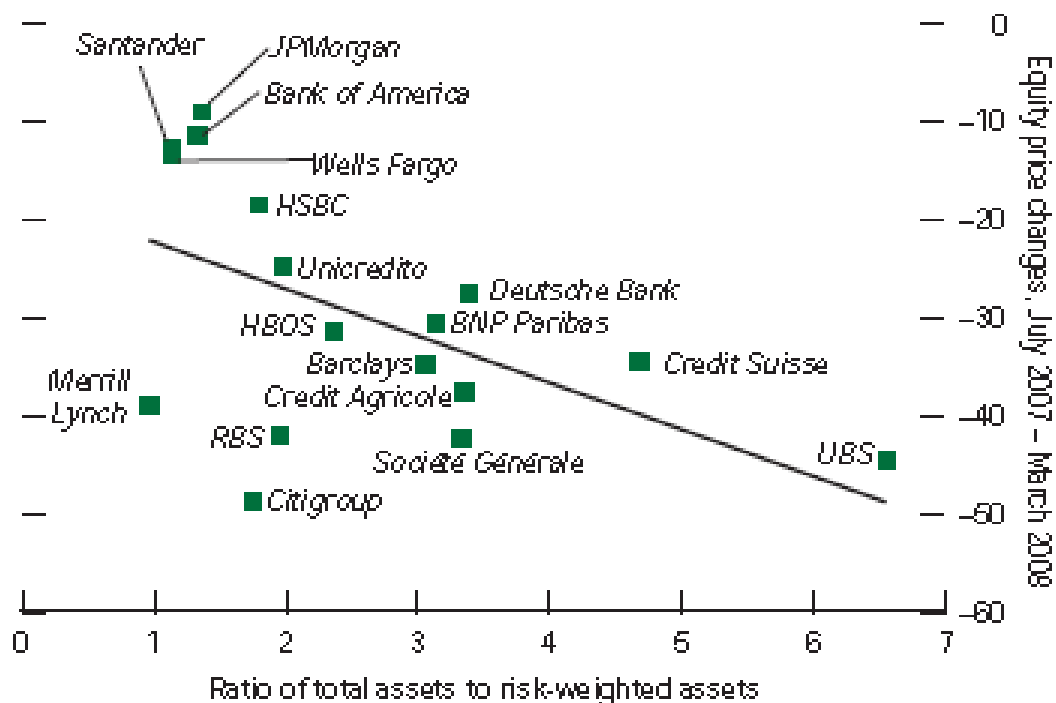


Sources: Bloomberg L.P.; Citibank; and Dealogic.

Some banks have rapidly expanded their balance sheets in recent years, largely by increasing their holdings of highly rated securities that carry low risk weightings for regulatory capital purposes. Part of the increase in assets reflects bank's trading and investment activities. Investments grew as a share of total assets, and wholesale markets, including securitisations used to finance such assets, grew as a share of total funding (figure 1.16). Banks that adopted this strategy aggressively became more vulnerable to illiquidity in the wholesale money market, earnings volatility from marked-to-market assets, and illiquidity in structured finance markets. Equity markets appear to be penalizing those banks that adopted this strategy most aggressively (figure 1.17).



Figure 1.17. Bank Equity Price Changes and Balance Sheet Leverage
(In percent)



Sources: Bloomberg L.P.; and IMF staff estimates.

