
Esiste ancora il premio al rischio per le banche europee?

Modelli di business a confronto

di PAOLA MUSILE TANZI

Da mesi le banche europee sono sotto la lente di osservazione dei regulators, dei mercati finanziari, dei risparmiatori. L'azione combinata dell'aumento della volatilità dei titoli bancari nei listini europei e dell'entrata in vigore della normativa europea sulla risoluzione delle crisi bancarie, con l'adozione del principio del bail-in, accresce la preoccupazione dei risparmiatori. In questo scenario, nel 2016 la supervisione bancaria europea ritiene prioritario mettere a fuoco il rischio di modello imprenditoriale e di redditività delle banche europee, *“messi a dura prova da consistenti riduzioni di valore delle attività e dal prolungato periodo di tassi di interesse modesti.”* (www.bankingsupervision.europa.eu). La sfida per il settore bancario è quella di riuscire a realizzare *“long term sustainable business plans into the future”*. (Draghi, 2016, www.ecb.int).

Di seguito si propone qualche riflessione sulla relazione tra modelli di business e redditività, prendendo spunto da una recente ricerca condotta dal Centro di Ricerca Baffi-Carefin dell'Università Bocconi, in collaborazione con ANASF. Tra gli obiettivi della ricerca vi è anche quello di confrontare i risultati dei global players bancari europei, i cui attivi sono esposti al rischio di credito e al rischio di mercato, con quelli di operatori niche players, specializzati nella distribuzione di servizi di investimento.

Il campione di indagine è concentrato sull'area della Old Europe: Francia, Germania, Italia, Olanda, Spagna, UK ed è costituito da due gruppi di operatori: 12 banche global players, le due maggiori banche per ciascun Paese e 15 operatori specializzati, leader nei rispettivi Paesi nella distribuzione dei servizi di investimento. Nel complesso dal 2009 al 2014 sono state analizzate 162 Relazioni annuali.

Dalla ricerca emerge netta la vocazione dei niche players: nel 2014 l'incidenza delle commissioni derivanti da attività per conto terzi sul totale del margine da intermediazione è pari in media al 77,68 (65,36% nel 2009), mentre per i global players l'incidenza del rapporto si attesta al 26,56 (27,90% nel 2009). Ne consegue che per questi ultimi la

componente di ricavi proveniente da attività “a rischio” è il complemento a 100 ovvero il 73,44% e ciò si riflette in modo contrastante sulla marginalità lorda e sulla redditività netta degli intermediari.

Con riguardo alla marginalità lorda, misurata sul totale della raccolta, nel 2014, coerentemente con il profilo di rischiosità assunto dai due gruppi, il gruppo dei global players registra in media 362bps (367bps nel 2009), mentre la marginalità media per il gruppo degli specializzati è pari a 97bps (era 125bps nel 2009). Quando però si osserva la redditività netta del capitale, prendendo in esame l'andamento del return on equity (RoE), la prospettiva si ribalta. Nel 2014 il RoE medio degli operatori specializzati è pari al 18,72% (15,28% nel 2009), mentre il gruppo dei global players presenta un RoE medio pari a 3,81% (5,96% nel 2009).

Si potrebbe obiettare che nella recente letteratura il RoE è stato considerato una misura non del tutto attendibile della redditività dei mezzi propri, incapace di incorporare informazioni sui rischi assunti nell'attività e passibile di aggiustamenti, in sede di redazione di bilancio. Tuttavia con la recente evoluzione della normativa prudenziale a livello europeo, in particolare l'impianto tracciato dalla Direttiva CRD IV, in corso di implementazione, questi artifici contabili sono sempre meno percorribili e la direzione presa può restituire significatività all'indicatore, in termini di maggiore trasparenza e credibilità per gli stakeholders. Il profilo della rischiosità dell'intermediario si riflette in misura sempre più visibile nel RoE, attraverso l'impatto, non più eludibile, della svalutazione dei crediti in sofferenza e delle rettifiche sulle attività materiali e immateriali.

A fronte di questa osservazione, la ricerca tenta di capire se esiste una relazione sistematica tra il profilo di rischiosità assunto dagli intermediari (approssimato attraverso il rapporto tra la componente dei ricavi per conto terzi sui ricavi totali) e la loro redditività netta (RoE). La correlazione è positiva e significativa: minore è il livello di rischiosità assunto dagli operatori, segnalato da elevati valori del rapporto del margine da servizi su margine di intermediazione, maggiore è la redditività netta ottenuta.

Nel periodo 2009-2014 il gruppo dei global players è penalizzato dall'assunzione di rischi in proprio, mentre gli operatori specializzati si attestano su un profilo di rischio-rendimento decisamente più efficiente. Quanto emerge dallo studio contrasta con la teoria del premio al rischio su cui si basa la finanza moderna. Quando si osserva la redditività netta del capitale, il premio al rischio non si concretizza, la redditività netta dei global players viene inficiata da accantonamenti e rettifiche, derivanti dall'assunzione in passato di rischi poi verificatisi, in un periodo di particolare congiuntura economica quale il 2009-2014. L'orizzonte di valutazione dei risultati è limitato, nonostante ciò, l'orizzonte temporale dell'analisi è coerente con l'orizzonte di valutazione delle scelte strategiche aziendali, perciò queste considerazioni potrebbero indurre a ridisegnare i modelli di business bancari, orientandoli verso un maggior peso delle componenti di attività di servizio per conto terzi, con una particolare attenzione per l'area di business private banking/wealth management.

Un ulteriore spunto della ricerca attiene proprio a quest'ultima area di business, dal momento che l'attenzione nella seconda parte dello studio si concentra sugli operatori europei, specializzati nel settore della distribuzione dei servizi di investimento. Questa fase d'indagine è condotta attraverso una cluster analysis, un'analisi di raggruppamento, dalla quale emergono tre declinazioni differenti, seppure in parte sovrapponibili, di modelli di business, riconoscibili comparabili a livello cross border. La fisionomia dei differenti cluster offre l'occasione per valutare la recente evoluzione della disciplina comunitaria della distribuzione di servizi finanziari e ad accrescere il livello di consapevolezza delle

scelte strategiche, in termini di rischio di business. Gli operatori specializzati maggiormente attivi nell'offerta di servizi assicurativo-previdenziali sono i players che riescono a raggiungere i livelli di marginalità più elevata, al contrario, gli operatori che hanno maggiormente puntato sulla costruzione di piattaforme on-line, molto strutturate, hanno attivato anche servizi di execution only che riducono la marginalità dei servizi erogato, con conseguente aumento del rischio di business. L'elemento di criticità per gli operatori che, invece, focalizzano maggiormente il loro business nell'ambito dell'asset management risulta essere il grado di apertura dell'architettura, maggiore è il grado di apertura minore è la marginalità, di conseguenza anche in questo caso, aumenta il rischio di business e la potenziale instabilità dell'intermediario.

Il tema della sostenibilità del business bancario induce le banche a confrontarsi con maggiore attenzione e apertura con altri modelli di business, in particolare di quegli intermediari che pur limitando l'assunzione dei rischi, coprono aree di bisogno della clientela, capace di riconoscere, quando presente, il valore aggiunto dei servizi ricevuti. Le soluzioni di investimento offerte nell'ambito del wealth management, quando si combinano all'offerta di soluzioni assicurativo-previdenziale, rappresentano una fonte di redditività sostenibile nel lungo termine.