



È stato Rettore dell'Università Bocconi dall'ottobre 2012 all'ottobre 2016. È professore di Economia degli Intermediari Finanziari presso la stessa Università, dove ha ricoperto in precedenza il ruolo di Prorettore alle relazioni internazionali e di Dean della scuola graduate. Dal novembre 2014 è Presidente del CEMS, l'alleanza globale delle scuole di management. Dal gennaio 2016 è Presidente di Borsa Italiana e da ottobre 2016 membro del board di London Stock Exchange.

andrea.sironi@unibocconi.it

Banche: alla ricerca della redditività perduta

Negli ultimi anni il sistema bancario italiano ha conosciuto, nonostante le avversità e i casi di crisi, un miglioramento della propria solidità economico-finanziaria. La vera sfida del futuro si gioca fra regolamentazione e digitale

Nel corso degli ultimi mesi il sistema bancario italiano è stato oggetto, da parte di osservatori, media, analisti finanziari e autorità regolamentari di altri paesi, di forte attenzione e critiche severe, venendo di fatto identificato come l'anello debole del sistema bancario europeo e la possibile fonte di instabilità finanziaria nell'area Euro.

I punti oggetto di attenzione sono stati i soliti: le carenze patrimoniali, la qualità dell'attivo, riflessa in un ingente volume di crediti deteriorati (*non performing loans* o NPLs) e in particolare di sofferenze, il conseguente scarso merito creditizio di numerosi istituti, a sua volta foriero di problemi di liquidità.

Come avrò modo di osservare in queste brevi note, in realtà la vera sfida per le banche italiane oggi, così come peraltro di buona parte delle banche europee, non è tanto quella della solvibilità o della qualità degli attivi, quanto piuttosto della capacità di generare una redditività del patrimonio coerente con il rischio della propria attività.

Sul fronte patrimoniale, i recenti stress test condotti dall'autorità bancaria europea hanno mostrato come, con l'eccezione del caso del

Monte dei Paschi, le maggiori banche italiane non presentino problemi diversi da quelli registrati dalle grandi banche degli altri paesi europei. Al contrario, i maggiori istituti del nostro paese si collocano in buona posizione nel contesto

europeo in termini di capacità di sopportare situazioni di crisi economica e finanziaria, riflesse nello scenario avverso ipotizzato nell'ambito dell'esercizio di stress test condotto dalla European Banking Authority.

Sul fronte della qualità degli attivi, non vi è dubbio che essa rappresenti un problema rilevante per il sistema bancario italiano. Il volume di crediti deteriorati si attesta infatti a 360 miliardi di euro (era di 87 miliardi nel 2008, anno di inizio della crisi), pari a circa il 18 per cento degli impieghi, di cui 210 miliardi di sofferenze, pari a circa il 10 per cento dei prestiti vivi. Questi volumi elevati riflettono peraltro le conseguenze di diversi anni di recessione che hanno visto numerose imprese non sopravvivere al calo della domanda interna e degli investimenti.

Occorre tuttavia precisare come la grande maggioranza di questi crediti sia coperta da accantonamenti o assistita da garanzie, in prevalenza reali. Il fatto che le banche abbiano difficoltà a cedere sul mercato questi crediti deteriorati deriva principalmente dai tempi ancora lunghi che caratterizzano il processo di escussione delle garanzie. In presenza di un rischio percepito elevato, gli operatori chiedono tassi elevati e ciò determina una diminuzione significativa del valore di cessione degli stessi crediti. In questi casi la risorsa scarsa è il tempo e l'unico modo di superare l'impasse è rappresentato dall'intervento pubblico.

Un ruolo importante nel favorire la cessione di questi crediti mediante sviluppo del mercato secondario potranno averlo in futuro le misure relative alle procedure fallimentari e alla deducibilità fiscale adottate di recente dal governo italiano. Esse dovrebbero infatti consentire procedure di recupero più veloci, tassi di recupero più elevati e conseguentemente una riduzione del differenziale di prezzo che oggi caratterizza domanda e offerta.

Infine, è pur vero che numerose banche italiane hanno attraversato periodi di difficoltà significativa sul fronte della liquidità, specie durante gli anni a cavallo fra il 2011 e il 2013, durante la fase più acuta della crisi finanziaria che ha attraversato il nostro paese. Le misure straordinarie adottate dalla Banca Centrale Europea negli ultimi anni hanno tuttavia

I maggiori istituti italiani si collocano in buona posizione nel contesto europeo per capacità di sopportare situazioni di crisi economica e finanziaria



significativamente alleviato questo problema, di fatto riducendo gli spread nel mercato interbancario e l'implicita penalizzazione per gli istituti caratterizzati da merito creditizio più basso.

La redditività dell'attività di intermediazione tradizionale è diventata nulla, se non negativa per via delle perdite su crediti

In questo contesto, e in particolare volgendo lo sguardo al futuro, la vera sfida delle banche italiane è quella della redditività. È peraltro a una ripresa della redditività che possono collegarsi un rafforzamento patrimoniale, un miglioramento del merito creditizio e una conseguente

migliore capacità di affrontare eventuali crisi di liquidità.

Un esame dei dati di redditività del patrimonio dei principali gruppi bancari italiani mostra livelli di ROE che raramente superano il 6 per cento (la media delle cinque principali banche si colloca al di sotto del 5 per cento) a fronte di un costo del capitale che continua ad assestarsi attorno a livelli pari o superiori al 10 per cento. Questo squilibrio fra costo del capitale e capacità di remunerazione dello stesso riflette l'incapacità di creare valore e trova a sua volta riflesso in valori del rapporto *price to book* (capitalizzazione di mercato/patrimonio contabile) sensibilmente inferiore all'unità. Nei grandi gruppi bancari italiani, tale valore risulta sempre inferiore a 0,5, con l'unica eccezione di Intesa Sanpaolo, comunque anch'esso nettamente inferiore all'unità.

In pratica, di fronte all'incapacità delle banche di remunerare il capitale in modo coerente con il rischio percepito dagli azionisti, il mercato fa scendere i prezzi in modo che il rendimento sulla capitalizzazione di mercato risulti coerente con il costo del capitale. È in questa prospettiva che si colloca la forte penalizzazione subita in borsa dalle banche quotate.

Per poter superare questo squilibrio occorre esaminare i fattori che da un lato deprimono la redditività e dall'altro fanno sì che il costo del capitale, pur in presenza di tassi di interesse molto bassi, si mantenga su livelli elevati. La bassa redditività delle banche è riconducibile a tre fattori principali: il livello dei tassi di interesse, l'inasprimento dei requisiti regolamentari e la struttura dei costi.

I tassi di interesse non sono mai stati a livelli così bassi per un tempo così prolungato negli ultimi cinquant'anni. Attualmente, le banche pagano uno 0,4 per cento per depositare fondi presso la BCE (tasso *deposit facility*) e i rendimenti dei BOT a breve sono divenuti negativi. Questo fenomeno ha di fatto compresso la forbice fra tassi attivi e tassi passivi,

storicamente la fonte principale di redditività delle banche commerciali. In particolare, si è di fatto annullato il *mark down*, ossia il differenziale fra tasso interbancario, a cui le banche raccolgono fondi, e tasso praticato alla clientela depositante, con il risultato che i guadagni sulla raccolta da clientela sono esclusivamente limitati alle commissioni. Il *mark up*, peraltro, anch'esso più contenuto in un contesto di tassi estremamente bassi, non è stato sufficiente a remunerare il rischio di credito dell'attività di impiego.

Il risultato è che la redditività dell'attività di intermediazione creditizia tradizionale è divenuta nulla, se non negativa per via delle perdite su crediti, riflesse nell'ingente volume di sofferenze di cui sopra. Come conseguenza, la redditività è rimasta confinata ai soli servizi alla clientela quali la gestione del risparmio e l'attività di consulenza a imprese e famiglie.

Infine, vale la pena di osservare come le banche italiane siano, con poche eccezioni, quasi assenti da mercati di *corporate finance* e *underwriting*, attività ancora remunerative rispetto al rischio assunto e dunque al capitale assorbito.

Un secondo fattore che ha compresso la redditività delle banche è rappresentato dall'inasprimento dei requisiti regolamentari, di capitale e di liquidità, realizzato dalle autorità negli ultimi anni dapprima tramite il sistema di Basilea 3 a livello sovranazionale e successivamente con i vincoli più stringenti introdotti a livello europeo. A titolo esemplificativo, è sufficiente ricordare come prima dell'introduzione di Basilea 3 il requisito minimo di capitale, espresso in termini di *common equity tier 1* (CET1), ossia di vero e proprio patrimonio, fosse pari al 2 per cento delle attività ponderate per il rischio. Infatti, il minimo dell'8 per cento poteva essere soddisfatto anche con strumenti diversi dal patrimonio di maggiore qualità (*core tier 1*) quali strumenti ibridi di capitale-debito, subordinati e altri ancora. Nel nuovo sistema esso è divenuto variabile da un minimo del 7 per cento a un massimo del 12 in funzione della natura della banca (per esempio, istituzioni cosiddette sistemiche hanno requisiti più elevati). L'aumento del requisito patrimoniale, per quanto giustificato dai gravi e molteplici episodi di crisi bancarie registrati in numerosi paesi economicamente sviluppati negli ultimi otto anni, ha inevitabilmente ridotto la possibilità per le banche di conseguire un aumento della redditività del patrimonio mediante un aumento della leva finanziaria.

Analogamente, l'introduzione di un requisito di liquidità quale il *liquidity coverage ratio* (LCR), vincolando una parte significativa degli impieghi in attività liquide o facilmente trasformabili in liquidità, ha inevitabilmente ridotto la redditività dell'attivo, e in questo modo quella del patrimonio.

Infine, la struttura dei costi delle banche italiane, per quanto migliorata negli ultimi anni, è quella originata da un modello di intermediazione che genera ricavi elevati attraverso un'ampia forbice fra tassi attivi e passivi. Il rapporto fra costi operativi e totale dei ricavi, o *cost/income ratio*, medio del settore bancario italiano, seppure ridotto dal 64 per cento circa nel 2008 al 56 per cento circa nel 2015, è ancora a un livello decisamente più elevato di quello degli altri principali paesi europei.

Si tratta di una struttura di costi operativi che mal si concilia con la sfida digitale con cui si confrontano le banche oggi. Difficilmente le nuove generazioni di clienti, i cosiddetti *millennials*, si recheranno fisicamente in banca, essendo abituati a gestire qualunque rapporto contrattuale online. A titolo esemplificativo, è sufficiente menzionare come il gruppo spagnolo Santander, uno dei maggiori gruppi finanziari europei, pianifichi di chiudere quasi il 90 per cento delle filiali nel prossimo decennio.

Come sottolineato di recente anche dal presidente del Consiglio, il sistema bancario italiano presenta una struttura di costi che riflette una sovraccapacità produttiva, la quale richiederebbe una significativa riduzione delle filiali e del personale.

Tre fattori hanno condotto a un aumento del costo del capitale: crisi bancarie, introduzione del bail-in e incertezza regolamentare

Venendo invece al costo del capitale, vi sono almeno tre fattori che hanno condotto a un aumento di quest'ultimo: le crisi bancarie, l'incertezza regolamentare e l'introduzione del meccanismo del *bail-in*.

Il primo fattore è rappresentato dai numerosi casi di crisi bancarie registrati negli ultimi anni nei principali paesi sviluppati – incluso il nostro. Ciò ha inevitabilmente innalzato il rischio percepito del settore e, di conseguenza, il costo reale del capitale (al netto dell'inflazione), quest'ultimo rappresentando di fatto la remunerazione reale attesa dagli azionisti.

Un secondo fattore è riconducibile all'incertezza relativa all'evoluzione del quadro regolamentare, che inevitabilmente influenza in modo significativo la percezione degli investitori circa la potenziale redditività futura del settore. Tale incertezza si concretizza, a titolo esemplificativo, in alcuni punti: (i) la revisione dei modelli interni in discussione presso il Comitato di Basilea – il cosiddetto Basilea 4, relativo alla revisione dei meccanismi di misurazione dei rischi di mercato (*fundamental review of the trading book, FRTB*), il quale prevede anche una possibile revisione della

distinzione fra *banking book* e *trading book* e la possibilità di abbandonare i modelli interni a favore di un ritorno all'approccio standardizzato; (ii) la possibile introduzione di floor, ossia livelli minimi, per le attività ponderate per il rischio (*risk-weighted assets*, RWA); (iii) la possibilità di nuove ponderazioni per il rischio, più elevate, per i titoli di stato, se non l'imposizione di veri e propri limiti alla detenzione di tali titoli; (iv) la verifica dei piani di risoluzione e l'introduzione di requisiti minimi relativi alle passività oggetto del *bail-in* (*minimum required eligible liabilities* o MREL).

È piuttosto evidente che, di fronte all'incertezza circa il sistema di regole che saranno in vigore nei prossimi anni, aumenta il rischio percepito dagli investitori, e di conseguenza il rendimento richiesto dagli stessi investitori per investire nei titoli azionari delle banche, ossia in ultima analisi il costo del capitale di queste ultime.

Infine, l'introduzione di meccanismi quali il *bail-in*, previsto esplicitamente dal meccanismo di risoluzione delle crisi bancarie introdotto con l'Unione Bancaria Europea, limitando la possibilità di un intervento pubblico per il salvataggio (*bail-out*) di una banca in crisi di solvibilità, e imponendo invece l'onere ai detentori di altre passività, subordinate o senior che siano, ha inevitabilmente innalzato il rischio e conseguentemente il costo di tali passività, ossia il costo del *funding* per le banche. Tale fenomeno ha peraltro innalzato anche il costo del capitale, essendo divenuto ormai chiaro non solo che gli azionisti non saranno oggetto, in caso di crisi, di alcun salvataggio pubblico, ma anche che in caso di difficoltà potrebbe intervenire l'autorità pubblica trasformando parte del passivo in capitale di rischio e dunque diluendo il controllo.

Come si esce dunque da questa situazione di impasse?

La strada è per certi versi obbligata. Essa passa dalla prosecuzione degli sforzi per la riduzione dei costi operativi,

dallo sviluppo di investimenti e competenze nell'offerta di servizi alla clientela che non richiedano l'interazione fisica ma che si fondino sul digitale, da un'ulteriore fase di consolidamento del settore che consenta di conseguire sinergie, ampliamento della gamma di servizi offerti alla clientela ed economie di scala.

Credo sia tuttavia importante sottolineare come la strada che porta a un recupero della redditività dell'industria bancaria, funzionale peraltro

*La strada che porta a un recupero
della redditività dell'industria bancaria
passa attraverso un consolidamento
del quadro regolamentare*

alla solvibilità e liquidità, passi inevitabilmente anche attraverso un consolidamento del quadro regolamentare, che possa fondarsi su regole note e stabili nel tempo. Tale stabilità risulta importante non solo per il management delle banche, affinché possa pianificare le proprie azioni conoscendo il sistema di regole cui è soggetto, ma anche per il mercato degli investitori, di modo che possano valutare il business bancario, e la relativa capacità di generare valore, all'interno di una cornice regolamentare nota.

La vera sfida del futuro è rappresentata dalla redditività, la quale risulta oggi sensibilmente inferiore al costo del capitale di rischio

In conclusione, nel corso degli ultimi anni il sistema bancario italiano ha conosciuto, nonostante le critiche cui è stato sottoposto, un sensibile miglioramento delle proprie condizioni di solidità economico-finanziaria. Si è accresciuto in

modo significativo, anche grazie a numerose operazioni di raccolta di capitale, il grado di patrimonializzazione, è migliorato sensibilmente, anche in virtù delle misure straordinarie adottate dalla BCE, il grado di liquidità e hanno subito un rallentamento, nonostante il volume particolarmente ingente raggiunto, i flussi di nuovi crediti deteriorati. La vera sfida del futuro è rappresentata dalla redditività, la quale risulta oggi sensibilmente inferiore al costo del capitale di rischio.

Desidero infine precisare che in queste brevi note non ho volutamente considerato i casi di crisi bancarie affrontati di recente dal governo italiano, dapprima direttamente con le quattro banche salvate nel novembre 2015 (Banca Etruria, Banca Marche, Cassa di Risparmio di Chieti e Cassa di Risparmio di Ferrara) e in seguito indirettamente tramite il Fondo Atlante con le due banche venete (Banca Popolare di Vicenza e Veneto Banca). Ritengo infatti che questi casi siano tutti riconducibili a comportamenti del management passato che vanno al di là della legalità e che dovrebbero essere oggetto di attenzione dell'organo di vigilanza, che oggi ha gli strumenti per selezionare gli amministratori bancari e rimuoverli in caso di gestione fraudolenta, e della magistratura. Fortunatamente, a dispetto di quanto originariamente pianificato, nessuna delle due banche venete è arrivata alla quotazione in borsa. La borsa valori non rappresenta infatti lo strumento adeguato per gestire casi di crisi bancarie.