

Agli investitori piacciono sempre meno le banche che tralasciano il credito per fare finanza

di Paola Bongini

Nel corso degli anni novanta le principali banche sia europee che statunitensi hanno ridimensionamento la propria attività di intermediazione creditizia a favore di un ampliamento dell'offerta di servizi alla clientela privata e alle imprese, quali ad esempio la gestione del risparmio o l'offerta di prodotti di risk management (derivati per la gestione dei rischi di cambio, tasso, etc.).

I fenomeni dell'innovazione finanziaria e della crescita dei mercati finanziari, accompagnati dalla deregolamentazione del settore, sono tra le principali cause di tale spostamento del business che, a livello di composizione delle voci reddituali, implica una crescita dei ricavi da servizi e una corrispettiva riduzione del peso del margine d'interesse in rapporto al margine d'intermediazione.

Tale evoluzione è stata benedetta non solo dai banchieri, per i quali essa rappresenta un modo di sottrarsi alla caduta reddituale determinata dalla riduzione dei tassi di interesse, ma anche dai *policy makers* convinti che lo spostamento della funzione di produzione bancaria dall'intermediazione tradizionale al potenziamento dei servizi non d'intermediazione avrebbe non solo rafforzato ma anche stabilizzato la redditività degli intermediari.

In effetti, in linea di principio, una maggiore diversificazione dell'attività produttiva dovrebbe permettere lo sfruttamento di economie di produzione congiunta (sinergie derivanti dalla produzione congiunta di prodotti diversi utilizzando i medesimi fattori produttivi), consentire agli intermediari di ridurre il rischio complessivo a cui essi si espongono nonché contribuire alla stabilizzazione della redditività bancaria.

Il punto di partenza è evidentemente la teoria di portafoglio che dimostra come portafogli diversificati di attività finanziarie siano in grado di conseguire, a parità di rendimento atteso, la più bassa varianza dei rendimenti medesimi, ossia un minore rischio. Nell'ambito dell'intermediazione finanziaria, l'effetto diversificazione si realizzerebbe grazie:

- a) alla supposta non perfetta correlazione delle fonti di ricavo generate dalle attività di intermediazione creditizia, mobiliare e assicurativa: pertanto, lo svolgimento da parte di un unico soggetto delle tre tipologie di attività dovrebbe ridurre il rischio complessivo a cui esso si espone;
- b) alla minore dipendenza dei ricavi da servizi, rispetto a quelli da intermediazione creditizia, dal ciclo economico e dai diversi orientamenti della politica monetaria proprio perché *fee-based*: la diversificazione tra attività che generano ricavi da interessi e attività che generano ricavi da commissioni consentirebbe di limitare la volatilità dei profitti e quindi di ridurre la rischiosità dell'attività bancaria complessiva.

Sebbene sia fortemente sostenuta a livello teorico la tesi di un effetto positivo sulla volatilità dei profitti derivante dall'affiancamento di attività che danno ricavi da interesse con attività che generano ricavi da commissione, le verifiche empiriche, anche datate, non sembrano produrre risultati confortanti in tal senso: in generale si dimostra che il potenziale di stabilizzazione dei profitti e riduzione del rischio si esaurisce ad un livello estremamente basso di ricavi da commissioni⁽¹⁾. In particolare, sembrano valere i seguenti risultati:

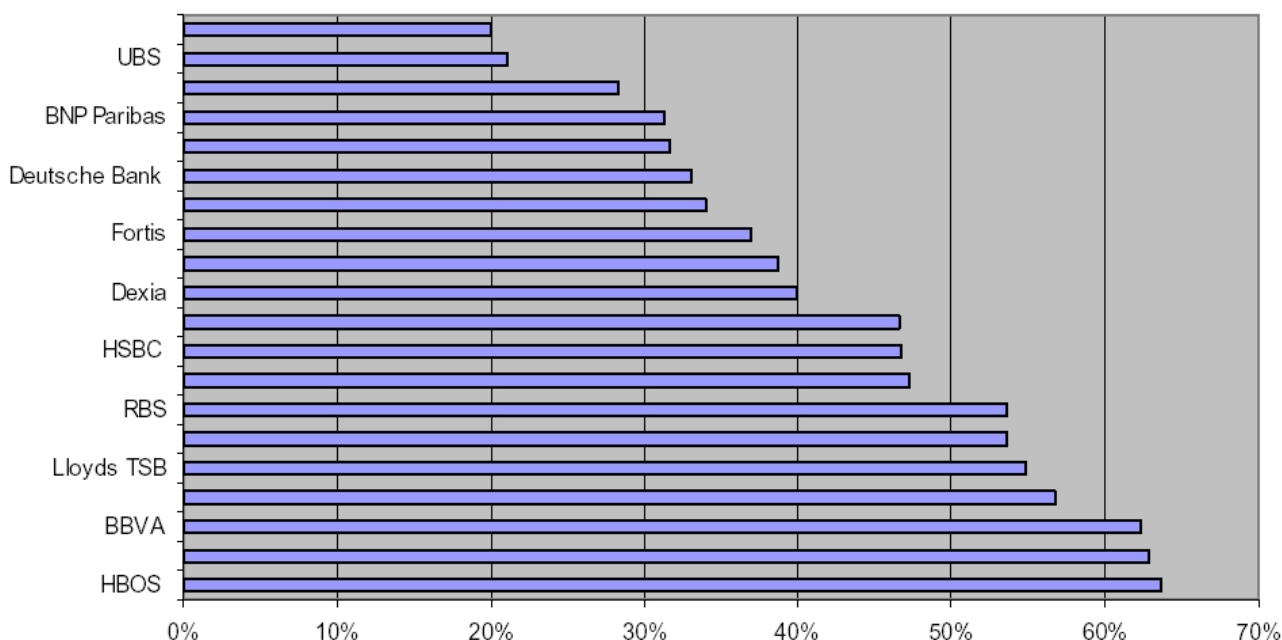
a) la diversificazione verso attività di intermediazione non tradizionale, generatrici di ricavi da commissioni, non determina, in modo sistematico, effetti positivi sulla redditività e/o sul rischio⁽²⁾;

b) l'attività di erogazione del credito tenderebbe a generare ricavi più stabili rispetto a quelli di tipo *fee-based* originati dall'attività di intermediazione mobiliare (*trading income*). Ciò a motivo degli elevati *switching costs* (soprattutto di tipo informativo) ad essa connessi, che tendono a ridurre la convenienza del cliente ad adottare comportamenti del tipo *shopping-around* alla ricerca di migliori condizioni di prezzo, comportamenti che, viceversa, caratterizzerebbero l'attività di intermediazione mobiliare⁽³⁾. Inoltre, strutture di bilancio maggiormente orientate al business tradizionale, per le quali elevata è l'incidenza del margine di interesse sui ricavi totali, sembrano meglio assorbire l'impatto di crisi sistemiche⁽⁴⁾;

c) l'espansione verso attività del tipo *fee-based* richiede sostanziali investimenti fissi (soprattutto legati alla tecnologia informatica) con effetti negativi sul lato della riduzione dei costi operativi, e quindi sui benefici da economie di scala e *scope*, nonché sul livello di rischio operativo assunto dalla banca. Considerando che sino a Basilea 2 nessun requisito di capitale era richiesto a fronte di tale fattispecie di rischio, l'effetto finale della diversificazione risultava in un incremento del rischio non associato ad un aumento del livello di patrimonializzazione.

La fase di rallentamento del 2001 accompagnata da una marcata caduta dei corsi borsistici aveva già reso evidente come il ruolo di stabilizzatore dei profitti bancari presupposto per i ricavi da servizi fosse solo una pia illusione. All'epoca si erano registrati diversi casi di banche entrate in crisi (anche) perché avevano eccessivamente investito in servizi d'investimento la cui domanda si era drasticamente contratta. Come mostreremo a breve, l'attuale recessione non fa eccezione. D'altra parte, nel corso degli anni 2000 il trend di finanziarizzazione dell'attivo bancario a scapito dell'attività di impiego è proseguito e nel 2006 le principali banche europee presentavano (a parte qualche eccezione) una limitata propensione all'attività di lending (cfr. figura 1):

Figura 1: % del totale attivo investito in prestiti, 2006

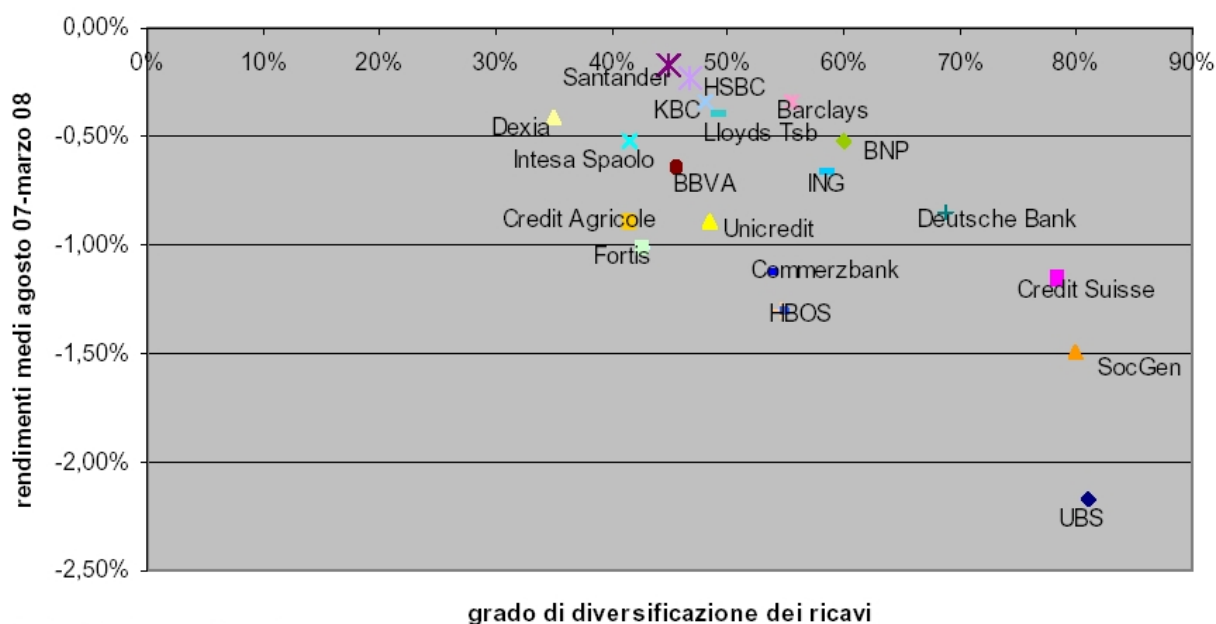


La reazione del mercato azionario successivamente l'esplosione della crisi dei mutui subprime ha colpito maggiormente proprio le banche il cui business ormai appariva lontano (troppo?) da quello tradizionale: come mostra la figura 2, la correlazione tra i rendimenti medi dei titoli delle principali banche europee e il grado di diversificazione dei ricavi (approssimato dal

complemento a 1 del rapporto tra margine di interesse e margine di intermediazione)⁽⁵⁾ è elevata e pari a -62% nel periodo tra agosto 2007 e marzo 2008.

Quindi, le banche che più si erano allontanate dal core business del credito sono state penalizzate dagli investitori, i quali hanno verosimilmente maturato la convinzione che maggiore fosse la loro esposizione potenziale alle perdite sulla finanza strutturata.

Figura 2: La reazione del mercato

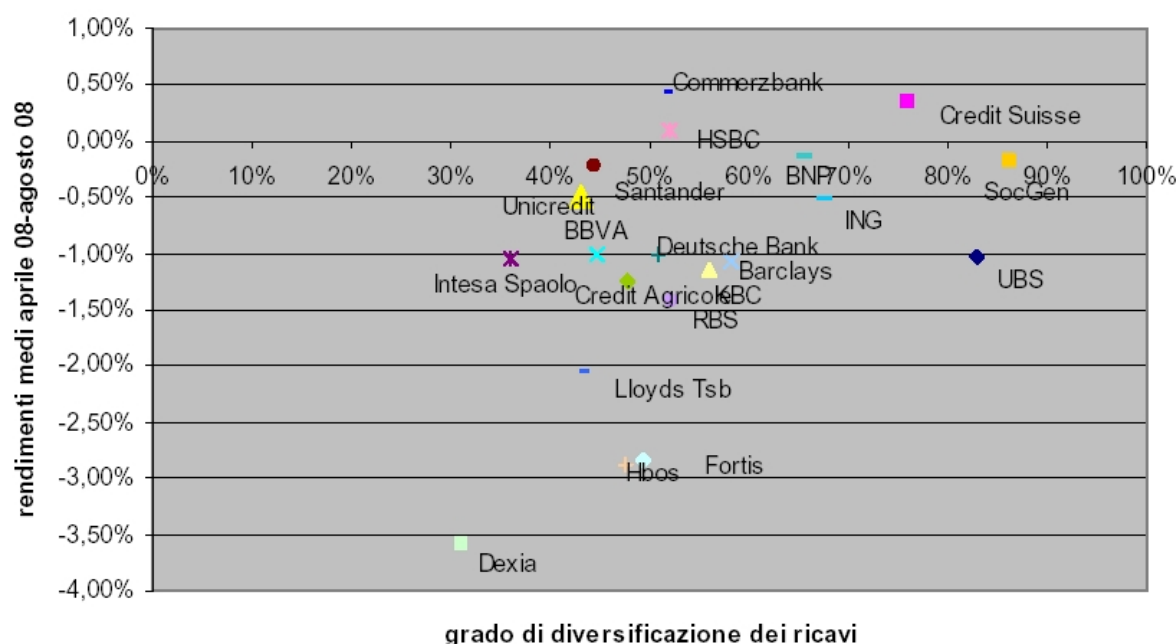


fonte: Bankscope, Datastream

Successivamente, a seguito della *release* dei dati di bilancio riferiti al 2007, la reazione del mercato è più scomposta e la correlazione, oltre a ridursi (48%), diventa positiva (fig. 3). Ma tale ultimo risultato è, comunque, dominato da quello del primo periodo. Da un lato, considerando l'intero periodo agosto 2007-agosto 2008 si conferma una correlazione negativa, sia pur indebolita. Dall'altro, il risultato del secondo periodo è da considerarsi meno indicativo. Infatti, a mano a mano che ci si allontana dai primi mesi della crisi, la performance azionaria delle banche risente non solo della loro rischiosità iniziale ma anche di molti altri elementi *bank-specific*. In primis, risente degli interventi di sostegno messi in atto attraverso l'apporto dei Fondi Sovrani (cfr. il contributo di Stefano Chiarlone su questo numero speciale). Ebbene, l'intervento dei Fondi Sovrani è più spesso avvenuto proprio per le banche che accusavano perdite maggiori. Il mercato azionario ha applaudito, premiando le banche oggetto per quegli interventi e non per il loro modello di business.

Naturalmente, sarebbe errato puntare l'indice contro tutti i ricavi da servizi come maggiormente volatili dei ricavi da interesse. Un esempio è quello dei ricavi su servizi di pagamento: questi ricavi sono quelli meno ciclici e un loro rafforzamento attenua la ciclicità dei profitti bancari. Tuttavia, è chiaro che la maggior parte dei servizi non d'intermediazione finora conseguiti dalle principali banche erano legati all'andamento dei mercati finanziari.

Figura 3: la reazione del mercato (aprile 08-agosto 08)



fonte: Bankscope e Datastream

Come già in passato⁽⁶⁾, la raccomandazione di policy che si sentiamo di formulare è che, per il futuro, le banche e le autorità dovrebbero prestare maggiore attenzione al fatto che l'accresciuta dipendenza dei ricavi da servizi –generalmente collegati al ciclo dei mercati finanziari– espone le banche a una maggiore (e non minore) volatilità reddituale. Ciò, ovviamente, non significa che le banche debbano essere scoraggiate dal rimodulare le proprie attività dall'intermediazione tradizionale ai servizi. Ma, al solito, "non ci sono pasti gratis": la maggiore redditività generata dalla diversificazione del business viene pagata in termini di una accresciuta volatilità reddituale. Perciò, occorrerebbe introdurre degli incentivi per cui le banche che più si diversificano dall'attività d'intermediazione tradizionale mettano in fienile i profitti ottenuti nella fase favorevole dei mercati finanziari per usarne nei tempi meno favorevoli che purtroppo, come si è visto, si presentano sempre.

(1) Boyd, Hanweck e Pithyachariakul (1980), Bank Holding Company Mergers with Non-Bank Financial Firms, *Journal of Banking and Finance*; Mester (1992), Traditional and non traditional banking a information-theoretic approach, *Journal of Banking and Finance*.

(2) Heggstad (1975), Riskiness of Investments in Non-Bank Activities by Bank Holding Companies, *Journal of Economics and Business*; Wall e Eisenbeis (1984), Risk Considerations in regulating Bank Activities, *Federal Reserve Bank of Atlanta, Economic Review*; Bongini, Di Battista e Nieri (2000), Diversificazione produttiva e redditività bancaria: un'analisi comparata, Gli effetti economici della diversificazione: una verifica empirica, *Il sistema bancario italiano e l'UME: effetti su prezzi, sui prodotti e sulla concorrenza*, a cura di Biffis, Giappichelli Editore, Torino; Staikouras, Wood e Denney (2000), Bank Non-Interest Income: a source of stability?, *City University London working paper series*, scaricabile dal sito <http://papers.ssrn.com>.

(3) Roland (1997), Profit Persistence in Large US. Bank Holding Companies: an empirical Investigation, *Office of the Comptroller of the Currency, Economics working paper 97-2*; De Young e Roland (1999), Product Mix and Earnings Volatility at Commercial Banks: Evidence from a Degree of Leverage Model, *Federal Reserve Bank of Chicago, Working paper 99-6*; Stroh (2002), Diversification in Banking. Is noninterest income the answer?, *Federal Reserve Bank of New York, working paper series*.

(4) Bongini, Claessens e Ferri (2000), The political economy of distress in East Asian financial institutions, *Journal of Financial Services Research*.

(5) Si tratta di una media dei rapporti riferiti agli anni 2005 e 2006: questi sono infatti i dati a disposizione degli analisti per il periodo che va dallo scoppio della crisi dei mutui subprime fino a marzo 2008, quando i primi dati dei bilanci 2007 si rendono via via disponibili.

(6) Bongini e Ferri (2003), Ricavi da servizi e volatilità dei profitti bancari, *Rapporto monetario CER*.