


Prof. Diane Pierret

Diane Pierret è Assistant Professor di Finanza all'Università di Losanna ed è membro di facoltà allo SFI. È titolare di un dottorato in Statistica dell'Università cattolica di Louvain. I suoi interessi di ricerca riguardano il campo dell'attività bancaria.


Prof. Roberto Steri

Roberto Steri è Assistant Professor di Finanza all'Università di Losanna ed è membro di facoltà allo SFI. È titolare di un dottorato in Finanza dell'Università Bocconi. I suoi interessi di ricerca riguardano le relazioni tra la finanza aziendale e l'asset pricing.

Banche in situazione di stress e incentivi all'assunzione di rischio

All'indomani della crisi finanziaria del 2008, il Congresso statunitense ha approvato la Legge Dodd-Frank, di seguito la Legge, per porre le basi di un sistema bancario sicuro e solido. Nella Legge, due disposizioni essenziali sono rappresentate da un inasprimento dei requisiti di adeguatezza patrimoniale e da stress test regolamentari più stringenti. È interessante come la Legge crei uno stretto legame tra requisiti patrimoniali e stress test, in quanto le banche che sono soggette a un monitoraggio prudenziale tramite stress test sono sottoposte a requisiti patrimoniali individuali il cui rigore è determinato sulla base del rischio valutato dei loro singoli portafogli in uno scenario economico significativamente avverso.

Gli stress test regolamentari hanno un effetto contrastante sull'assunzione di rischio da parte delle banche. Da un lato, l'attuale attuazione degli stress test previsti dalla Legge determina un aumento dei requisiti patrimoniali per le banche. In media, le banche soggette a stress test regolamentari sono soggette a requisiti patrimoniali più stringenti rispetto ad altre banche, ossia il 6,8% a fronte del 3% delle attività. Un inasprimento dei requisiti patrimoniali potrebbe accrescere il costo della raccolta per le banche qualora il capitale proprio fosse più costoso del debito. Pertanto, le banche che intendono massimizzare i profitti potrebbero cercare di accrescere la redditività attesa del loro portafoglio, ad esempio investendo in attività più rischiose. D'altra parte, gli stress test regolamentari attenuano potenzialmente questo problema in quanto monitorano gli investimenti delle banche e riducono i loro incentivi a intraprendere investimenti rischiosi. Tali stress test, pertanto, incentivano al tempo stesso le singole banche ad assumere più rischio tramite il canale dell'aumento del costo della raccolta e meno rischio tramite il canale del monitoraggio regolamentare.

I professori SFI Diane Pierret e Roberto Steri esaminano come i requisiti patrimoniali determinati sulla base di stress test regolamentari influenzino la rischiosità degli investimenti bancari. I loro risultati mostrano che l'aumento dei requisiti patrimoniali non è un sostituto per il monitoraggio, ma va invece accompagnato da un monitoraggio regolamentare aggiuntivo del rischio delle attività bancarie per avere piena efficacia.

Le banche investono in attività più rischiose quando sono sottoposte a stress test?

I risultati rivelano che in seguito all'introduzione della Legge, le banche in situazione di stress, ossia quelle esaminate annualmente dalla Federal Reserve, hanno modificato i propri portafogli a favore di società rischiose (rischiose in termini di rating) meno di quanto abbiano fatto quelle non in situazione di stress, se si tiene conto dei requisiti patrimoniali più stringenti delle prime. È importante notare che questo effetto è significativo solo quando si prende in considerazione il livello dei requisiti patrimoniali specifici per la banca, il che evidenzia che entrambi i canali derivanti dagli stress test, ossia l'aumento dei requisiti patrimoniali che spinge a investimenti rischiosi e il monitoraggio prudenziale degli investimenti delle banche, sono in rilevanti.

Qual è stata l'influenza della Legge sui rendimenti del portafoglio?

Il rendimento del portafoglio è utilizzato come un'altra proxy del rischio aggregato del portafoglio di nuovi prestiti delle banche. Mantenendo costante il requisito patrimoniale, il rendimento medio sul portafoglio di nuovi prestiti è aumentato per tutte le banche dopo la Legge, ma di 186-197 pb in meno per le banche in situazione di stress. Per quanto riguarda i risultati relativi alla composizione del portafoglio, questo effetto è significativo solo se si tiene conto del livello dei requisiti patrimoniali specifici per le singole banche.

Il legame tra i requisiti patrimoniali e gli stress test influenza le decisioni d'investimento e il comportamento delle banche?

Se si tiene conto del livello dei requisiti patrimoniali, l'incremento di questi ultimi derivante dagli stress test non si traduce in un aumento dell'assunzione di rischio e induce persino le banche a riallocare il loro portafoglio di prestiti verso imprenditori più sicuri. Questi risultati suggeriscono che i requisiti patrimoniali calcolati sulla base del monitoraggio prudenziale effettivo dei portafogli delle banche possono attenuare significativamente o controbilanciare del tutto il canale dell'assunzione di rischio, e forse anche riconciliarsi con la tesi di una riduzione degli incentivi all'assunzione di rischio quando gli azionisti hanno una partecipazione azionaria maggiore (una cosiddetta "skin in the game") nella banca. L'aumento dei requisiti patrimoniali non è un sostituto per il monitoraggio, ma va invece accompagnato da un monitoraggio prudenziale aggiuntivo del rischio delle attività bancarie, in aggiunta ai requisiti patrimoniali basati sulle attività ponderate per il rischio previsti dagli accordi di Basilea.





Mate Nemes

Mate Nemes è un Equity Research Analyst presso UBS Investment Bank e copre le banche svizzere, tedesche, CEE e greche. Ha conseguito un Master of Science presso il Politecnico di Zurigo e detiene la qualifica di CFA (Chartered Financial Analyst).

L'attrattiva di un approccio duplice

La ricerca svolta dai professori dell'SFI Pierret e Steri si concentra sull'interazione tra i maggiori requisiti patrimoniali fissati per i portafogli d'investimento detenuti dalle banche e il monitoraggio degli stessi. Sebbene l'analisi prenda ad oggetto il settore bancario e l'assetto normativo statunitense, è importante sottolineare la rilevanza del tema a livello internazionale e possibilmente integrare lo studio mediante il punto di vista di un professionista sull'implementazione di tale approccio. Oggi, l'opinione prevalente nel mondo normativo e finanziario è concorde con quanto affermato dai professori Pierret e Steri, ossia che i maggiori requisiti patrimoniali non sostituiscono il monitoraggio, ma anzi vanno accompagnati da un'ulteriore vigilanza normativa sul rischio delle attività bancarie per essere pienamente efficaci.

I risultati della ricerca empirica svolta nello studio confermano che applicando questo duplice approccio l'obiettivo politico generale viene raggiunto in relazione alle banche statunitensi sottoposte a stress test, che mantengono livelli inferiori di rischio nei loro portafogli rispetto alle banche non sottoposte a tali test, con un'attenuazione dei rischi di solvibilità (e, nel caso degli istituti di maggiori dimensioni, anche dei rischi sistemici).

All'aumento dei requisiti patrimoniali e dunque – *coeteris paribus* – ai maggiori costi di finanziamento, le banche rispondono cercando investimenti a rendimenti maggiori, soluzione ritenuta sensata da parte degli azionisti. Ciò è vero fintantoché i portafogli presumibilmente più rischiosi non mettono a repentaglio la posizione patrimoniale della banca. Come sostengono il Professor Pierret e il Professor Steri, l'introduzione della Legge ha comportato un incremento del rendimento medio di portafoglio sia per le banche sottoposte a stress test che per quelle non sottoposte, ma l'aumento è stato fino a 197 pb inferiore per le prime rispetto alle seconde (sulla base dei requisiti patrimoniali bancari specifici). Una divergenza così rilevante nella crescita dei rendimenti di portafoglio suggerisce che le scelte dei dirigenti riflettono l'effetto del monitoraggio aggiuntivo.

Tale monitoraggio normativo supplementare è già in atto in diverse giurisdizioni e ha portato ad alcune rettifiche basate sulle evidenze raccolte negli ultimi anni negli Stati Uniti. L'interesse internazionale per

il duplice approccio è esemplificato soprattutto dall'adozione da parte dell'Unione Europea di un programma simile al CCAR, chiamato "processo di revisione e valutazione prudenziale" (Supervisory Evaluation and Review Process, SREP). Per effetto delle minori esposizioni transfrontaliere del settore alle obbligazioni periferiche a maggior rendimento, gli stress test europei hanno inoltre fornito un chiaro contributo in termini di decisioni di investimento e di finanziamento mediamente meno opportunistiche e meno rischiose dopo la crisi.

Sebbene le conclusioni dei Professori confermino che il monitoraggio normativo integra l'innalzamento dei requisiti patrimoniali, dobbiamo fare due importanti precisazioni circa l'efficacia del duplice approccio esposto nella ricerca. Innanzitutto, per quanto riguarda i maggiori requisiti patrimoniali, calibrare correttamente le ponderazioni di rischio e gli indici di leva finanziaria è altrettanto fondamentale per promuovere decisioni ponderate di finanziamento e investimento ed evitare esiti indesiderati (ad esempio uno spostamento verso l'alto lungo la curva del rischio per massimizzare i rendimenti). Le banche sono gestite nell'ambito dell'assetto normativo con l'obiettivo di massimizzare i rendimenti corretti per il rischio (a meno che, ovviamente, il consiglio di gestione non abbia un mandato diverso); pertanto, il corretto funzionamento del settore bancario non può prescindere dall'allineamento degli incentivi.

In secondo luogo, la credibilità degli stress test è della massima importanza. Il monitoraggio normativo è efficace se gli input sono costituiti da scenari di stress realistici e la metodologia riflette ipotesi ragionevoli per quanto riguarda P&P, conto economico e meccanismi di gestione del rischio. La valutazione esaustiva dei risultati, come pure la comunicazione e la diffusione adeguata dei passi successivi, aiutano a infondere fiducia nei mercati circa la corretta capitalizzazione del settore e la sua capacità di tollerare shock e battute d'arresto. In estrema sintesi, i dati risultanti dagli stress test e dagli esercizi di trasparenza non hanno solo una valenza normativa, in quanto la divulgazione aiuta a far aumentare la fiducia nei mercati nel settore, introducendo un ulteriore livello di pressione sui direttivi bancari affinché prendano decisioni accorte di investimento e finanziamento e mantengano un adeguato cuscinetto di sicurezza al di sopra dei requisiti patrimoniali minimi negli scenari di stress.

La parte pratica di questa pubblicazione è gentilmente supportata da un membro di  CFA Society Switzerland

