

Il punto sul capitale delle banche

Servizio Studi e Ricerche
Luglio 2009

Il punto sul capitale delle banche

1. Introduzione	3
2. Le perdite emerse e i capitali raccolti	4
3. Le stime sulle perdite aggregate	4
4 L'adeguatezza patrimoniale delle grandi banche europee	6
5 Il dibattito sui livelli adeguati	10
6. La questione della qualità del capitale	12
7. Gli strumenti di capitale alla prova della crisi finanziaria	15
8. L'adeguatezza patrimoniale delle banche italiane	19
9. Conclusioni	24
Appendice. Verso un'armonizzazione europea per gli strumenti ibridi	25
Bibliografia	27

Luglio 2009

Intesa Sanpaolo
Servizio Studi e Ricerche

Industry and Banking

Elisa Coletti

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

1. Introduzione

La crisi finanziaria ha ricordato l'importanza del patrimonio delle banche, come presidio a fronte delle perdite inattese. Negli ultimi due anni, e in particolare dopo il fallimento di Lehman Brothers, il patrimonio è stato oggetto di una continua attenzione da parte del mercato e delle autorità di Vigilanza. Dal punto di vista della vigilanza, ha assunto crescente rilevanza non solo in ottica di supervisione a livello di singole istituzioni ma anche nella prospettiva più nuova della macro-supervisione, a tutela della stabilità finanziaria. Da parte del mercato, l'enfasi è stata posta in primo luogo sui livelli di capitale, rivelatisi in diversi casi inadeguati a fronte dei rischi assunti dalle banche e delle perdite. Tuttavia, la crisi ha evidenziato che l'adeguatezza patrimoniale va valutata non solo in termini quantitativi, ma anche dal punto di vista qualitativo. Ampi cuscinetti possono non essere sufficienti se le componenti del patrimonio regolamentare non sono in grado di assorbire le perdite inattese e non sono permanentemente disponibili allo scopo. Quantità e qualità sono due aspetti del capitale ugualmente rilevanti.

Diversi fattori hanno contribuito a determinare l'enfasi sulla grandezza chiave del capitale: i) le ingenti perdite registrate dalle banche e dalle altre istituzioni finanziarie; ii) le perdite attese per effetto della recessione economica e del deterioramento della qualità del credito; iii) l'alto leverage preesistente alla crisi, soprattutto presso le investment bank americane e alcune grandi banche europee; iv) l'incertezza sulla valutazione degli attivi e sulla qualità del capitale; v) le esigenze di sostegno al credito in un contesto di recessione.

Questa nota si propone di fare il punto sulla questione dell'adeguatezza patrimoniale nei diversi aspetti relativi ai livelli e alla composizione qualitativa del capitale, soffermandosi su alcuni dei suddetti fattori e sulle principali tendenze emerse a seguito della crisi, in particolare su:

- le perdite emerse e quelle stimate, a livello aggregato;
- il grado di patrimonializzazione delle maggiori banche europee;
- il dibattito sui livelli adeguati di capitale;
- la questione della qualità del patrimonio regolamentare, attraverso uno spaccato della sua composizione per strumenti e alcune osservazioni sul comportamento dei titoli ibridi e dei subordinati alla prova della crisi;
- la situazione delle banche italiane, con riguardo ai suddetti aspetti attinenti livelli e qualità del capitale, evidenziando le peculiarità dei capital ratio delle banche italiane nel confronto internazionale.

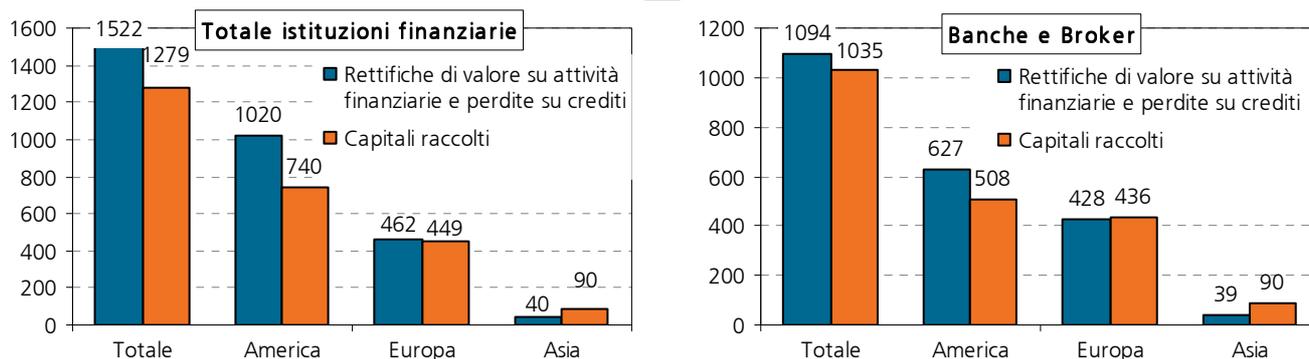
2. Le perdite emerse e i capitali raccolti

Il conto delle perdite emerse per effetto della crisi e di quelle previste è continuamente rivisto al rialzo. Il totale delle rettifiche di valore e delle perdite su crediti registrate dalle istituzioni finanziarie mondiali sino a metà 2009 ammonta a circa 1520 miliardi di dollari, ma i dati del secondo trimestre sono parziali. Per il 72%, pari a circa 1090 miliardi, le perdite emerse sono originate presso banche e broker. La gran parte di queste (il 57%, pari a quasi 630 miliardi) si riconduce agli istituti americani, mentre le banche europee contano per il 39% corrispondente a quasi 430 miliardi di dollari.

A fronte delle perdite, il capitale raccolto ha raggiunto 1280 miliardi di dollari, comprensivo di capitale ordinario e di strumenti ibridi. Fino a settembre 2008 i capitali freschi erano rimasti inferiori alle perdite emerse. Successivamente, grazie soprattutto agli interventi governativi¹, l'afflusso di mezzi patrimoniali è stato significativo cosicché, per le istituzioni finanziarie europee, le nuove risorse cumulate hanno coperto il totale delle rettifiche di valore e delle perdite emerse. Il gap si è invece confermato per il settore finanziario americano.

In ogni caso, i mezzi raccolti sono considerati insufficienti, alla luce della recessione e del deterioramento del credito, ma anche perché non si è realizzato un significativo deleveraging.

Fig. 1 - Perdite cumulate e capitali raccolti per area geografica (in miliardi di dollari, al 28 luglio 2009 (*))



Fonte: Bloomberg. (*) Capitali raccolti da inizio 2007.

3. Le stime sulle perdite aggregate

Lo scenario del settore bancario per il 2009-2010 è condizionato dalla recessione. L'estensione della crisi dal settore finanziario a quello reale ha un effetto rilevante sulla capacità delle banche di generare utili, influenzata negativamente dall'aumento dei crediti deteriorati e dalle conseguenti rettifiche di valore. In tal modo, la crisi impatta significativamente anche sulle banche più orientate all'attività di intermediazione creditizia che, proprio in virtù del modello di business, sono risultate relativamente più protette dalle turbolenze di natura finanziaria. Questo scenario è riflesso nelle stime delle perdite aggregate.

Durante la crisi, il Fondo Monetario Internazionale (FMI) ha continuato a rivedere al rialzo le valutazioni delle perdite e delle necessità di capitali. La stima aggiornata diffusa ad aprile 2009 sulle perdite aggregate connesse ad attività finanziarie originate negli USA, incluse le perdite non ancora emerse a quella data, è salita a 2,7 trilioni di dollari, rispetto a 2,2 trilioni di dollari

Stime sulle perdite aggregate continuamente riviste al rialzo

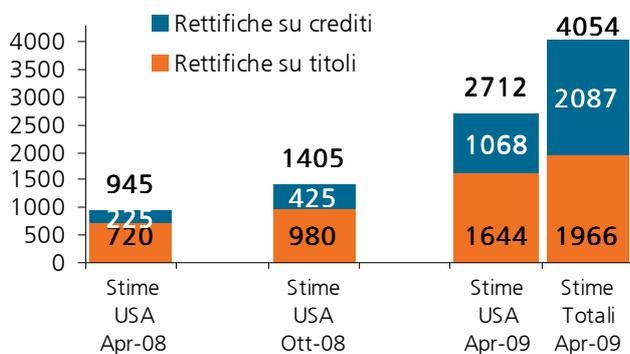
¹ Sugli interventi governativi a sostegno delle banche si vedano: BCE (2009b); Di Battista, Nieri (2009); Draghi (2008b), appendice 2; Masera (2009), capitolo 4.

stimati a gennaio 2009 e a 1,4 trilioni di ottobre 2008 (IMF, 2009)². In aggiunta a queste cifre, con il Rapporto sulla Stabilità Finanziaria di aprile 2009, il FMI ha esteso il campo di stima per tener conto anche dei crediti e dei titoli ad essi connessi originati in Europa (intesa come area euro e Regno Unito) e in Giappone, arrivando a stimare perdite totali a livello globale per quasi 4,1 trilioni di dollari, di cui il 60% circa, pari a 2,5 trilioni, a carico di banche. Sempre secondo le stime del FMI, riferite al periodo 2007-2010, il 51% delle rettifiche di valore delle banche deriva dai crediti. Per le banche europee, questa quota è pari al 75% (figura 3).

La revisione delle stime riflette il deterioramento del credito indotto dal peggioramento del ciclo economico. In particolare, con riferimento alle perdite stimate sugli attivi originati negli USA, emerge un aumento dell'incidenza delle rettifiche su crediti che passa dal 24% di aprile 2008 al 39% della stima di aprile 2009 (dati dell'intero settore finanziario). Negli USA rimane comunque preponderante la quota delle rettifiche su titoli, di riflesso alla rilevanza delle cartolarizzazioni.

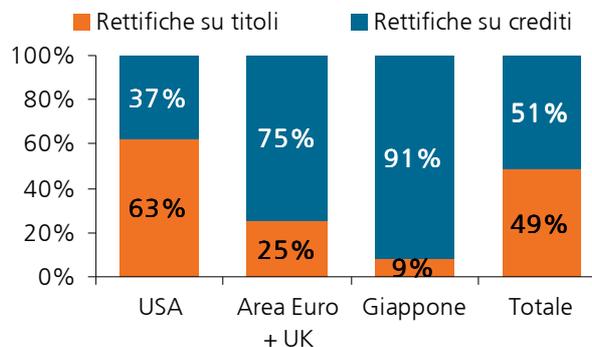
La revisione delle stime riflette il deterioramento del credito indotto dal peggioramento del ciclo economico

Fig. 2 - Perdite cumulate dalle istituzioni finanziarie negli anni 2007 - 2010. Revisione stime FMI da apr-08 ad apr-09 (USD mld)



Fonte: FMI.

Fig. 3 - Composizione delle perdite stimate a carico di banche (stima FMI aprile 2009)



Fonte: FMI, elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche.

Anche nella stima elaborata dalla BCE, le perdite aggregate delle banche dell'area euro nel periodo 2007-2010 sono originate principalmente dalle esposizioni creditizie (BCE, 2009a): precisamente, per due terzi sono rappresentate da perdite sul portafoglio crediti.

Al di là delle cifre assolute, da interpretare con cautela vista l'incertezza che circonda le stime, questi esercizi segnalano che la recessione ha un impatto rilevante sul sistema bancario, in parte non ancora emerso.

Come indicato anche dalla BCE, le perdite potenziali dovranno essere coperte da ulteriori accantonamenti negli anni 2009-2010 e da utili non distribuiti. In presenza di prospettive di redditività fortemente incerte, il rafforzamento dei cuscinetti patrimoniali deve poter contemplare diverse forme di intervento.

Allo scopo di individuare l'ordine di grandezza degli ulteriori capitali necessari per le banche occidentali, a copertura delle perdite future e per conseguire i livelli di patrimonializzazione più stringenti richiesti dal mercato, il FMI ha svolto due esercizi di stima, ipotizzando il ritorno ad una leva finanziaria del 4% prevalente prima della crisi (misurata come patrimonio netto tangibile / attivo tangibile) e, in alternativa, ad un obiettivo più ambizioso del 6% (livello di metà anni '90). Questo esercizio non è comparabile con quello di stima delle perdite in quanto l'ambito dei paesi

Si stimano considerevoli necessità di capitali a fronte delle perdite future e dei ratio più stringenti richiesti dal mercato

² Tali cifre includono la stima delle rettifiche di valore su crediti USA non cartolarizzati (mutui residenziali e commerciali, credito al consumo e crediti corporate) e la stima delle perdite da mark-to-market su titoli collegati ai suddetti crediti USA, detenuti a livello globale.

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

di riferimento è diverso. Nell'ipotesi di leva al 4%, il rapporto di aprile 2009 del FMI indicava per le banche USA una necessità di nuovi capitali per 275 miliardi di dollari, di 375 miliardi per le banche dell'area euro, di 125 miliardi per le banche del Regno Unito. Nel caso di un obiettivo di leva al 6%, le cifre indicate dal FMI sono all'incirca doppie: 500 miliardi per le banche USA, 725 per quelle dell'area euro, 250 per le banche del Regno Unito.

Il FMI osserva che le necessità di ulteriori risorse potrebbero essere ridimensionate qualora le preference share fossero convertite in capitale ordinario. Cita, in proposito, l'esempio degli Stati Uniti dove le preference share emesse in questi anni sono di ammontare elevato e, se convertite, potrebbero contribuire a rafforzare il rapporto tra patrimonio tangibile e attivo tangibile.

4. L'adeguatezza patrimoniale delle grandi banche europee

Come noto, le banche internazionali hanno operato negli anni più recenti con livelli di capitale sottodimensionati rispetto ai rischi assunti. Il conto delle perdite ha reso evidenti i rischi effettivi e il rafforzamento del capitale è diventato imprescindibile. A fronte della graduale emersione dei rischi e della percezione che altri rischi nascosti dovessero ancora venire in superficie il mercato ha richiesto alle banche più elevati capital ratio. Anche a seguito degli interventi pubblici di salvataggio o di sostegno alle banche, l'asticella dei capital ratio si è alzata.

Dati aggregati di un campione di grandi banche dell'area euro (15 banche) mostrano un aumento dei capital ratio regolamentari a fine 2008 rispetto a fine 2007 (tabella 1). L'aumento riflette una significativa riduzione dell'attivo ponderato per il rischio (RWA -13%) e un aumento del patrimonio di base. Tuttavia, il calo dei RWA, in presenza di una sostanziale invarianza del totale attivo di bilancio, può essere dovuto in gran parte all'introduzione di Basilea 2 (BCE, 2009). Il rafforzamento del patrimonio di base (+6%) è spiegato a sua volta principalmente dall'incremento degli strumenti ibridi (+32%), accompagnato da un più contenuto aumento della componente core. Grazie all'aumento degli ibridi, il Tier 1 ratio ha registrato un elevato incremento (+1,6 punti a 8,9%) mentre il Core Tier 1 ratio è salito di 1,1 punti (a 7,2%).

Aumento dei capital ratio soprattutto grazie al calo dei RWA, su cui avrebbe influito l'adozione di Basilea 2

Tab. 1 - Composizione del patrimonio regolamentare e indici di adeguatezza patrimoniale
Dati aggregati delle principali banche europee (EUR milioni)

	2007	2008	Variazioni
Core Tier 1	280.664	288.921	2,9%
Strumenti ibridi di capitale	59.078	77.912	31,9%
in % del Tier 1	17%	22%	4,3
Tier 1 capital (*)	340.611	360.757	5,9%
Lower Tier 2	154.532	124.685	-19,3%
Upper Tier 2	23.356	1.587	-93,2%
Tier 3	3.774	1.451	-61,6%
Totale patrimonio regolamentare (*)	479.897	461.898	-3,8%
RWA	4.643.836	4.039.954	-13,0%
Totale attivo	13.096.303	13.064.708	-0,2%
Totale attivo tangibile	12.953.667	12.928.106	-0,2%
Patrimonio netto (inclusa quota di terzi)	499.484	410.903	-17,7%
Indici			
Core Tier 1 ratio	6,04%	7,15%	1,11
Tier 1 ratio	7,33%	8,93%	1,60
Total capital ratio	10,33%	11,43%	1,10
Patrimonio netto / Totale attivo	3,81%	3,15%	-0,67
Core Tier 1 / Attivo tangibile	2,17%	2,23%	0,07
In % del patrimonio di base			
Upper Tier 2	6,9%	0,4%	-6,4
Lower Tier 2	45,4%	34,6%	-10,8
Tier 3	1,1%	0,4%	-0,7

Fonte: BCE, campione di 15 grandi gruppi bancari europei. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche.

(*) Al netto delle deduzioni.

Il rafforzamento dei presidi patrimoniali è proseguito nella prima metà del 2009, attraverso conversioni di preference share e di obbligazioni convertibili, aumenti di capitale e partecipazioni a piani di supporto governativi (Bank of England, 2009). E' però possibile che l'impatto della recessione sul banking book, via aumento delle rettifiche di valore e dei risk weighted asset, abbia in parte neutralizzato il miglioramento conseguito dal lato del capitale.

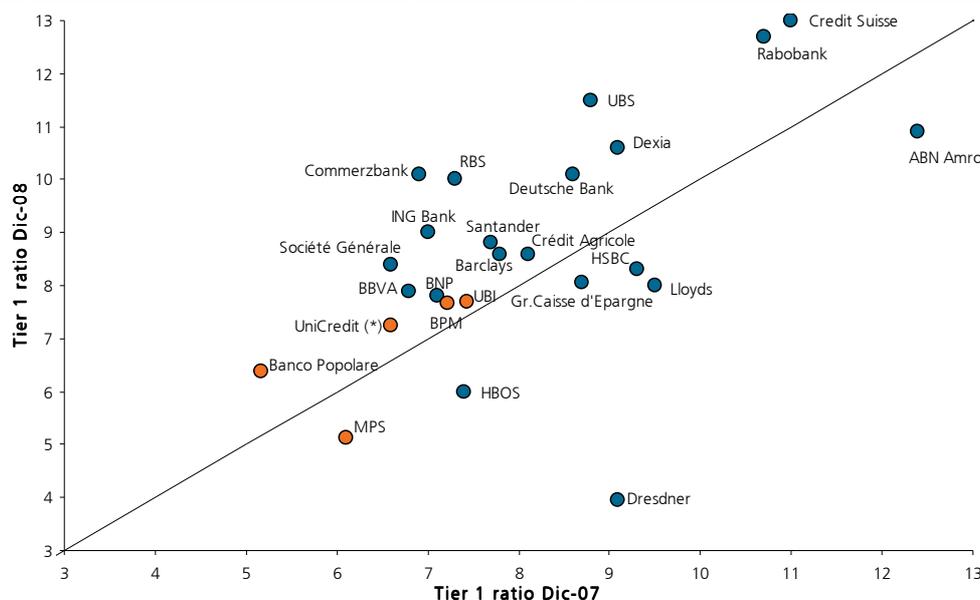
Il rafforzamento del capitale delle banche europee è proseguito anche nella prima metà del 2009

Sulla base dei dati di fine 2008, l'andamento degli indici di leva finanziaria non risulta coerente con quello dei capital ratio: l'indice basato su dati contabili è peggiorato, a seguito della riduzione del patrimonio netto dovuta alle perdite, e quello calcolato rapportando il core Tier 1 regolamentare all'attivo netto tangibile è migliorato solo marginalmente (tabella 1). Dai dati aggregati non emergono quindi chiare indicazioni di deleveraging.

Dalla leva finanziaria non si hanno chiare indicazioni di deleveraging

Guardando ai dati individuali, su 26 grandi gruppi bancari europei, 20 hanno registrato valori del Tier 1 ratio al 31 dicembre 2008 superiori a quelli di un anno prima (figura 4), grazie anche al passaggio da Basilea 1 a Basilea 2. In media (non ponderata), il Tier 1 ratio del campione di gruppi è aumentato di oltre mezzo punto a 8,6%.

Fig. 4 – Evoluzione del Tier 1 ratio. Principali banche europee e italiane (31 dic. 08 vs. 31 dic. 07)



Fonte: Bankscope e bilanci. I dati di Intesa Sanpaolo sono esclusi dal grafico. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche.
 (*) I dati di UniCredit includono l'aumento di capitale concluso a febbraio 2009.

L'evoluzione dell'indice di leva finanziaria dei singoli gruppi conferma le indicazioni aggregate: nell'ambito del campione esaminato, i gruppi sono equamente suddivisi tra quelli che hanno registrato una riduzione della leva tra fine 2007 e fine 2008 e quelli che hanno registrato un aumento (figura 5). In media (sempre non ponderata), la leva finanziaria risulta leggermente aumentata (da 35 a 37 in termini di Totale attivo / Tier 1).

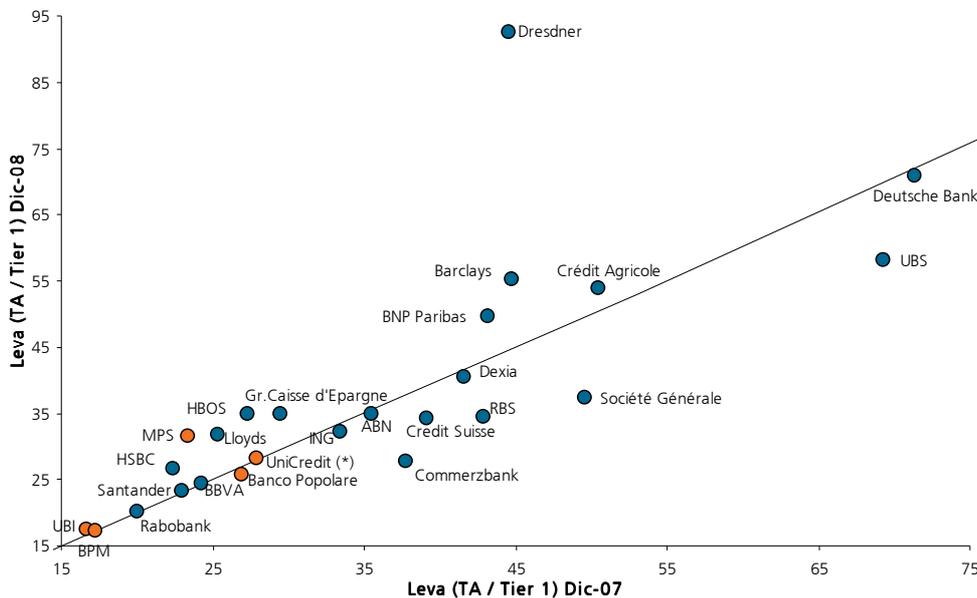
Questa indicazione è sostanzialmente coerente con quanto segnalato dalla Bank of England nell'ultimo Financial Stability Report: la leva è rimasta a grandi linee invariata nel 2008 rispetto al 2007 per le maggiori banche del Regno Unito ed è aumentata per le altre grandi banche europee prese in considerazione, ma soprattutto per le banche commerciali americane (Bank of England, 2009). Nel complesso, a livello globale, la leva finanziaria delle banche è rimasta elevata.

A livello globale, la leva finanziaria delle banche è rimasta elevata.

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

Fig. 5 – Evoluzione leva finanziaria. Principali banche europee e italiane (31 dic. 08 vs. 31 dic. 07)

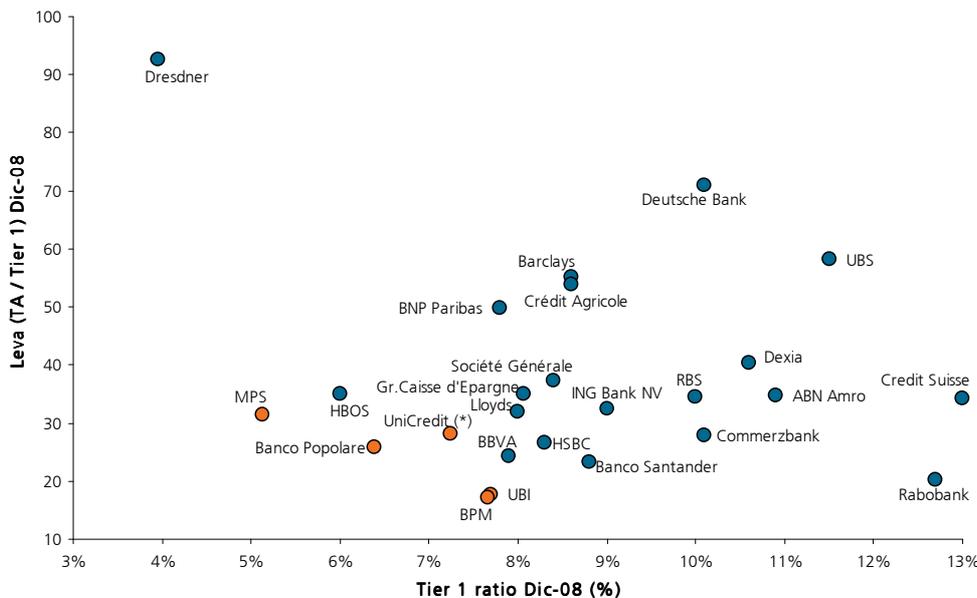


Fonte: Bankscope e bilanci. I dati di Intesa Sanpaolo sono esclusi dal grafico. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche. (*) Il Tier 1 di UniCredit a dic-08 include l'aumento di capitale concluso a febbraio 2009.

A fine 2008 permaneva, quindi, la situazione preesistente alla crisi con alcune banche che si sono contraddistinte per avere, al contempo, un'elevata leva finanziaria ed elevati capital ratio regolamentari (figura 6). UBS, ad esempio, a dicembre 2007 aveva una leva di 69 volte (misurata come rapporto tra totale attivo e Tier 1) e un Tier 1 ratio dell'8,8% (secondo Basilea 1), salito a dicembre 2008 all'11,5% (Basilea 2) con una leva di 58x, grazie ad un aumento di capitale.

Permangono gruppi con elevata leva ed elevati capital ratio regolamentari

Fig. 6 - Leva e Tier 1 ratio. Principali banche europee e italiane (dati al 31 dic. 2008)



Fonte: Bankscope e bilanci. I dati di Intesa Sanpaolo sono esclusi dal grafico. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche. (*) I dati di UniCredit includono l'aumento di capitale concluso a febbraio 2009.

Il grado di adeguatezza patrimoniale di alcune grandi banche globali, così come espresso dai capital ratio regolamentari, rimane di fatto sopravvalutato, in conseguenza della sottovalutazione dei rischi, che non sono ben catturati dalla misura dei RWA. Le determinanti di questa situazione sono molteplici e risiedono in parte nelle carenze della regolamentazione e della vigilanza, in parte nelle strategie di business delle banche. Tra le prime, ha giocato un ruolo rilevante l'inadeguatezza dell'impianto di Basilea nel catturare i rischi di mercato (FSA, 2009a). Due recenti iniziative del Comitato di Basilea e della Commissione europea³ dovrebbero contribuire, tra l'altro, a sanare alcune specifiche lacune di Basilea 2 introducendo requisiti di capitale più elevati a fronte dei rischi del trading book e di certe forme di cartolarizzazioni (in particolare, delle re-securitization). Le regole sul trading book concordate in sede di Comitato di Basilea dovrebbero entrare in vigore alla fine del 2010.

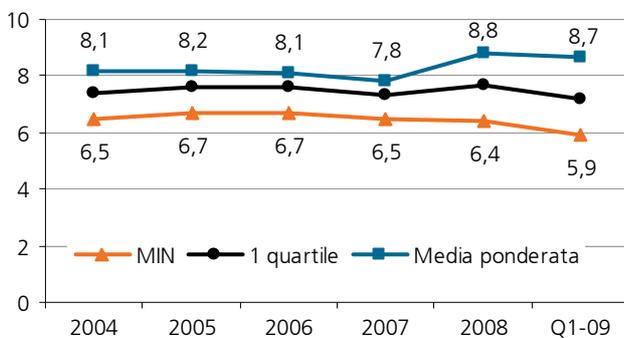
Recenti iniziative dovrebbero contribuire a sanare l'inadeguatezza di Basilea 2 nel catturare i rischi di mercato

In termini di livelli, va osservato che i capital ratio medi sono superiori ai minimi regolamentari, espliciti o impliciti. Tuttavia, i ratio sarebbero ancora inadeguati rispetto ai nuovi standard richiesti dal mercato. Secondo la BCE, il mercato ha come valori di riferimento il 10% per il Tier 1 ratio e una soglia del 4-5% per la leva calcolata come Core Tier 1 in rapporto all'attivo tangibile (BCE, 2009).

I capital ratio medi sono superiori ai minimi regolamentari

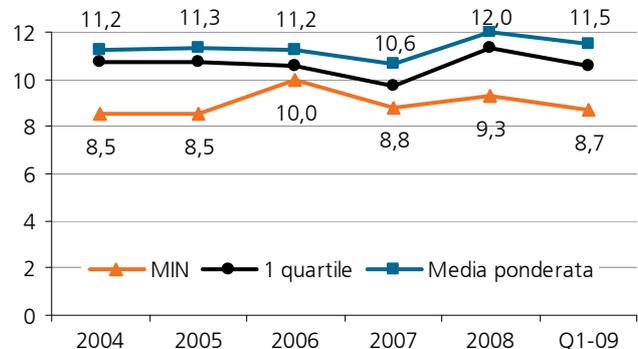
Gli analisti di mercato, in particolare dopo il fallimento di Lehman Brothers, hanno impostato le proprie stime sulla base di livelli target per il Core Tier 1 ratio situati tra il 7% e l'8%. Sebbene non sia chiara la metodologia sottostante all'individuazione del livello dei ratio patrimoniali giudicato appropriato, un punto fermo è la richiesta da parte del mercato di dotazioni patrimoniali più elevate di quelle ritenute adeguate in passato.

Fig. 7 – Tier 1 ratio dei grandi gruppi bancari area euro (%)



Fonte: BCE, 20 gruppi bancari dell'area euro (Large Complex Banking Group - LCBG).

Fig. 8 – Total capital ratio dei grandi gruppi area euro (%)



Fonte: BCE, 20 gruppi bancari dell'area euro (Large Complex Banking Group - LCBG).

³ Il 13 luglio 2009 il Comitato di Basilea sulla Supervisione Bancaria (CBSB) ha pubblicato tre documenti finali contenenti le revisioni all'impianto di Basilea 2 in tema di regole sul trading book ("Revision to the Basel II market risk framework" e "Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book"). Inoltre, col documento "Basel II enhancement" viene introdotto un rafforzamento dei requisiti patrimoniali a fronte delle re-securitisation, vengono fornite raccomandazioni aggiuntive nell'ambito del Pillar 2 allo scopo di migliorare le pratiche di risk management e viene richiesta una maggiore disclosure nel contesto del Pillar 3 con riguardo a cartolarizzazioni, esposizioni fuori bilancio e attività di trading. Lo stesso giorno la Commissione europea ha emesso una proposta di direttiva che recepisce nell'ambito dell'UE le suddette indicazioni del CBSB riguardo ai requisiti di capitale a fronte del trading book e delle re-securitisation e disciplina la vigilanza sulle politiche di remunerazione delle istituzioni creditizie e delle società di investimento.

5. Il dibattito sui livelli adeguati

Quale sia il livello ottimale di capitale per le banche rimane una questione irrisolta. Il dibattito internazionale sull'adeguatezza patrimoniale delle banche acceso a seguito della crisi non ha dato una risposta a questa questione fondamentale, anche per la difficoltà di stimare costi e benefici economici associati ad un più elevato livello di capitale (FSA, 2009c).⁴

L'impianto di Basilea, come noto, richiede che il capitale regolamentare sia almeno pari all'8% dell'attivo ponderato per il rischio (RWA) e che almeno metà del patrimonio regolamentare sia costituito dalla componente primaria (patrimonio di base o Tier 1). Da questa regola si usa derivare la soglia implicita del 4% minimo per il Tier 1 ratio. Per quanto riguarda il Core Tier 1, non essendoci una definizione formale nell'ambito dell'impianto regolamentare di Basilea, si fa riferimento alle linee guida del Comitato di Basilea secondo le quali la componente core deve essere predominante nell'ambito del patrimonio di base. In alcune giurisdizioni, tra cui quella UK, la componente core deve essere almeno pari alla metà del Tier 1. Da ciò discende un limite minimo di Core Tier 1 ratio del 2%. Rispetto a queste soglie, esplicite o implicite, gli standard effettivi raccomandati dai principali regolatori e richiesti dal mercato sono più elevati, tanto che le principali banche internazionali presentano livelli di capital ratio ben superiori ai minimi regolamentari.

Nell'ambito degli accordi di Basilea, la scelta della soglia dell'8% non è stata motivata da analisi quantitative sul livello ottimale di capitale (FSA, 2009a), ma è stata basata sul giudizio del livello ritenuto appropriato a quel tempo (il primo accordo è del 1988). La revisione dell'impianto apportata da Basilea II non ha interessato la definizione dei fondi propri e l'obiettivo era mantenere sostanzialmente invariato l'ammontare di capitale richiesto nel complesso per il sistema bancario. Alla luce dell'inadeguatezza evidenziata con la crisi finanziaria, è emerso un forte consenso sull'opportunità di ricalibrare i requisiti patrimoniali, anche attraverso un adeguamento dei presidi a fronte degli strumenti del trading book, delle cartolarizzazioni, delle esposizioni fuori bilancio (si veda la nota 3 per le recenti iniziative in merito).

L'idea di fondo è che i nuovi requisiti patrimoniali regolamentari dovranno essere significativamente più alti di quelli ritenuti adeguati in passato. Ad esempio, le linee guida già applicate dalla FSA per le banche del Regno Unito implicano una soglia minima per il Core Tier 1 ratio del 4%. Secondo l'autorità di vigilanza del Regno Unito, il regime futuro dovrebbe prevedere un Core Tier 1 ratio del 4% lungo il ciclo economico e un Tier 1 ratio dell'8%. Attraverso un meccanismo dinamico anticiclico, il livello minimo del Core Tier 1 ratio dovrebbe essere incrementato del 2-3% nelle fasi positive del ciclo (FSA, 2009c). La FSA riconosce comunque la necessità che la transizione ai più elevati standard di capitale sia graduale, anche al fine di evitare effetti prociclici.

In effetti, durante la crisi e, in particolare, dal settembre 2008 la pressione esercitata sulle banche da parte del mercato per il rafforzamento del capitale ha avuto un effetto prociclico. In alcuni momenti della crisi, è sembrato che il mercato si fosse sostituito ai supervisori nella fissazione di livelli ottimali di solvibilità (CEBS, 2009). E' possibile che questi comportamenti siano stati indotti anche da difetti di comprensione e di comunicazione in occasione degli interventi di crisis management attuati nelle fasi più critiche della crisi, in particolare con riguardo ai livelli più restrittivi delle metriche di patrimonializzazione assunti in alcune giurisdizioni nel contesto dei piani di sostegno pubblico. Ad esempio, nell'ambito del piano di ricapitalizzazione delle banche

Gli standard del mercato sono più alti delle soglie esplicite o implicite di Basilea

Consenso sulla necessità di rivedere le soglie minime di Basilea

I nuovi requisiti dovranno essere più alti di quelli ritenuti adeguati in passato

La pressione del mercato per il rafforzamento patrimoniale è stata prociclica

⁴ La FSA ha commissionato una ricerca sul trade-off fra benefici e costi di un più elevato livello di capitale e nel corso del 2009 pubblicherà un paper per stimolare il dibattito sul livello ottimale di capitale delle banche (FSA, 2009b).

del Regno Unito dell'ottobre 2008, la FSA, responsabile della determinazione del livello di capitale appropriato per ogni singola istituzione partecipante al piano, ha utilizzato come benchmark di riferimento un Tier 1 ratio di almeno l'8% e un Core Tier 1 ratio di almeno il 4%. E' stato poi chiarito che i valori dei ratio assunti alla base delle misure governative non erano da intendersi come nuovi requisiti patrimoniali regolamentari per il settore bancario, ma piuttosto come livelli di riferimento per determinare l'ammontare del sostegno finanziario, in modo da precostituire cuscinetti di capitale per consentire alle banche di fronteggiare la recessione e continuare a sostenere il credito (si veda FSA, 2009b). FSA ha dichiarato di aspettarsi che ogni banca partecipante al piano mantenesse un Core Tier 1 ratio di almeno il 4%, dopo l'applicazione degli stress test che anticipavano perdite future. Questa soglia garantisce un cuscinetto di capitale adeguato, ma è "accettabile e atteso" che esso successivamente si riduca in quanto va ad assorbire le perdite previste⁵.

Anche il Comitato di Basilea sulla Supervisione bancaria è intervenuto sulla questione dei livelli di capitale, precisando che non aumenterà i capital ratio minimi richiesti durante periodi di stress economico e finanziario (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS, 2009a) e osservando che la reazione del mercato riguardo ai livelli di capitale è stata altamente pro-ciclica (BCBS, 2009b). Nelle attuali circostanze recessive, l'imposizione di vincoli patrimoniali particolarmente stringenti sarebbe controproducente, determinando una restrizione creditizia che finirebbe per aggravare lo stato di crisi. Una chiara comunicazione da parte delle Autorità di supervisione su questi aspetti è fondamentale.

Il Comitato di Basilea ha poi dichiarato che rivedrà il limite minimo del capitale regolamentare nel 2010, con l'obiettivo di arrivare ad un livello totale del capitale e ad una qualità dello stesso che siano più elevati rispetto all'impianto di Basilea in essere (BCBS, 2009b). La revisione del livello minimo appropriato del capitale sarà realizzata tenendo conto di tutte le altre iniziative già in corso per promuovere la costituzione di cuscinetti di capitale flessibili, rafforzare la qualità del capitale, migliorare la copertura dei rischi e introdurre una misura di patrimonializzazione integrativa rispetto ai capital ratio regolamentari, non basata sul rischio.

In sostanza, poiché la crisi ha ricordato che il costo dei fallimenti bancari è estremamente elevato, un punto fermo è la necessità di rivedere gli standard di riferimento verso livelli più prudenziali, sebbene si riconosca che l'effettiva applicazione di requisiti più stringenti non potrà avvenire prima dell'uscita dalla crisi.

Sulla questione del livello di capitale adeguato si riflette anche il dibattito attorno alle istituzioni di importanza sistemica. L'elevato costo per i bilanci pubblici e le difficoltà di gestione degli interventi di sostegno e salvataggio di istituzioni di grandi dimensioni, complesse e fortemente interconnesse a livello multinazionale (concetti riassunti efficacemente in "too big or too interconnected to fail" e anche "too big and too cross border to save"; Turner, 2009) giustifica il sempre più diffuso orientamento ad imporre requisiti prudenziali più stringenti alle banche di rilevanza sistemica, in modo da contrastare comportamenti di moral hazard basati sulla garanzia esplicita o implicita del supporto esterno. Secondo il White Paper del Tesoro USA gli standard prudenziali di patrimonializzazione, liquidità, risk management dovrebbero essere più severi e conservativi per le banche che per dimensione, grado di leva finanziaria e interconnessioni potrebbero rappresentare una minaccia alla stabilità del sistema in caso di fallimento, cosiddette Tier 1 Financial Holding Companies – FHC (US Department of the Treasury, 2009). A livello europeo, sono soprattutto le autorità del Regno Unito e della Svizzera a sostenere che qualcosa

Non è opportuno alzare le soglie minime dei capital ratio in periodi di stress economico

Il Comitato di Basilea rivedrà il limite minimo di patrimonio nel 2010

Ipotesi di standard prudenziali più severi per le istituzioni di importanza sistemica

⁵ FSA ha anche precisato che, mentre al tempo delle ricapitalizzazioni aveva utilizzato un Tier 1 ratio dell'8% per determinare il cuscinetto di capitale adeguato, stima nel 6-7% il livello di Tier 1 ratio comparabile con il suddetto 4% del Core Tier 1 ratio, dopo gli stress test (FSA, 2009b).

va fatto per impedire alle banche di essere "too big to fail" (si vedano, tra gli altri, Hildebrand, 2009; King, 2009; Turner, 2009). Tra le opzioni di policy proposte, quella su cui si concentra l'attenzione è la possibilità di richiedere requisiti di capitale più elevati per le banche più grandi. L'introduzione di livelli di patrimonializzazione legati alla dimensione rappresenterebbe un disincentivo alla crescita oltre certi limiti e una penalizzazione per le istituzioni di importanza sistemica, sebbene non sia ancora chiaro come i nuovi standard dovrebbero essere calibrati in relazione alla dimensione, alla complessità e al grado di interconnessione delle banche interessate. Questa opzione di policy ha particolare rilevanza nell'ottica della nuova prospettiva della vigilanza macro-prudenziale, la cui istituzione comporterà comunque che le grandi banche saranno sottoposte ad una supervisione più stretta.

6. La questione della qualità del capitale

Nel processo di aggiustamento indotto dalla crisi finanziaria, il rafforzamento dei presidi patrimoniali è stato perseguito anche tramite emissioni di strumenti ibridi di capitale⁶.

L'aumento del ricorso agli strumenti ibridi e l'interesse rinnovatosi attorno a questi strumenti anche in Europa in relazione agli interventi pubblici di sostegno alle banche hanno fatto emergere il problema della mancanza di regole comuni sugli strumenti ibridi, che influenza la comparabilità dei capital ratio a livello internazionale, e la questione più generale della qualità del capitale.

Con l'esperienza della crisi finanziaria si è affermata la consapevolezza che la qualità del capitale è importante tanto quanto la quantità. Ampi cuscinetti possono non essere sufficienti se le componenti del capitale non sono in grado di assorbire le perdite inattese generate dalla gestione corrente e non sono permanentemente disponibili a questo scopo. Il contributo delle componenti primarie del capitale è quindi fondamentale.

Occorre innanzitutto delineare i tratti essenziali del concetto della qualità del capitale. Dal punto di vista regolamentare, gli attributi qualificanti della qualità del capitale sono la capacità di assorbire le perdite, la flessibilità dei pagamenti, la permanenza, il grado di subordinazione. Con riguardo alla capacità di assorbire le perdite, gli strumenti di capitale ammessi a concorrere al patrimonio regolamentare si possono distinguere in due grandi categorie⁷:

- strumenti in grado di assorbire le perdite in condizioni di continuità aziendale ("going concern"), in particolare durante periodi di stress;
- strumenti in grado di assorbire le perdite in un contesto di liquidazione ("gone concern").

Tale distinzione fa riferimento al diverso ruolo del capitale in condizioni di continuità d'impresa o di liquidazione; nel primo caso, il capitale funge da presidio a fronte delle perdite inattese, la cui manifestazione non deve pregiudicare la regolare continuità della gestione corrente (nella fattispecie, l'intermediazione creditizia); nel secondo caso, funge da protezione dei diritti dei depositanti e dei detentori di titoli senior. Il debito subordinato può assorbire le perdite solo in caso di liquidazione.

Attributi della qualità del capitale sono: capacità di assorbire le perdite, flessibilità dei pagamenti, permanenza, grado di subordinazione

⁶ Con questo termine si fa qui riferimento agli strumenti idonei ad essere computati nel patrimonio di base delle banche (Tier 1 capital). Poiché non esiste una chiara terminologia, assumiamo le indicazioni del CEBS che comprende tra gli ibridi tre categorie di strumenti: i) strumenti innovativi, cioè con incentivi al rimborso quali le clausole di step-up; ii) strumenti non innovativi, cioè strumenti che non hanno incentivi al rimborso; iii) preference share perpetue non cumulative, che alcune autorità di vigilanza europee trattano come core Tier 1 capital (CEBS, 2008).

⁷ Si vedano su questo aspetto CEBS, 2009; FSA, 2009a; Moody's, 2009b.

Un'altra questione definitoria, su cui occorre un supplemento di riflessione, riguarda il concetto di capacità di assorbimento delle perdite. Ai fini di questa nota, interessa in particolare la loss absorption in condizioni di continuità d'impresa. Tecnicamente, in situazioni di stress, l'assorbimento delle perdite da parte di uno strumento di capitale può essere conseguito tramite l'abbattimento del capitale del titolo o la conversione in uno strumento a più elevato grado di subordinazione. Talvolta si usa qualificare questo meccanismo come assorbimento delle perdite da parte del capitale (qui inteso come "principal"). In realtà, nel dibattito attuale, si tende ad utilizzare il concetto di assorbimento delle perdite in senso più vasto, includendo anche quello di flessibilità finanziaria. Tipicamente, durante periodi di stress finanziario, la flessibilità è data dalla possibilità di cancellare o posticipare il pagamento degli interessi senza attivare un default. E' proprio in questa fattispecie che rientrano i casi più frequenti osservati sinora nell'ambito della crisi finanziaria (si veda il successivo paragrafo 7). Vi è una stretta interrelazione tra flessibilità finanziaria e capacità di assorbire le perdite. In particolare, nella definizione di "loss absorption in going concern" proposta dal CEBS per gli ibridi di Tier 1, gli strumenti della specie devono, tra l'altro, contribuire ad evitare l'insolvenza e una delle condizioni atte allo scopo è la flessibilità per l'emittente di cancellare il pagamento della cedola o dei dividendi (CEBS, 2008). In questa nota, pertanto, ci si uniforma all'uso in senso lato del concetto di capacità di assorbire le perdite, inclusa la possibilità di non corrispondere gli interessi (tale definizione si trova anche in FSA, 2009a).

Il Core Tier 1 (che non è un concetto ufficialmente contemplato dalla regolamentazione⁸) è il termine universalmente utilizzato per indicare la componente migliore del capitale, rappresentata dagli elementi che assorbono interamente le perdite in continuità d'impresa (generalmente le azioni ordinarie e le riserve) e hanno il massimo grado di subordinazione in caso di liquidazione. Anche gli altri strumenti ammessi al patrimonio di base (preference share perpetue non cumulative e strumenti ibridi di capitale), che sono senior solo rispetto al capitale azionario, devono poter assorbire le perdite in continuità d'impresa. Questa caratteristica, in assenza di regole specifiche nell'ambito dello schema di Basilea, è definita nel cosiddetto Comunicato di Sidney dove sono elencati i requisiti che devono essere rispettati da tutti gli strumenti computabili nel Tier 1 (Basel Committee, 1998). Tra le altre caratteristiche, i requisiti includono la capacità di assorbire le perdite in continuità d'impresa. Conferme sul requisito di loss absorption degli strumenti computabili nel Tier 1 si trovano nei più recenti documenti del CEBS e nella Direttiva europea⁹ che apporta emendamenti alla CRD e introduce una disciplina comune sugli strumenti ibridi. Laddove si elencano i criteri di ammissibilità degli strumenti ibridi è indicato anche il seguente: "le disposizioni che disciplinano gli strumenti dovranno prevedere che capitale, interessi non pagati o dividendi siano tali da assorbire le perdite ...".

Quanto agli altri strumenti di capitale, in larga parte, i titoli subordinati che compongono il patrimonio supplementare sono a termine e non sono in grado di assorbire le perdite se non in caso di liquidazione (BCBS, 2006). Pertanto, questi titoli, cosiddetti Lower Tier 2 (LT2), sono considerati dal Comitato di Basilea una componente del capitale di qualità inferiore e viene posto un limite alla loro computabilità nel patrimonio regolamentare, pari al 50% del Tier 1, purché abbiano una durata superiore a 5 anni.

Si fa qui riferimento alla capacità di assorbire le perdite in senso lato, inclusa la possibilità di sospendere il pagamento delle cedole

Gli strumenti computabili nel Tier 1 devono poter assorbire le perdite in continuità d'impresa

⁸ Nel linguaggio di Basilea 2 si usa il termine "core capital" per fare riferimento al Tier 1.

⁹ Directive 2009/.../EC of The European Parliament and of The Council of amending Directives 2006/48/EC, 2006/49/EC and 2007/64/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements, and crisis management Brussels, 15 July 2009.

Fanno parte del patrimonio supplementare anche i titoli cosiddetti Upper Tier 2 (UT2)¹⁰ la cui precisa specificazione differisce da paese a paese ma che devono rispettare le seguenti caratteristiche: essere subordinati; partecipare alle perdite in condizioni di continuità operativa; il servizio del debito può essere sospeso. A differenza dei LT2, i titoli rientranti in questa categoria sono a lungo termine (durata minima di 10 anni per le regole italiane) o irredimibili.

Ne risulta un composito e articolato set di strumenti di capitale, la cui complessità è esacerbata dalle differenze nazionali¹¹. Inoltre, l'innovazione finanziaria ha portato all'emissione di strumenti non sempre dotati dei necessari requisiti di permanenza, flessibilità finanziaria, capacità di assorbire le perdite (Enria, 2009). Da ciò nasce la necessità di una maggiore armonizzazione internazionale, basata su criteri di definizione degli strumenti patrimoniali più rigorosi.

Il Comitato di Basilea ha da tempo manifestato ufficialmente l'intenzione di rivedere la definizione di capitale regolamentare, precisando però che non avrebbe proposto cambiamenti prima dell'adozione dell'impianto di Basilea 2 (Basel Committee on Banking Supervision - BCBS, 2006). Tra le motivazioni della revisione, il Comitato cita l'esigenza di definire un set concordato a livello internazionale di strumenti di capitale in grado di assorbire le perdite inattese in condizioni di continuità aziendale. Alla luce di quanto emerso con la crisi finanziaria, si ritiene auspicabile che il Comitato proceda rapidamente ad una revisione completa della definizione e della composizione del capitale regolamentare (si veda ad esempio, FSA, 2009a). La revisione dovrà tener conto dell'effettivo comportamento degli strumenti di capitale sperimentato in condizioni di mercato senza precedenti e di forte stress patrimoniale a livello di singole banche. Infatti, l'esperienza della crisi ha fatto emergere la netta preferenza per il core capital e ha messo in discussione il ruolo degli strumenti di capitale, in particolare degli ibridi, ma anche dei subordinati a termine.

A livello di Unione europea, un tassello significativo, anche se parziale, verso una maggiore uniformità della definizione di capitale è rappresentato dall'emendamento alla CRD, approvato dal parlamento europeo nel maggio 2009, che ha affrontato, tra l'altro, la questione dell'armonizzazione degli strumenti ibridi (si veda l'appendice).

Regole comuni sugli strumenti di capitale sono fondamentali per accrescere la qualità del capitale regolamentare a livello globale, che dovrà essere rafforzata anche attraverso una maggiore omogeneità di tutti gli aspetti definitori. In proposito, il Comitato di Basilea ha di recente riconosciuto l'esistenza di molte differenze nelle definizioni, come nel caso delle deduzioni e dei filtri prudenziali (Wellink, 2009). Maggiore trasparenza e uniformità su questi aspetti sono auspicabili in quanto la comparabilità dei capital ratio a livello europeo e internazionale non è influenzata solo dalle differenze relative alla quantificazione dell'attivo ponderato per il rischio, su cui impatta tra l'altro il processo di adozione dei diversi metodi di misurazione dei rischi nell'ambito di Basilea 2, ma anche dalle differenze attinenti il patrimonio, sia con riguardo ai criteri di calcolo sia alle caratteristiche delle sue componenti.

Complessità, differenze nazionali, innovazione finanziaria giustificano una maggiore armonizzazione degli strumenti di capitale

Verso una prossima revisione della definizione di capitale secondo Basilea

Differenze nazionali nelle componenti e nel calcolo del patrimonio influenzano la comparabilità dei capital ratio

¹⁰ Upper Tier 2 e Lower Tier 2 non sono termini ufficiali nell'ambito di Basilea 1 e 2.

¹¹ "Il disallineamento è dovuto al fatto che le regolamentazioni armonizzate a livello di Unione europea contengono un elevato numero di opzioni e discrezionalità nazionali, a cui si aggiungono diverse scelte e interpretazioni nazionali nel processo di recepimento" (Tarantola, 2009).

7. Gli strumenti di capitale alla prova della crisi finanziaria

Con la crisi finanziaria si è sperimentata sul campo l'efficacia degli strumenti di capitale in condizioni di stress. Due sono le questioni fondamentali emerse: l'assorbimento delle perdite¹² e l'estensione della durata dei titoli.

Generalmente, le perdite inattese, originate in primo luogo dalle attività finanziarie, sono state assorbite dal Core Tier 1. Ci sono stati anche diversi casi di banche che non hanno distribuito dividendi sulle azioni ordinarie. Meno frequenti sono stati i casi di posticipazione o cancellazione del pagamento delle cedole degli strumenti ibridi.

Secondo la ricostruzione fatta da Moody's, l'osservazione della performance degli strumenti ibridi lungo il corso della crisi fornisce indicazioni contrastanti (Moody's, 2009b). In una prima fase, precedente al fallimento di Lehman Brothers, i titoli ibridi, in particolare le preferred securities non cumulative e alcuni tipi di debito subordinato junior, hanno assorbito perdite significative. Ciò ha reso evidente che il supporto sistemico fornito a vantaggio dei creditori senior e dei depositanti non si sarebbe esteso sempre anche agli strumenti subordinati.

Diversamente, dopo il fallimento di Lehman Brothers, quando la principale preoccupazione è diventata la stabilità del sistema finanziario, gli interventi straordinari di supporto governativo hanno beneficiato indirettamente gli strumenti ibridi, oltre al debito senior e ai depositi. L'obiettivo di ripristinare la fiducia nel settore bancario è andato a discapito della disciplina di mercato, che i detentori di strumenti ibridi dovrebbero esercitare stante la possibilità di tali titoli di assorbire le perdite.

Successivamente, con l'aumento dell'onere del sostegno pubblico alle banche, è cresciuta la pressione ad imporre le perdite anche ai titoli ibridi. Nella prima parte del 2009 l'elenco degli strumenti ibridi che hanno registrato perdite o sono considerabili a rischio di perdita si è allungato (Moody's 2009b). Si tratta sempre di banche in seria difficoltà, soggette a varie forme di intervento pubblico significativo. L'elenco include casi di sospensione del pagamento delle cedole, ma anche di abbattimento del capitale, nazionalizzazione delle preference share, conversione in capitale azionario (si vedano nella tabella 2 alcuni esempi europei). Di recente, si è assistito anche ad un evento eccezionale di sospensione del pagamento delle cedole di titoli LT2 emessi da Bradford & Bingley¹³.

Su questo aspetto specifico, significativa è la posizione assunta dalla Commissione europea. Infatti, in alcuni casi, l'approvazione degli aiuti statali alle banche è stata condizionata alla sospensione del pagamento dei dividendi e delle cedole sugli strumenti di capitale¹⁴. Ad integrazione degli orientamenti espressi sui singoli casi esaminati, nella recente comunicazione sui metodi di valutazione degli aiuti statali alle ristrutturazioni bancarie, la Commissione europea ha precisato il proprio indirizzo (European Commission, 2009). Secondo la Commissione, le banche che ricevono sussidi statali non dovrebbero utilizzarli per remunerare gli stakeholder, sulla base del principio della condivisione dell'onere della ristrutturazione e della responsabilità

Prima questione fondamentale è l'assorbimento delle perdite

Cresciuta la pressione ad imporre le perdite anche ai titoli ibridi

La Commissione europea ha condizionato l'approvazione degli aiuti di stato alla sospensione delle cedole sugli strumenti di capitale

¹² Si fa qui riferimento alla capacità di assorbire le perdite in senso lato, inclusa la possibilità di sospendere il pagamento delle cedole (si veda il precedente paragrafo 6).

¹³ Il mancato pagamento delle cedole su questi titoli non rappresenta un default in quanto a febbraio 2009 il Tesoro del Regno Unito ha cambiato i termini dei titoli LT2 di Bradford & Bingley in modo da consentire il rinvio del pagamento delle cedole (Moody's, 2009c).

¹⁴ Si veda, ad esempio, la decisione della Commissione europea sul caso Commerzbank (State aid N 244/2009 del 7 maggio 2009). La banca non dovrà corrispondere dividendi per gli anni 2008 e 2009 e non dovrà pagare le cedole sugli strumenti di capitale per gli anni 2009 e 2010 a meno che non vi sia l'obbligo legale a farlo.

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

dei comportamenti passati. Tuttavia, questa limitazione non impedisce alle banche di pagare le cedole sul debito subordinato quando vi sia un obbligo legale stringente. Inoltre, la Commissione riconosce che la limitazione al pagamento delle cedole influisce negativamente sulla capacità di rifinanziamento sul mercato, soprattutto nella prospettiva dell'exit strategy dagli aiuti di Stato. In questo senso, vede positivamente il pagamento delle cedole sulle nuove emissioni di strumenti ibridi di capitale caratterizzati da un grado di seniority superiore a quello del debito subordinato esistente.

Tab. 2 - Alcuni esempi di assorbimento delle perdite da parte degli strumenti di capitale

Banca	Paese	Tipo di evento	Descrizione
Northern Rock	UK	Nazionalizzazione	Le preference share non cumulative sono state escluse dalla protezione governativa fornita ai creditori senior e ad alcuni dei creditori subordinati.
Bradford & Bingley	UK	Sospensione cedole	La Banca, dopo la scissione delle attività tra retail, acquisite da Abbey National, e bad bank, a maggio 2009 ha dichiarato che non avrebbe pagato le cedole su alcuni titoli subordinati perpetui e LT2, in scadenza tra giugno e luglio.
Anglo Irish	Irlanda	Nazionalizzazione	Le preference share sono state nazionalizzate al pari delle azioni ordinarie.
Commerzbank	Germania	Sospensione cedole	La CE (*) ha approvato l'aiuto di Stato a condizione che le cedole sugli ibridi siano corrisposte solo in presenza di obbligo legale.
Bayerische Landesbank	Germania	Sospensione cedole	Le cedole su silent participation e Genussscheine non sono state pagate.
HSH Nordbank	Germania	Sospensione cedole	A seguito degli aiuti di Stato, la CE ha proibito di pagare le cedole su silent participation e Genussscheine.
IKB	Germania	Sospensione cedole / Abbattimento del capitale	Le cedole sui titoli Tier 1 e UT2 non saranno pagate per diversi anni consecutivi. Inoltre, il capitale delle Genussscheine e silent participation emesse da IKB AG e IKB International è stato ridotto del 50%.

Fonte: Moody's (2009b); (*) CE = Commissione Europea.

C'è quindi incertezza sul mercato sul mantenimento delle cedole dei titoli Tier 1 e anche dei titoli Tier 2 per le banche in difficoltà, soggette a perdite e ad un supporto pubblico significativo. Inoltre, sulla base di contatti riferiti da Moody's, i regolatori hanno confermato la propria posizione sugli ibridi (Moody's, 2009b), considerati più simili al capitale che al debito e pertanto in grado di assorbire le perdite.

L'irrelevanza del supporto esterno per questi titoli e la più stretta somiglianza con l'equity hanno potenziali implicazioni sul rating degli strumenti ibridi, che in alcuni casi sono stati rivisti al ribasso¹⁵, e quindi sul costo del funding tramite questi strumenti, oltre che sul mercato.

¹⁵ Tutte le agenzie di rating, pur con i propri diversi approcci, sono già intervenute sul rating degli ibridi di alcuni emittenti anche, ma non solo, in risposta al rischio di rinvio del pagamento delle cedole. Più in generale, circa la metodologia di rating, Fitch non ha mai assunto che il supporto esterno si sarebbe reso disponibile per questi titoli e applica il principio di slegare il rating degli ibridi dal rating del debito senior quando il supporto governativo entra in gioco (Fitch, 2009). Moody's di recente ha reso noto che intende rivedere la metodologia di rating dei titoli subordinati (Moody's 2009b). L'idea è di ampliare oltre gli attuali 1-2 notches il differenziale rispetto al rating del debito della banca (che include il supporto). Combinata col ritocco al ribasso in atto nei rating senior delle banche europee a seguito della recessione e delle difficoltà del contesto operativo, in alcuni casi la revisione della metodologia potrebbe portare i titoli a maggior grado di subordinazione (i Tier 1) nell'area non-investment grade.

Accanto alla capacità di assorbire le perdite, un secondo elemento chiave dei titoli di capitale è rappresentato dal grado di permanenza, in base al quale si distinguono gli strumenti irredimibili rispetto agli strumenti a termine ("dated") e a quelli con forme di incentivo al rimborso. Le perplessità in tal senso riguardano gli strumenti cosiddetti innovativi di capitale. Questi, oltre ad avere una call option che consente all'emittente di rimborsare lo strumento (previa autorizzazione dell'Autorità di vigilanza), hanno anche una clausola di step-up che determina un aumento della cedola a determinate date e, pertanto, costituisce un incentivo per l'emittente a richiamare il titolo, indebolendo il carattere di permanenza che devono avere gli strumenti ibridi di capitale per assicurare l'assorbimento delle perdite inattese in qualsivoglia momento fosse necessario¹⁶.

Un secondo elemento chiave dei titoli di capitale è il grado di permanenza

Negli anni passati, con la diffusione dell'uso degli ibridi, si è affermata la consuetudine per gli emittenti di rimborsare gli strumenti con clausole di step-up alla prima data utile per l'esercizio dell'opzione call. All'intensificarsi della crisi finanziaria, le certezze affermatesi nella prassi hanno cominciato a vacillare e il mercato dei titoli di capitale si è trovato a fronteggiare il rischio di estensione. Questo comportamento ha riguardato non soltanto gli strumenti innovativi di Tier 1, ma anche gli altri strumenti di capitale caratterizzati da clausole di step-up (in particolare i LT2).

Per effetto del forte rialzo dei tassi di mercato, che ha modificato le condizioni di convenienza del rimborso anticipato degli strumenti di capitale con clausole di step-up, e per le crescenti esigenze di rafforzamento patrimoniale, è aumentato il rischio che, contrariamente alle attese degli investitori, l'opzione call non venisse esercitata. In una prima fase è prevalsa la tendenza a richiamare comunque i titoli alla prima data utile per l'esercizio dell'opzione call, in quanto la possibile estensione della durata avrebbe intaccato la reputazione dell'emittente nei confronti dell'investitore. Successivamente, i casi di estensione della durata degli strumenti della specie sono diventati meno rari. Emblematica è stata la scelta di Deutsche Bank a dicembre 2008 di non esercitare l'opzione call su un'emissione di LT2. Tale decisione ha portato il mercato a percepire un aumento del rischio di estensione, sino ad allora considerato marginale. Inoltre, nella prima parte del 2009, sul mercato istituzionale, per tutti i Tier 1 innovativi che avevano la data dell'opzione call in scadenza nel medesimo periodo, l'emittente ha optato per l'estensione della durata dei titoli (J.P.Morgan, 2009).

Aumentati i casi di estensione dei titoli di capitale con opzione call

Per quanto riguarda l'esperienza italiana, "in questa fase la Banca d'Italia non consente alle banche il rimborso anticipato di strumenti patrimoniali senza un piano di sostituzione con risorse equivalenti per qualità e quantità" (Draghi, 2009b). Ciò premesso, ad oggi, l'unico caso italiano di estensione è stato quello del Credito Valtellinese che, nell'aprile 2008, ha deciso di non esercitare l'opzione call su un titolo LT2. Recentissimamente, UniCredit ha comunicato che, ottenuta la preventiva autorizzazione della Banca d'Italia, intende esercitare il diritto di rimborsare integralmente in via anticipata tra luglio e agosto 2009 tre titoli subordinati LT2, con scadenza originaria nel 2014, per un importo complessivo di EUR 1,1 miliardi circa.

L'aumento della probabilità di sospensione del pagamento delle cedole e il rischio di estensione della durata dei titoli ha impattato negativamente sulle quotazioni di mercato degli strumenti di capitale. In un simile contesto, alcuni gruppi bancari europei hanno proceduto al riacquisto di propri titoli junior (sia ibridi, sia subordinati UT2 e LT2), trattati sul mercato secondario sotto la pari. Tra fine 2008 e la prima parte del 2009, sono state lanciate diverse operazioni di capital management tramite offerte di acquisto di strumenti di capitale o di scambio degli stessi con titoli senior. Le banche del Regno Unito sono state particolarmente attive su questo tipo di operazioni: tra gennaio e aprile 2009, tre banche hanno lanciato offerte per un valore nominale

Buyback del debito e operazioni di scambio rafforzano la qualità del capitale

¹⁶ Per questo motivo, la regolamentazione internazionale ha posto un limite agli strumenti innovativi di capitale, che non possono superare il 15% del patrimonio di base (Tier 1).

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

dei titoli pari a complessivi GBP 34 miliardi (si veda la tabella 3)¹⁷. Attraverso la capitalizzazione del profitto ottenuto con queste operazioni, pur offrendo un premio significativo sulle quotazioni di mercato, le banche conseguono un miglioramento della qualità del proprio patrimonio, grazie al rafforzamento della componente core. Le operazioni di ottimizzazione contribuiscono quindi allo spostamento della composizione del capitale regolamentare verso gli elementi di miglior qualità. Secondo la Bank of England, la diffusione di buyback e operazioni di scambio può indebolire la consuetudine di mercato di rimborsare i titoli alla data di step-up. Con le quotazioni depresse, le banche sarebbero incentivate a questo tipo di operazioni piuttosto che a rimborsare i titoli anticipatamente alla pari. Ciò potrebbe influire negativamente sulle emissioni future di strumenti di capitale (Bank of England, 2009).

Tab. 3 - Operazioni di buyback e scambio di titoli da parte delle maggiori banche del Regno Unito

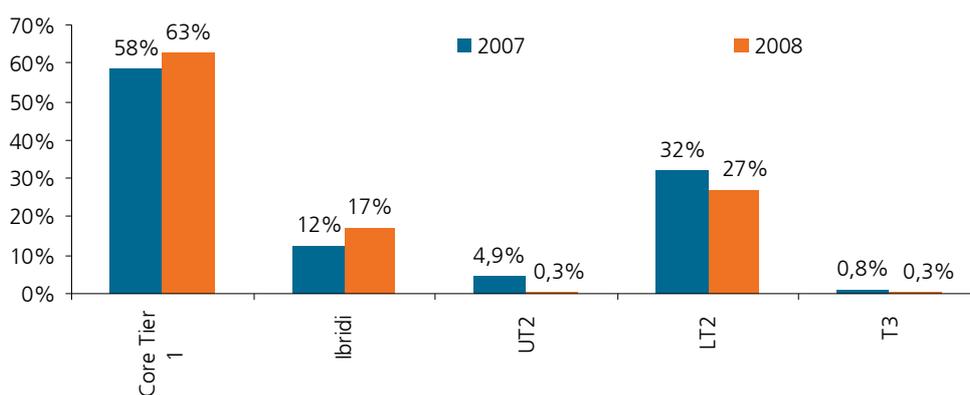
Banca	Data di offerta	Tipo di operazione	Offerta Valore nominale (GBP miliardi)	Domanda (% su offerta)	Prezzo di acquisto (% sul nominale)
Lloyds	Gen-09	Scambio UT2 con titoli Tier 1	8,5	30	78
Lloyds	Mar-09	Scambio UT2 con titoli senior	7,5	58	61
RBS	Mar-09	Scambio UT2 e Tier 1 con titoli senior	5,8	61	51
RBS	Mar-09	Buyback UT2 e titoli Tier 1	9,1	56	43
Barclays	Apr-09	Scambio UT2 con LT2	3,4	74	76

Fonte: Bank of England (2009).

Le suddette tendenze sono testimoniate dai dati aggregati che evidenziano significativi cambiamenti nella composizione del patrimonio regolamentare (figura 9). In particolare, è aumentato il peso delle componenti primarie mentre si sono ridimensionate le componenti supplementari: tra il 2007 e il 2008, sulla base dei dati di un campione di 15 grandi gruppi bancari europei, il Tier 1 è passato dal 71% al 78% del patrimonio regolamentare, i titoli UT2 si sono quasi azzerati e l'incidenza dei LT2 è scesa dal 32 al 27% del patrimonio regolamentare (dal 45 al 35% del Tier 1). La quota degli strumenti ibridi è salita dal 17 al 22% del Tier 1.

Cambia la composizione del patrimonio, con l'aumento della componente core e il calo dei subordinati

Fig. 9 - Componenti del patrimonio regolamentare (% sul totale) (*). Principali banche europee



Fonte: BCE, campione di 15 grandi gruppi bancari europei. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche.
(*) La somma delle componenti differisce dal Tier 1 o dal totale del Patrimonio regolamentare per effetto delle deduzioni.

¹⁷ Nel resto d'Europa, operazioni di questo tipo sono state realizzate ad esempio da Credit Agricole, che ad aprile 2009 ha offerto di riacquistare fino ad un massimo di GBP 750 milioni di un titolo UT2 richiamabile nel 2018, ricevendo una domanda per quasi il 73% dell'offerta. In Italia, a giugno 2009 UBI ha promosso un'offerta pubblica di scambio avente ad oggetto tre serie di strumenti innovativi di capitale (Tier 1) e cinque serie di subordinati LT2, scambiati con titoli senior.

In sintesi, con riguardo al comportamento degli strumenti di capitale, lungo la crisi si è assistito ad una progressiva affermazione degli elementi qualificanti la natura di capitale. In particolare, si è concretizzata più frequentemente l'estensione della durata dei titoli della specie e la sospensione delle cedole, a fronte dell'emersione delle perdite inattese. Mentre gli ibridi di Tier 1 tendono a configurarsi sempre più come capitale viene messa in discussione la funzione dei titoli subordinati. La FSA, ad esempio, ritiene che i subordinati plain vanilla (LT2) abbiano poco o nessun valore per il mantenimento della fiducia in un'impresa in tempi di stress, in particolare per le banche di importanza sistemica (FSA 2009a). Quanto agli strumenti ibridi, il loro futuro dipenderà dal pricing, inclusi tutti i fattori di rischio (sospensione della cedola, abbattimento del capitale, estensione della durata), a confronto col costo del capitale azionario puro.

In prospettiva, gli ibridi di Tier 1 vedono rafforzate le caratteristiche di capitale mentre più incerto è il futuro dei subordinati

In generale, si andrà verso un maggior peso delle componenti primarie e, probabilmente, una scrematura degli strumenti ammissibili.

8. L'adeguatezza patrimoniale delle banche italiane

Negli ultimi 10 anni la dotazione patrimoniale del sistema bancario italiano si è mantenuta sopra i requisiti minimi di Basilea¹⁸, pur non raggiungendo i livelli medi europei. Tuttavia, negli anni 2005 - 2007 si è nel complesso indebolita, principalmente per effetto delle concentrazioni, senza però arrivare a rappresentare una fonte di particolare preoccupazione, salvo qualche eccezione.

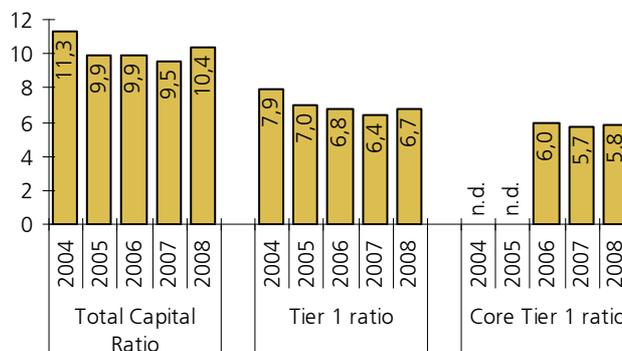
Dopo l'estate 2008, col fallimento di Lehman Brothers e l'adozione da parte dei principali Governi di misure di sostegno al capitale delle banche, è cresciuta la pressione del mercato per un rafforzamento patrimoniale anche da parte delle banche italiane, nonostante le necessità di ricapitalizzazione fossero meno urgenti che altrove, date le minori esposizioni agli attivi "tossici".

Fig. 10 - Capital ratio del sistema bancario italiano (%)



Fonte: Banca d'Italia.

Fig. 11 - Capital ratio dei principali gruppi bancari (%)



Nel 2008 i capital ratio medi dei maggiori gruppi italiani sono aumentati

Anche nel 2008 le risorse patrimoniali del sistema bancario sono rimaste ampiamente sopra i minimi regolamentari (figura 10). Per i maggiori gruppi bancari, tutti i capital ratio sono aumentati, soprattutto grazie alla riduzione o alla cancellazione della distribuzione di dividendi (figura 11). Inoltre, considerando le annunciate operazioni di ricapitalizzazione attraverso strumenti di capitale destinati ad essere sottoscritti dal Ministero dell'Economia (cosiddetti "Tremonti bond") il total capital ratio dei primi cinque gruppi salirebbe di 1 punto percentuale rispetto a fine 2008 (Banca d'Italia, 2009).

¹⁸ Dal 2001, Banca d'Italia ha sollecitato i maggiori gruppi italiani a perseguire valori-obiettivo di core tier 1 ratio pari ad almeno il 6% e di total capital ratio pari almeno al 10%. Con il passaggio a Basilea 2, è stata confermata l'indicazione del mantenimento di risorse patrimoniali superiori ai minimi regolamentari.

Il punto sul capitale delle banche

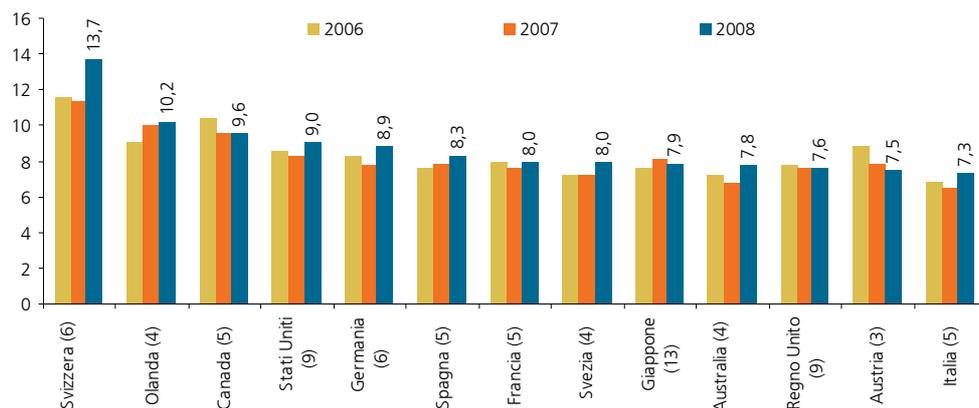
Luglio 2009

I capital ratio di alcune tra le maggiori banche italiane si sono rafforzati anche nei primi mesi del 2009.

Ciononostante, in termini di livelli, a fine 2008 i capital ratio delle banche italiane sono rimasti mediamente inferiori a quelli delle concorrenti europee (figura 12), anche se va considerato che, dal punto di vista della composizione, "nel confronto internazionale la qualità del capitale delle banche italiane è elevata" (Draghi, 2009b).

Livelli dei capital ratio inferiori rispetto alle banche europee ma qualità del capitale elevata

Fig. 12 - Tier 1 ratio delle principali banche. Media ponderata per paese (*) (%)



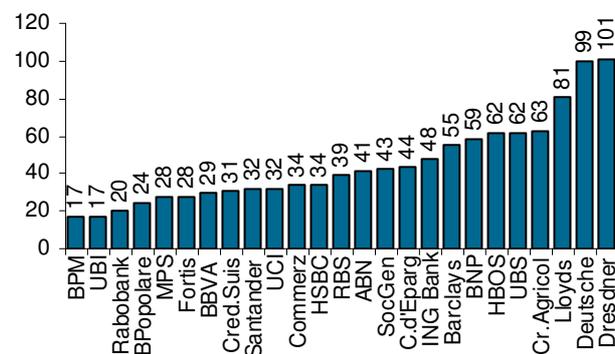
Fonte: BIS su dati Bankscope.

(*) Il numero di banche per paese nel 2008 è indicato tra parentesi nelle etichette dell'asse delle ascisse.

Inoltre, esaminando l'adeguatezza patrimoniale con una metrica diversa, il posizionamento migliora in modo significativo. Infatti, le banche italiane si caratterizzano per un grado di leva finanziaria sensibilmente inferiore alle concorrenti europee. A dicembre 2008, la leva dei sei principali gruppi bancari italiani, misurata come rapporto tra il totale attivo tangibile e il patrimonio netto tangibile, era mediamente pari a 28, contro 45 per un campione di 20 tra i maggiori gruppi europei. Visti singolarmente, i principali gruppi bancari italiani sono tra quelli con la leva finanziaria più bassa nel confronto europeo.

La leva finanziaria si conferma inferiore a quella delle banche europee

Fig. 13 - Leva finanziaria (Attivo tangibile / Patrimonio netto tangibile) (Dic. 2008)

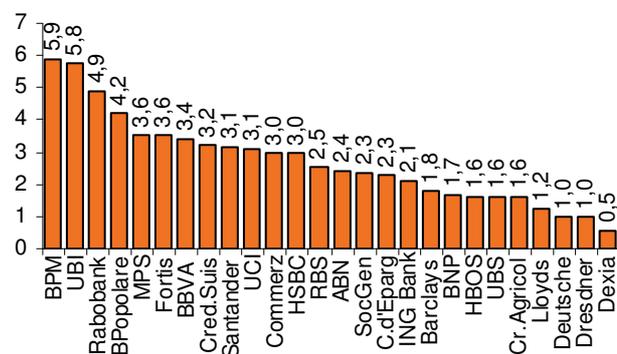


Fonte: Bankscope e bilanci. I dati di Intesa Sanpaolo sono esclusi dai grafici. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Studi e Ricerche.

Diversi elementi contribuiscono a spiegare il posizionamento relativo in termini di capital ratio regolamentari, tra cui le differenze nella normativa prudenziale, che in Italia è per alcuni aspetti più severa. Nell'indicare di seguito alcuni fattori che influenzano il livello e la qualità della patrimonializzazione delle banche italiane, distingueremo tra le due componenti dei capital ratio, il patrimonio regolamentare e l'attivo ponderato per il rischio.

I capital ratio italiani risentono di una normativa prudenziale più stringente rispetto all'estero

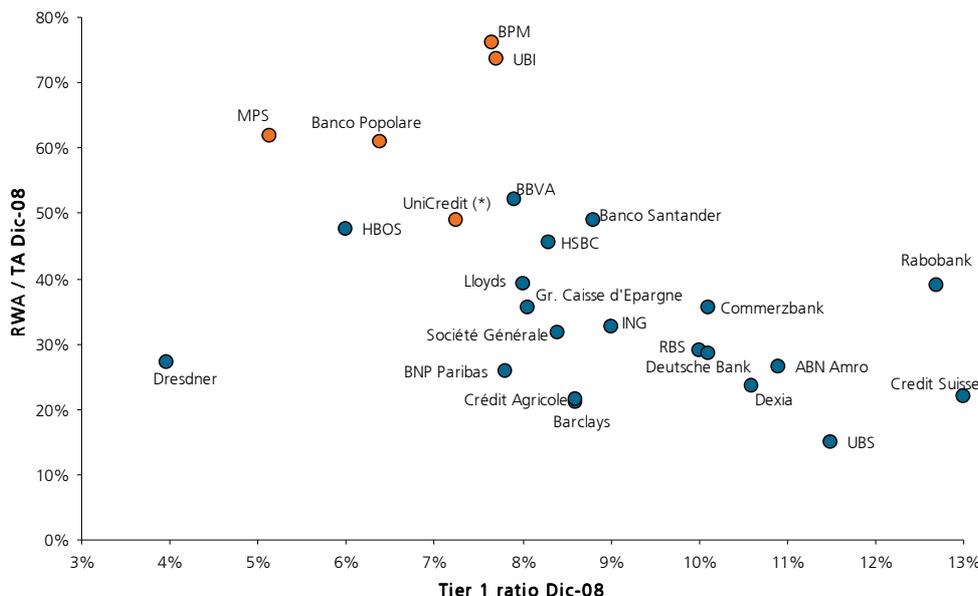
Fig. 14 - Indice di leva intesa come capital-to-asset al netto delle attività intangibili (%) (Dic. 2008)



Sull'attivo ponderato per il rischio (RWA), stanti le carenze dell'impianto di Basilea nel catturare i rischi di mercato, influisce in primo luogo il modello di business delle banche. In particolare, a confronto con alcune tra le concorrenti estere maggiormente colpite dalla crisi, le banche italiane si sono contraddistinte per aver mantenuto i rischi nel proprio bilancio, coerentemente col modello di banca commerciale focalizzata sull'intermediazione creditizia e poco orientata alla trasformazione degli attivi e al loro trasferimento all'esterno.

I RWA sono influenzati dal modello di business

Fig. 15 - RWA su totale attivo e Tier 1 ratio. Principali banche europee e italiane (dati al 31/12/08)



Fonte: Bankscope e bilanci. I dati di Intesa Sanpaolo sono esclusi dal grafico. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche. (*) Il Tier 1 ratio di UniCredit include l'aumento di capitale concluso a febbraio 2009.

Il grafico 15 conferma che anche a fine 2008 agli elevati valori del rapporto tra RWA e totale attivo delle banche italiane corrispondono livelli relativamente bassi del Tier 1 ratio regolamentare. All'opposto, per alcuni gruppi europei, tra cui Credit Suisse, UBS, Dexia, ABN Amro un'incidenza molto bassa dell'attivo ponderato per il rischio rispetto all'attivo contabile si accompagna a valori elevati dei capital ratio. Alla luce delle rilevanti perdite da attività finanziarie emerse presso alcuni dei principali gruppi europei e dei conseguenti interventi di sostegno finanziario, è ragionevole ritenere che il rischio di mercato non avesse il peso necessario all'interno dei RWA e che il patrimonio regolamentare non fosse adeguato ai rischi assunti.

I RWA riflettono in massima parte i rischi di credito¹⁹. Pertanto, le banche maggiormente orientate all'attività creditizia si caratterizzano per requisiti patrimoniali superiori rispetto alle concorrenti più spinte sull'attività finanziaria. Si osserva un'elevata correlazione tra peso dell'attività creditizia sull'attivo di bilancio e rapporto tra i RWA e l'attivo stesso (figura 16).

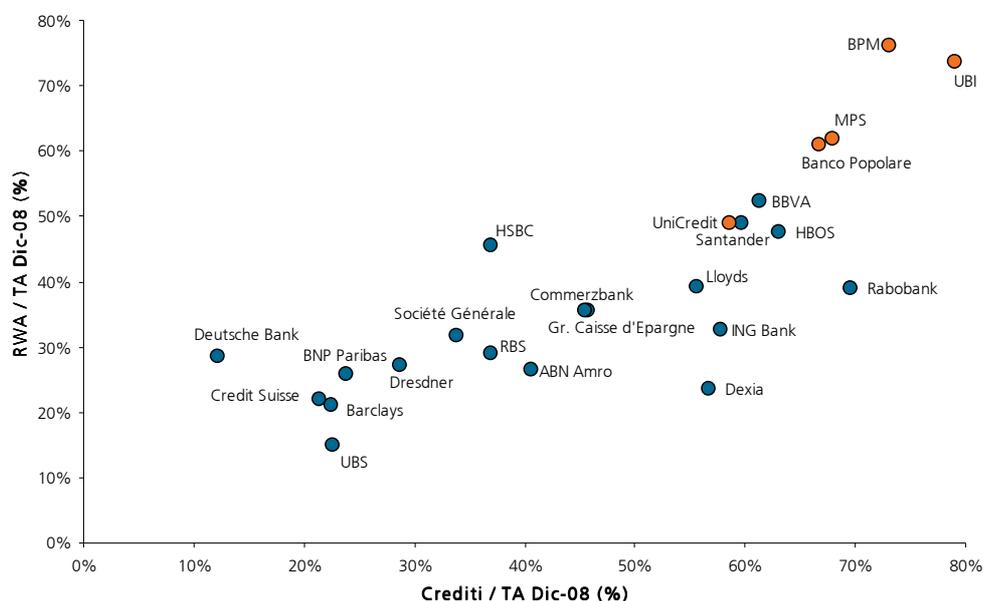
I RWA riflettono in massima parte i rischi di credito

¹⁹ Secondo un'indagine di Moody's su informazioni 2007 di un campione di 158 banche di 32 paesi, fatto 100 il totale dei RWA, la metà delle banche mostrava un'incidenza dei RWA per rischio di credito tra l'85% e il 92%; il massimo valore che si evidenzia per i RWA per rischio di mercato è il 30%. Anche banche molto orientate all'attività finanziaria presentavano un peso dei RWA per rischio di mercato molto basso. In media, il peso dei RWA per rischio operativo era più alto di quello dei RWA per rischio di mercato. La predominanza dei rischi di credito è una caratteristica anche delle banche italiane (Moody's, 2009a).

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

Fig. 16 - Crediti verso clientela e RWA (in % del totale attivo). Principali banche europee e italiane (dati al 31 dicembre 2008)



Fonte: Bankscope e bilanci. I dati di Intesa Sanpaolo sono esclusi dal grafico. Elaborazioni Intesa Sanpaolo, Servizio Studi e Ricerche.

Le banche italiane sono quelle con la più elevata incidenza del credito alla clientela mentre l'attività di natura finanziaria è rimasta generalmente residuale. Sulla base dei dati a dicembre 2008 elaborati dall'ABI su un campione di 29 gruppi bancari europei, l'attivo dei gruppi italiani risulta composto per il 63% da crediti verso clientela e solo per il 18% da attività finanziarie, a confronto, rispettivamente, con il 38% e ben il 47% per la media dei gruppi bancari dell'UE (Italia esclusa). In Regno Unito, Francia e Germania i maggiori gruppi presentano una composizione dell'attivo sbilanciata sulle attività finanziarie, vale a dire con un peso di queste superiore al peso dei prestiti a clientela.

Le banche italiane sono quelle con la più alta incidenza del credito alla clientela mentre l'attività finanziaria è residuale

La grandezza dei RWA è influenzata, oltre che dal modello di business, anche dall'applicazione di Basilea 2, sia per effetto dell'atteggiamento più o meno severo della vigilanza nazionale nel recepimento della CRD, sia in conseguenza delle scelte gestionali in tema di metodi adottati. In particolare, in base alle informazioni relative a fine 2008, le banche italiane hanno adottato gli approcci più semplici di Basilea 2 (Moody's, 2009) e quindi non hanno beneficiato dei risparmi di capitale consentiti dall'uso dei modelli più avanzati. Su 32 banche italiane con rating da parte di Moody's, solo quattro avevano adottato l'approccio IRB per il rischio di credito, tra cui le tre più grandi. Per il rischio di mercato, solo tre utilizzavano l'approccio dei modelli interni. A titolo di confronto, secondo un'indagine effettuata da Moody's su 158 banche in 32 paesi e basata su dati a fine 2007, quasi la metà utilizzavano l'approccio IRB (76 o il 48%, mentre le rimanenti 82, pari al 52%, adottavano l'approccio standard; Moody's 2008).²⁰

I RWA sono influenzati anche dall'adozione di diversi approcci di Basilea 2

Inoltre, l'impatto del passaggio a Basilea 2 è condizionato anche dal limite imposto dalla regolamentazione alla possibile riduzione dei RWA durante il periodo transitorio (c.d. floor). Per le banche italiane che hanno adottato i metodi interni, la Banca d'Italia ha talvolta fissato limiti più severi di quelli previsti a livello internazionale (Banca d'Italia, 2009a). Rispetto a floor che

Per le banche italiane, il floor sui RWA è più severo di quello previsto all'estero

²⁰ Nel passaggio da Basilea 1 a Basilea 2, il 33% circa delle 158 banche esaminate da Moody's ha conseguito un aumento del Tier 1 ratio avendo adottato l'approccio IRB per il rischio di credito, una percentuale superiore al 23% circa delle banche che hanno visto un aumento del Tier 1 ratio avendo adottato l'approccio standard.

all'estero sono generalmente del 90% nel 2008 e dell'80% nel 2009, per le banche italiane autorizzate agli approcci avanzati AIRB / AMA è stato inizialmente stabilito un floor del 95%, sceso poi al 90%.

Un secondo blocco di considerazioni riguarda le peculiarità del capitale delle banche italiane, soprattutto in termini di composizione. Come già accennato, il capitale delle banche italiane è mediamente di qualità migliore rispetto alle concorrenti europee, essendo costituito da una parte relativamente più ampia di componenti core, anche per effetto di regole sugli strumenti di capitale più restrittive che all'estero. Banca d'Italia, infatti, ha sempre riposto particolare attenzione alla qualità del patrimonio delle banche²¹.

Nonostante le modifiche regolamentari introdotte a fine 2006, sono rimaste poche le banche italiane che hanno emesso strumenti ibridi computabili nel Tier 1 e la consistenza di tali titoli si è confermata relativamente contenuta. A fine 2008, in media per i sei gruppi principali gli strumenti ibridi rappresentavano il 13% circa del patrimonio di base ante deduzioni (14% circa dopo le deduzioni), valore relativamente contenuto nel confronto internazionale tra i gruppi di grande dimensione (22% per i primi 15 gruppi bancari dell'area dell'euro; Banca d'Italia, 2009b). In Francia, ad esempio, i primi tre gruppi bancari presentavano a fine 2008 un'incidenza degli strumenti ibridi del 23% circa per Société Générale e del 30% per Crédit Agricole sul Tier 1 ante deduzioni e pari al 31% per BNP Paribas in termini di Tier 1 dopo le deduzioni. La caratteristica delle banche italiane riflette l'orientamento di Banca d'Italia verso questi strumenti, apparso sempre cauto, richiamandosi agli attributi di stabilità e certezza che devono contraddistinguere gli elementi computabili nel patrimonio di vigilanza.

Infine, come ultima considerazione, ma non meno importante, nel confronto dei capital ratio delle banche italiane con quelli delle banche europee a fine 2008 si deve tener conto che in molti casi il livello del patrimonio delle concorrenti estere incorpora il supporto pubblico. Anche il Rapporto annuale della Banca dei Regolamenti Internazionali rileva che gli interventi pubblici hanno alterato il campo competitivo, introducendo disparità sia tra paesi, sia all'interno dei singoli paesi tra banche che hanno beneficiato del sostegno pubblico e banche che non ne sono state interessate. Questa distorsione ha effetti paradossali, in quanto penalizza le banche meglio gestite e più solide, le quali vengono percepite come più rischiose di quelle che sono state sussidiate o salvate dai Governi nazionali (BIS, 2009).

In un contesto competitivo alterato e in presenza di una recessione di entità eccezionale, pur considerato tutto quanto detto sopra, le banche italiane sono sollecitate a rafforzare le risorse patrimoniali in considerazione del deterioramento delle prospettive di redditività del settore bancario, del peggioramento della qualità del credito indotto dalla recessione, delle esigenze di sostegno al credito, della possibilità di competere ad armi pari con le banche estere che hanno beneficiato del sostegno pubblico (si veda, ad esempio, Draghi, 2009b). Inoltre, l'evoluzione futura della regolamentazione va verso l'imposizione di requisiti di capitale più ampi degli attuali.

Il patrimonio di vigilanza delle banche italiane è di elevata qualità

La quota degli ibridi è bassa (13% del Tier 1 per i maggior gruppi italiani vs. 22% per le grandi banche europee)

A fine 2008, il capitale delle banche italiane non incorporava alcun supporto pubblico

Recessione, deterioramento del credito e delle prospettive reddituali richiedono risorse patrimoniali robuste

²¹ A fine 2006, le "Nuove disposizioni di vigilanza prudenziale per banche" hanno fissato nuove regole per gli strumenti di capitale computabili nel patrimonio di base, quali le preference share, che si avvicinano alle prassi europee, pur restando più restrittive. In particolare, è stato aumentato dal 15 al 20% il limite di computo di tali strumenti nel patrimonio di base, fermo restando che gli strumenti con clausole di step-up (cosiddetti "innovativi" in sede internazionale) rimangono limitati al 15%. In mancanza di regole comuni, nei singoli paesi europei vigono prassi differenziate e il limite complessivo operante in Italia è più restrittivo. In Germania, ad esempio, il primo limite è del 50% mentre in Francia è stato aumentato dal 25 al 35% per consentire alle banche prossime al 25% di computare nel Tier 1 gli strumenti di capitale emessi nell'ambito delle misure di supporto governative. Il limite per gli strumenti innovativi è il 15% in gran parte dei Paesi europei (CEBS, 2007).

9. Conclusioni

In un contesto di recessione, ricavi bancari cedenti, deterioramento del credito e prospettive di redditività ridimensionate, l'adeguatezza patrimoniale rimane una variabile strategica per le banche, insieme a liquidità e qualità del credito. Le stime sulle perdite attese nel biennio 2009-10 e le importanti esigenze di ulteriore rafforzamento dei presidi patrimoniali alla luce della difficile congiuntura economica ci indicano che l'attenzione del mercato e della vigilanza sul grado di adeguatezza patrimoniale resterà elevata ancora per molto tempo. Anche una volta superata la crisi, il sistema bancario internazionale dovrà operare con dotazioni patrimoniali più robuste, sia in termini quantitativi che qualitativi. Le linee guida su cui si stanno definendo le nuove regole vanno in tal senso: presidi più consistenti, di capitale e di accantonamenti su crediti, ma anche di miglior qualità, con una maggiore preponderanza del capitale core, e, ancora, più flessibili e strutturati in modo da seguire il ciclo lungo le sue fasi, attenuandone i picchi attraverso la costituzione di riserve nei periodi di boom, quando i rischi si formano, da utilizzare nelle fasi congiunturali negative, quando i rischi emergono.

In questo scenario, le banche italiane sono ben posizionate ad effetto del modello di business più prudente, focalizzato sull'intermediazione creditizia, e grazie ad una vigilanza attenta. Nel difficile contesto di crisi finanziaria e nel confronto europeo, le banche italiane si sono contraddistinte per una bassa leva finanziaria e per capital ratio regolamentari che si sono confermati relativamente contenuti ma, come evidenziato dal Governatore Draghi "le modalità di calcolo dei ratio patrimoniali dei gruppi italiani rispondono a criteri più prudenziali rispetto a quelli vigenti presso altri ordinamenti" (Draghi, 2009a). Inoltre, dal punto di vista della composizione, la qualità del capitale delle banche italiane è elevata.

Il differenziale nei livelli dei capital ratio rispetto alle concorrenti europee è motivato da una pluralità di fattori, attinenti entrambe le componenti dell'attivo ponderato per il rischio e del capitale. L'attivo ponderato per il rischio riflette il modello di business delle banche italiane, segnatamente la maggiore componente di attività rappresentata dai crediti verso clientela. Inoltre, risente delle scelte gestionali e di vigilanza riguardanti l'adozione di Basilea 2, con le banche italiane che, almeno stando alla situazione di fine 2008, hanno in gran parte optato per approcci più semplici e quindi non hanno beneficiato dei risparmi di capitale consentiti dall'uso dei modelli più avanzati. Dal lato del capitale, incide il più basso peso degli strumenti ibridi di patrimonializzazione e, per converso, la più ampia quota di componenti di miglior qualità nell'ambito del patrimonio di base, anche per effetto di regole sugli strumenti di capitale più restrittive che all'estero. Inoltre, il confronto internazionale risente della distorsione indotta dal supporto esterno, in quanto in diversi casi il livello del patrimonio delle concorrenti estere a fine 2008 incorpora il sostegno pubblico.

Di tutto ciò si deve tener conto nella valutazione del grado di adeguatezza patrimoniale delle banche italiane, pur con i dovuti distinguo a livello di singole istituzioni. Il giudizio non può limitarsi al meccanicistico confronto sulla base dei consueti indicatori di adeguatezza patrimoniale. Inoltre, con riguardo al confronto internazionale, non vanno trascurati i notevoli problemi di comparabilità.

Resta il fatto che, in presenza di una recessione di entità eccezionale, le banche italiane sono sollecitate a rafforzare le risorse patrimoniali in considerazione del deterioramento delle prospettive di redditività, del peggioramento della qualità del credito, delle esigenze di sostegno al credito, della possibilità di competere ad armi pari con le banche estere che hanno beneficiato del sostegno pubblico, di un contesto della regolamentazione che, in un prossimo futuro, vedrà l'imposizione di requisiti di capitale più ampi degli attuali.

Il capitale resterà una variabile strategica chiave ancora per molto tempo. Attesa una svolta restrittiva sulle regole.

In Italia, regole e vigilanza bancaria sono già oggi più prudenziali rispetto ad altri ordinamenti

Diversi fattori influenzano il confronto tra i capital ratio delle banche italiane e quelli delle concorrenti europee

I problemi di comparabilità sono significativi

Permane l'attenzione al rafforzamento patrimoniale

Appendice. Verso un'armonizzazione europea per gli strumenti ibridi

Nonostante il significativo stock di titoli ibridi in circolazione e la loro relativa importanza nella composizione del patrimonio di base delle banche, vi è stato finora un vuoto di regole europee comuni su questi strumenti. Di conseguenza, si sono affermati criteri di computabilità e limiti quantitativi diversi all'interno dell'UE, a dispetto del principio del livellamento del piano competitivo, con la possibilità di arbitraggi regolamentari.

Come noto, le regolamentazioni nazionali possono essere più o meno restrittive, con la conseguenza che la composizione del Tier 1 è diversa in termini di qualità a seconda delle giurisdizioni. L'orientamento ad ammettere nel Tier 1 una quota di strumenti ibridi relativamente bassa, come nel caso dell'Italia, riflette un atteggiamento più conservativo delle Autorità di vigilanza in tema di qualità del capitale. Date le differenze esistenti tra giurisdizioni e a livello di singoli titoli, anche le agenzie di rating hanno un approccio selettivo nei confronti degli strumenti ibridi di capitale, ai quali possono attribuire diversi gradi di equiparabilità al Core Tier 1 (cosiddetto contenuto "equity credit") in relazione alle caratteristiche individuali degli strumenti, che potranno quindi essere ammessi in misura anche parziale al patrimonio preso a riferimento dalle singole agenzie.

Il legislatore europeo solo di recente si è occupato dell'armonizzazione nel campo degli strumenti ibridi, nell'ambito della proposta di revisione della direttiva sul capitale, cosiddetta CRD - Capital Requirements Directive (che comprende le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE), emessa dalla Commissione europea ad inizio ottobre 2008 e approvata dal Parlamento europeo a maggio 2009. La revisione della direttiva è volta a rafforzare la stabilità finanziaria, ridurre l'esposizione al rischio e migliorare la vigilanza delle banche che operano in più di uno stato membro dell'UE. Tra le altre cose, si occupa dell'armonizzazione dei criteri di definizione del capitale ibrido, con l'obiettivo di migliorare la qualità del capitale delle banche. In particolare, gli strumenti ibridi dovranno possedere qualità patrimoniali più forti rispetto al passato, soprattutto in termini di flessibilità dei pagamenti e capacità di assorbimento delle perdite (Banca d'Italia, 2009 – Relazione Annuale).

Il testo afferma l'importanza degli strumenti ibridi nella gestione del capitale delle banche, in quanto consentono di diversificare la struttura del capitale e di avere accesso ad una vasta platea di investitori finanziari. La nuova disciplina delinea criteri comuni validi a livello di Unione Europea per tali strumenti e, in particolare, stabilisce: i) le caratteristiche che gli ibridi devono avere per essere computabili nel patrimonio di base; ii) i limiti quantitativi alla loro computabilità nel patrimonio di base.

La definizione degli strumenti ibridi computabili nel Tier 1 è basata su principi, in quanto una descrizione di tali strumenti diventerebbe rapidamente obsoleta. Essi vengono definiti distinguendoli dalle componenti core del patrimonio regolamentare (capitale azionario e riserve a bilancio rivenienti da utili non distribuiti al netto delle imposte) ed elencando una serie di caratteristiche che ne determinano l'idoneità ad essere computabili nel patrimonio di base (eligibility criteria). Per essere considerati ibridi di Tier 1 tali strumenti devono essere permanenti, cioè irredimibili (undated) o avere una durata di almeno 30 anni, devono poter assorbire le perdite, consentire la cancellazione del pagamento degli interessi in periodi di stress su base non cumulativa²², avere un grado elevato di subordinazione.

²² Più in dettaglio, qualora sia necessario, le banche possono sospendere il pagamento degli interessi, su base non cumulativa, con ciò intendendo che le somme non pagate sono perse e non sono più dovute. Gli interessi non devono essere pagati qualora i requisiti patrimoniali non siano rispettati. Le Autorità di vigilanza, sulla base di proprie valutazioni della situazione finanziaria e di solvibilità di una banca, possono esigere che gli interessi non siano pagati.

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

In particolare, in caso di liquidazione della banca, i possessori degli strumenti ibridi sono senior solo rispetto agli azionisti ma junior rispetto ai possessori di altri strumenti ibridi inclusi nel patrimonio supplementare. E' ammessa l'opzione call solo per l'emittente, ma tali strumenti non possono essere rimborsati prima di 5 anni dalla data di emissione. Se è contemplato un incentivo al rimborso (clausola di step-up), non può essere previsto prima di 10 anni dall'emissione. In ogni caso il rimborso deve essere preventivamente autorizzato dall'Autorità di vigilanza.

Per quanto riguarda i limiti di computo, le nuove regole europee contemplano tre soglie del 15%, 35%, 50%, crescenti in funzione della qualità dei singoli strumenti, con gli ibridi obbligatoriamente convertibili in azioni ordinarie ammessi entro il 50% del Tier 1 e gli altri strumenti, purché sempre anch'essi irredimibili, entro il 35%. Inoltre, gli ibridi non irredimibili (dated) e gli strumenti che prevedono una qualsiasi forma di incentivo al rimborso (come le clausole di step up) non devono eccedere il 15% del Tier1. Il limite quantitativo globale è il 50% del capitale Tier 1, solo in presenza di strumenti automaticamente convertibili in azioni al verificarsi di situazioni di deterioramento patrimoniale.

La proposta di direttiva del Parlamento europeo e del Consiglio che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE è stata approvata dal Parlamento europeo il 6 maggio 2009 con alcuni emendamenti. In particolare, con riguardo alla definizione del patrimonio di base è stata esplicitata l'importanza di una forte dotazione di core capital in grado di assorbire le perdite e sono state inserite ulteriori precisazioni volte a chiarire che il patrimonio di base include nella categoria del capitale definibile core tutti gli strumenti che sono considerati dalle leggi nazionali come capitale azionario, sono subordinati a tutti gli altri aventi diritto in caso di liquidazione e assorbono pienamente le perdite pari passu con le azioni ordinarie anche in continuità d'impresa²³.

Le modifiche alla CRD dovranno essere recepite nelle leggi nazionali degli Stati Membri entro il 31 ottobre 2010 per essere applicate dal 31 dicembre 2010. Per contenere l'impatto della nuova regolamentazione, è consentito alle banche di adeguarsi gradualmente in un periodo di 30 anni.

Al fine di assicurare la coerenza del recepimento nell'ambito dell'UE, il CEBS è stato incaricato di definire le linee guida per l'applicazione della nuova disciplina e, allo scopo, ha avviato una consultazione pubblica.

²³ Lo stesso emendamento precisa che, sempre con riferimento al patrimonio di base, tutti gli strumenti che non sono pari passu con le azioni ordinarie in caso di liquidazione e che non assorbono le perdite pari passu con le azioni ordinarie in continuità d'impresa sono inclusi nella categoria degli strumenti ibridi.

Bibliografia

Banca d'Italia (2009a), Relazione annuale sul 2008, maggio.

Banca d'Italia (2009b), Relazione annuale sul 2008. Considerazioni finali, 29 maggio.

Bank of England (2008), Financial Stability Report, n. 24, October.

Bank of England (2009), Financial Stability Report, n. 25, June.

Basel Committee on Banking Supervision (1998), Instruments eligible for inclusion in Tier 1 capital, 27 October.

Basel Committee on Banking Supervision (2006), International convergence of capital measurement and capital standards, A revised framework, June.

Basel Committee on Banking Supervision (2009a), Basel Committee on Banking Supervision announces enhancements to the Basel II capital framework, 16 January.

Basel Committee on Banking Supervision (2009b), Initiative on capital announced by the Basel Committee, 12 March.

BCE (2009a), Financial stability review, June.

BCE (2009b), National rescue measures in response to the current financial crisis, Legal Working Paper Series, No 8, June.

BIS – Bank for International Settlement (2009), 79th Annual Report, 29 June.

Blum J. M. (2007), Why Basel II may need a leverage ratio restriction, Swiss National Bank working paper, 2007-4.

Caprio G., Demirguc-Kunt A., Edward J. Kane (2008), The 2007 meltdown in structured securitization: searching for lessons not scapegoats, WP, 23 November.

CEBS - Committee of European Banking Supervisors (2007a), Report on a quantitative analysis of the characteristics of hybrids in the European Economic Area (EEA), March 13.

CEBS - Committee of European Banking Supervisors (2007b), Quantitative analysis of eligible own funds in the EEA, June 15.

CEBS - Committee of European Banking Supervisors (2008), Proposal for a common EU definition of Tier 1 hybrids, March 26.

CEBS - Committee of European Banking Supervisors (2009), Consultation Paper on Implementation Guidelines regarding Hybrid Capital Instruments, CP 27, 22 June.

Coletti E., (2008), Deleveraging, capital instruments, and capital adequacy measures: key issues in the financial crisis and specific features of Italian banks, in Collana Ricerche del Servizio Studi di Intesa Sanpaolo, December.

Committee on the Global Financial System - FSF, Joint Working Group, (2009), The role of valuation and leverage in procyclicality, April.

Il punto sul capitale delle banche

Luglio 2009

Di Battista M.L., L. Nieri, (2009), L'intervento dei governi a sostegno della solvibilità delle banche, in Osservatorio Monetario, n.1-2009, febbraio.

Di Noia C., Micossi S. (2009), Keep it simple. Policy responses to the financial crisis, Assonime mimeo.

Draghi M. (2008a), How to restore financial stability, Bundesbank Lecture, September 16.

Draghi M. (2008b), Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza, Audizione alla Commissione 6a del Senato della Repubblica italiana, 21 ottobre.

Draghi M. (2009a), Intervento al convegno annuale AIAF – ASSIOM - ATIC FOREX, 21 febbraio.

Draghi M. (2009b), Intervento all'Assemblea dell'Associazione bancaria italiana, 8 luglio.

Enria A. (2009), Audizione presso la Camera dei Deputati, Esame istruttorio della "Proposta di direttiva che modifica le direttive 2006/48/CE e 2006/49/CE per quanto riguarda gli enti creditizi collegati a organismi centrali, taluni elementi dei fondi propri, i grandi fidi, i meccanismi di vigilanza e la gestione delle crisi (COM(2008)602)", Banca d'Italia, 23 giugno.

European Commission (2008), Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council amending Directives 2006/48/EC and 2006/49/EC as regards banks affiliated to central institutions, certain own funds items, large exposures, supervisory arrangements, and crisis management.

European Commission (2009), State aid: Commission presents guidelines on restructuring aid to banks – frequently asked questions, 23 July.

Financial Stability Forum (2008a), Report on Enhancing Market and Institutional Resilience, April 7.

Financial Stability Forum (2008b), Report on Enhancing Market and Institutional Resilience - Follow-up on Implementation, October 10.

Financial Stability Forum (2009), Report on addressing procyclicality in the financial system, 2 April.

Fitch (2009), Fitch sees elevated risks of bank hybrid capital coupon deferral in 2009, 4 February.

FSA (2009a), A regulatory response to the global banking crisis, Discussion paper 09/02, March.

FSA (2009b), FSA Statement on regulatory approach to bank capital, 19 January.

FSA (2009c), The Turner Review, March.

Hildebrand P. (2009), Introductory Remarks by the Vice-President of the Governing Board at the SNB's June news conference, 18 June.

IMF (2008), Financial Stress and Deleveraging. Macrofinancial Implications and Policy, Global Financial Stability Report, October.

IMF (2009), Responding to the Financial Crisis and Measuring Systemic Risks, Global Financial Stability Report, April.

J.P.Morgan (2009), How are we left. European Banks: H2'09 outlook, 25 June.

King M. (2009), Speech by the Governor of the Bank of England at the Lord Mayor's Banquet for Bankers and Merchants of the City of London at the Mansion House. 17 June.

Masera R. (a cura di), (2009), The Great Financial Crisis, Bancaria Editrice, Roma, Marzo.

Moody's (2008), The implementation of Basel II: preliminary results, December.

Moody's (2009a), Basel II: implementation in Italy and future developments, Presentation, 3 July.

Moody's (2009b), Moody's proposed changes to bank subordinated capital ratings, June.

Moody's (2009c). Weekly Credit Outlook, July 13.

Onado M. (2008), Il problema è capitale, www.lavoce.info, 27 agosto.

Onado M. (2009), Dimenticare Bisanzio per regole più semplici, *Il sole 24 Ore*, 17 giugno.

Panetta F., Angelini P. (2009), Financial sector pro-cyclicality. Lessons from the crisis, *Banca d'Italia, Quaderni di Economia e Finanza*, April.

Swiss National Bank (2008), Financial stability report, June.

Tarantola A.M. (2009), Intervento Del Vice Direttore Generale della Banca d'Italia alla Tavola Rotonda "Causes And Consequences Of The Crisis", XXI Villa Mondragone International Economic Seminar, Roma, 24 Giugno.

Turner A. (2009), Address by the Chairman of the FSA to the British Bankers' Annual International Banking Conference 2009, 30 June.

US Department of the Treasury (2009), White paper: Financial Regulatory Reform, June.

Wellink N. (2009), Basel Committee initiatives in response to the financial crisis, 30 March.

Intesa Sanpaolo Servizio Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice		
Industry & Banking		
Fabrizio Guelpa	02879 62051	fabrizio.guelpa@intesasanpaolo.com
Industry		
Stefania Trenti	0287962067	stefania.trenti@intesasanpaolo.com
Giovanni Foresti	0287962077	giovanni.foresti@intesasanpaolo.com
Marco Lamieri	0287935987	marco.lamieri@intesasanpaolo.com
Ilaria Sangalli	028021 (3)5785	ilaria.sangalli@intesasanpaolo.com
Assistenti di Ricerca		
Maria Cristina De Michele	0287963660	maria.demichele@intesasanpaolo.com
Angelo Palumbo	0287935842	angelo.palumbo@intesasanpaolo.com
Banking		
Maria Giovanna Cerini	02 87962078	maria.cerini@intesasanpaolo.com
Elisa Coletti	0287962097	elisa.coletti@intesasanpaolo.com
Stefano Corona	0287962073	stefano.corona@intesasanpaolo.com
Virginia Tirri	0287962149	virginia.tirri@intesasanpaolo.com
Assistente di Ricerca		
Daniela Piccinini	0287962130	daniela.piccinini@intesasanpaolo.com
Finanza e Servizi Pubblici Locali		
Laura Campanini	0287962074	laura.campanini@intesasanpaolo.com

Editing: Raffaella Caravaggi, Sonia Papandrea

Avvertenza Generale

La presente pubblicazione è stata redatta da Intesa Sanpaolo. Le informazioni qui contenute sono state ricavate da fonti ritenute da Intesa Sanpaolo affidabili, ma non sono necessariamente complete, e l'accuratezza delle stesse non può essere in alcun modo garantita. La presente pubblicazione viene a Voi fornita per meri fini di informazione ed illustrazione, ed a titolo meramente indicativo, non costituendo pertanto la stessa in alcun modo una proposta di conclusione di contratto o una sollecitazione all'acquisto o alla vendita di qualsiasi strumento finanziario. Il documento può essere riprodotto in tutto o in parte solo citando il nome Intesa Sanpaolo.