

FINANCE & DEVELOPMENT

UNA NUOVA FINANZA PER LA CRESCITA GLOBALE

3

Direttore

Annalisa DI CLEMENTE
Sapienza – Università di Roma

Comitato scientifico

Anna Maria D'ARCANGELIS
Università degli Studi della Tuscia

Claudio ROMANO
Unicredit Group

Francesca BATTAGLIA
Università degli Studi di Napoli “Parthenope”

Alessandro POLLI
Sapienza – Università di Roma

Massimo ARNONE
Università degli Studi di Palermo

FINANCE & DEVELOPMENT

UNA NUOVA FINANZA PER LA CRESCITA GLOBALE



La diversificazione e l'arricchimento delle fonti di finanziamento sono due elementi cruciali nel contesto attuale in cui le riforme regolamentari, richiedendo alle banche di operare con una leva finanziaria più contenuta e con livelli di liquidità e di patrimonializzazione più alti, tendono a frenare l'erogazione dei prestiti al settore produttivo. Le nuove regole applicabili alle banche, comprimendo la redditività bancaria e la dimensione complessiva del sistema creditizio, tendono ad accrescere il peso degli investitori istituzionali diversi dalle banche nel mercato del credito, quali i fondi creditizi e le compagnie assicurative.

La collana ospita studi scientifici e indaga in maniera critica e propositiva le sfide che si presentano in campo finanziario per la creazione di una finanza "nuova", ossia adeguata a sostenere l'economia reale e con essa una nuova crescita globale attraverso lo sviluppo di comparti del sistema finanziario diversi dal tradizionale settore creditizio.

Regolamentazione bancaria e stabilità finanziaria

a cura di

Annalisa Di Clemente

Contributi di

Annalisa Di Clemente

Francesco Saldi

Francesca Simonelli

Sara Volpi





Aracne editrice

www.aracneeditrice.it
info@aracneeditrice.it

Copyright © MMXVIII
Gioacchino Onorati editore S.r.l. – unipersonale

www.gioacchinoonoratieditore.it
info@gioacchinoonoratieditore.it

via Vittorio Veneto, 20
00020 Canterano (RM)
(06) 45551463

ISBN 978-88-255-1198-7

*I diritti di traduzione, di memorizzazione elettronica,
di riproduzione e di adattamento anche parziale,
con qualsiasi mezzo, sono riservati per tutti i Paesi.*

*Non sono assolutamente consentite le fotocopie
senza il permesso scritto dell'Editore.*

I edizione: marzo 2018

Indice

- 9 Prefazione
Annalisa Di Clemente
- 15 1. Analisi del rischio sistemico a livello globale
Annalisa Di Clemente
- 1.1. Introduzione, 15 – 1.2. Uno studio del rischio sistemico a livello globale, 18 – 1.3. Conclusioni, 23 – Riferimenti bibliografici, 23.
- 27 2. Struttura bancaria e rischio sistemico
Annalisa Di Clemente
- 2.1. Introduzione, 27 – 2.2. Identificazione dei drivers di rischio sistemico, 28 – 2.3. Conclusioni, 39 – Riferimenti bibliografici, 40.
- 43 3. Rilevanza sistemica e struttura di network finanziario
Annalisa Di Clemente
- 3.1. Introduzione, 43 – 3.2. Quantificazione del contributo al rischio sistemico attraverso la misura del *systemic risk beta*, 45 – 3.3. Risultati empirici per il sistema finanziario americano, 46 – 3.4. Conclusioni, 52 – Riferimenti bibliografici, 53.
- 55 4. Una riforma in ottica macroprudenziale degli attuali accordi sul capitale bancario
Francesco Saldi
- 4.1. Introduzione, 55 – 4.2. Lo Stress Test Buffer (STB), 56 – 4.3. Le caratteristiche degli stress test macroprudenziali, 60 – 4.4. Gli stress test delle autorità, 65 – 4.5. Il Financial Macroeconometric Model (FMM), 68 – 4.6. L'unione di STB e FMM attraverso una simulazione, 75 – 4.7. Conclusioni, 82 – Riferimenti bibliografici, 84.

85 5. La crisi dei debiti sovrani: come spezzare il circuito vizioso stato–banche

Francesca Simonelli

5.1. Introduzione, 85 – 5.2. Da crisi finanziaria a crisi del debito sovrano, 86 – 5.3. Il circolo vizioso tra rischio sovrano e rischio bancario, 87 – 5.4. Le determinanti delle esposizioni sovrane delle banche, 90 – 5.5. Ripensare il trattamento prudenziale delle esposizioni sovrane: due ipotesi a confronto, 94 – 5.6. Analisi costi–benefici della riforma, 98 – 5.7. Una voce fuori dal coro: la posizione tedesca, 101 – 5.8. La proposta degli European Safe Bond, 104 – 5.9. Conclusioni, 107 – Riferimenti bibliografici, 108.

III 6. Regolamentazione e supervisione del sistema bancario islamico: i contratti *Shariʿah*–compliant e la gestione dei rischi

Sara Volpi

6.1. Introduzione, III – 6.2. Gli strumenti finanziari *Shariʿah*–compliant, 115 – 6.3. Regolamentazione e controllo degli istituti bancari islamici, 122 – 6.4. Analisi comparativa tra banche islamiche e banche convenzionali alla luce della crisi finanziaria globale, 127 – 6.5. Futuri scenari e conclusioni, 136 – Riferimenti bibliografici, 142.

143 Postfazione

Annalisa Di Clemente

Prefazione

ANNALISA DI CLEMENTE*

In che misura la regolamentazione e la vigilanza bancaria internazionale possono contenere l'alimentazione del rischio di instabilità del sistema finanziario?

L'evidenza empirica disponibile dimostra come una regolamentazione e una vigilanza più stringenti possano ridurre il grado di accettazione del rischio delle banche e, conseguentemente, rafforzare la solidità del sistema finanziario.

D'altro canto le richieste, anche da parte dell'opinione pubblica, di regole e controlli più severi sulle banche hanno sollevato le proteste dei grandi manager bancari. Questi ultimi lamentano che le recenti regole (Basilea 3), così onerose in termini di qualità e quantità di capitale regolamentare minimo bancario, abbiano un'influenza negativa sulla performance delle banche deteriorandone la redditività e quindi, in seconda battuta, anche la stabilità del sistema finanziario.

Il volume III della Collana di Studi scientifici F&D dal titolo *Regolamentazione bancaria e stabilità finanziaria* vuole contribuire a rispondere a questo quesito. A tal fine, il primo capitolo (di A. Di Clemente) riporta un interessante studio sulle determinanti del rischio sistemico, utilizzando un campione internazionale di grandi banche che permette di analizzare il rischio a livello globale, anziché limitarsi ad uno studio del rischio sistemico a livello di area geografica e/o paese.

In questo modo, potendo analizzare il rischio sistemico attraverso sistemi regolamentari e di supervisione eterogenei nel mondo, è possibile tentare di identificare i fattori sotto il diretto controllo delle autorità regolamentari che guidano la fragilità finanziaria globale. È evidente come uno studio del rischio sistemico a livello globale sia reso necessario dagli effetti della crescente globalizzazione che rendono le grandi banche internazionali parte di un network bancario

* Sapienza – Università di Roma.

globale. Di conseguenza, la fragilità finanziaria all'interno di questo network non influenza i mercati a livello di singolo paese ma coinvolge i mercati di più paesi diversi.

L'ultima crisi finanziaria globale ha acceso pure il dibattito sulla "migliore struttura" di cui una banca può dotarsi per contribuire alla solidità del sistema finanziario globale. Tale struttura per essere "ottima" deve avere un livello di attività bancarie (ampiezza), un modello di *funding* e un modello di *business* coerente con l'obiettivo di rafforzamento della stabilità del sistema finanziario globale. All'interno di questo dibattito, s'inquadra il capitolo 2 *Struttura bancaria e rischio sistemico* del presente volume che propone uno studio sulle variabili *driver* del rischio sistemico riconducibili sia a diverse caratteristiche della struttura bancaria, quali: l'ampiezza delle attività, il livello di capitalizzazione, il modello di finanziamento ed il modello di attività; che ad alcune misure tradizionali di *performance* bancaria, quali la volatilità ed il rendimento dei prezzi delle azioni bancarie.

Un importante contributo di questo studio è quello di utilizzare diverse misure di rischio sistemico, come il SRISK di Acharya *et al.* (2012) ed il Δ CoVaR di Adrian e Brunnermeier (2012) per valutare i driver del rischio sistemico, anziché le tradizionali misure di performance bancaria (volatilità e rendimento medio azionario) che tendono a sottovalutare l'influenza dell'ampiezza bancaria sul rischio sistemico.

Inoltre, il lavoro analizza le determinanti del rischio sistemico facendo riferimento sempre ad un ampio campione globale costituito da grandi banche appartenenti a paesi diversi e prendendo in considerazione anche la presenza o meno in ciascun paese di uno schema di assicurazione dei depositi bancari.

L'ultima grave crisi finanziaria globale del 2007–2009 ha messo in luce come e soprattutto in situazione di stress il grado di interconnessione tra le istituzioni finanziarie svolga un ruolo chiave innescando il fenomeno della propagazione dei rischi tra le istituzioni del network finanziario che, a sua volta, può portare al fallimento dell'intero sistema.

È quindi strategico poter disporre di una misura di rilevanza sistemica dell'istituzione finanziaria che tenga in considerazione la particolare struttura di dipendenza all'interno del network finanziario. In altri termini, occorre avere una misura che riesca ad identificare in maniera statisticamente rilevante i canali di potenziale trasmissione

dei rischi estremi (o di coda) tra le istituzioni che compongono il network finanziario.

Tuttavia, mentre esiste ampio consenso sulla necessità che un'adeguata politica regolamentare prudenziale debba tener conto delle conseguenze delle interdipendenze di network all'interno del sistema finanziario, attualmente un'implementazione trasparente che prenda in considerazione simultaneamente il rischio individuale, il rischio di *spillover* e la rilevanza sistemica non è disponibile.

A tal fine, il capitolo 3 *Rilevanza sistemica e struttura di network finanziario* offre una prima analisi investigativa su una nuova misura di rilevanza sistemica in grado di prendere in considerazione proprio il grado di interconnessione all'interno del sistema finanziario. Tale misura quantifica il rischio di fallimento della specifica istituzione e dell'intero sistema finanziario facendo riferimento alle code delle rispettive distribuzioni dei rendimenti azionari e, quindi, ai quantili estremi condizionali. Tale metrica è costruita sul popolare concetto di Value-at-Risk (VaR) condizionale, ben nota misura di rischio di coda della distribuzione dei rendimenti finanziari, che qui è funzione di un numero minimo di "drivers rilevanti di rischio di coda". Tali driver di rischio sono: fondamentali economici, caratteristiche specifiche dell'istituzione, ed effetti di ricaduta dei rischi (*risk spillovers*) dai competitors e da altre istituzioni. Il contributo al rischio sistemico di ciascuna istituzione (il *systemic risk beta*) è quindi definito come l'effetto totale che un incremento del rischio specifico di coda della singola istituzione produce sul VaR dell'intero sistema finanziario condizionale sia alla posizione dell'istituzione all'interno del network che alle condizioni del mercato. Inoltre, valutando il VaR condizionale di un'istituzione in funzione dei rispettivi driver di rischio di coda, è possibile ottenere una misura del rischio idiosincratico dell'istituzione in presenza di effetti di ricaduta dei rischi estremi idiosincratici provenienti dalle altre istituzioni del network.

Il capitolo 4 dal titolo *Una riforma in ottica macroprudenziale degli attuali accordi sul capitale bancario* (di Francesco Saldi) illustra la proposta di una riforma alternativa degli attuali accordi sul capitale bancario, attraverso l'introduzione di stress test macroprudenziali nel framework tradizionale sul capitale bancario e l'introduzione di un nuovo *capital buffer* a copertura del rischio sistemico. A tal fine, nel primo paragrafo viene spiegato come integrare gli stress test nei requi-

siti di capitale introducendo uno stress test buffer che dipende dalle perdite stimate dallo stress test. Nel secondo paragrafo si descrivono le necessarie caratteristiche degli stress test macroprudenziali. Nel terzo paragrafo si offre un'analisi comparativa tra i metodi di stress testing utilizzati attualmente nel mondo da alcune importanti autorità di vigilanza quali, la Federal Reserve, la Bank of England, l'Autorità Bancaria Europea e la Bank of Japan. Infine, nel quarto paragrafo, si descrive il Financial Macroeconometric Model (FMM) utilizzato dalla Bank of Japan nei suoi processi di stress testing. Il capitolo 4 conclude con un esercizio simulativo di stress test su un sistema bancario composto da 10 banche; l'obiettivo dell'autore è unire un modello "ispirato" al FMM giapponese con il calcolo degli Stress Test Buffer al fine di stimare i requisiti di capitale bancario a copertura delle perdite dovute al rischio sistemico.

Il capitolo 5 dal titolo *La crisi dei debiti sovrani: come spezzare il circuito vizioso stato-banche* (di Francesca Simonelli) analizza i canali di trasmissione tra rischio sovrano e rischio bancario e i fattori che hanno determinato un'alta concentrazione di titoli di stato nei portafogli bancari europei. Dopo la crisi greca del 2010, il rischio di default multipli causati dalla stretta interdipendenza tra gli Stati membri ha innescato una generale destabilizzazione dell'area euro. Mentre gli interessi sul debito pubblico degli Stati più deboli aumentavano fino a livelli insostenibili, il settore bancario europeo, che aveva fortemente investito nei bond degli Stati a rischio di fallimento, sprofondava in una crisi di liquidità e di fiducia ancora più grave.

Dal 2010 si è andato innescando un vero e proprio circolo vizioso tra crisi sovrane e crisi bancarie che la speculazione finanziaria internazionale ha contribuito ad alimentare, approfittando della debolezza strutturale della governance economica europea.

Al fine di spezzare questo legame "perverso", il capitolo 5 offre uno studio delle proposte attualmente avanzate da diversi studiosi al fine di trovare la migliore soluzione al problema.

Una prima proposta è quella di modificare l'attuale trattamento prudenziale previsto per le "esposizioni sovrane" rivedendo (in senso più restrittivo) i fattori di ponderazione del rischio delle esposizioni sovrane e introducendo limiti alle grandi esposizioni. Una seconda opzione è quella rappresentata dalla creazione degli *European Safes Bonds* (Esbies), o Eurobond sintetici, ossia obbligazioni europee prive di ri-

schio e finalizzate sia a sostituire il Bund tedesco come investimento sicuro nella nostra area valutaria, che a contrastare la nazionalizzazione dei debiti pubblici dei Paesi periferici.

La recente crisi finanziaria ha mostrato assieme ai limiti della finanza tradizionale anche le potenzialità della finanza islamica. Lo sviluppo di un'offerta finanziaria *Shari'ah-compliant* (conforme ai dettami religiosi islamici) costituisce dunque una possibile evoluzione del sistema finanziario globale che non va trascurata ma studiata attentamente.

A livello europeo l'esperienza del Regno Unito è sicuramente la più significativa. Il legislatore inglese infatti, oltre a comprendere le caratteristiche specifiche dei prodotti islamici, ha preso atto che l'implementazione della finanza islamica è fortemente condizionata dalla predisposizione di un *framework* normativo favorevole, sia in termini fiscali (imposta di registro, deducibilità fiscale degli oneri finanziari, Iva) che regolamentari (recepimento dei prodotti islamici nella definizione e regolamentazione dell'attività bancaria convenzionale).

Oltre a ciò, si aggiungono le problematiche legate al modello organizzativo, che prevede la costituzione dello *Shari'ah Board* e l'utilizzo di strutture specializzate. L'approccio seguito dal Regno Unito si basa sul principio *no obstacles, no special favours*. Il Regno Unito conta attualmente 5 banche propriamente islamiche: l'Islamic Bank of Britain, con operatività retail, la European Islamic Investment Bank, la Bank of London and the Middle East, la European Finance House, la Gatehouse Bank, tutte con operatività prevalentemente wholesale.

Sebbene la nascita di banche islamiche sia recente, Londra sin dagli anni Ottanta è stata una piazza attiva nelle operazioni all'ingrosso *Shari'ah-compliant*. In particolare, il London Metal Exchange è stato utilizzato come piattaforma finanziaria per regolare operazioni di commodity *murābahah*, finalizzate a dare liquidità alle istituzioni finanziarie del Medio Oriente.

Le istituzioni finanziarie islamiche oggi nel mondo sono oltre 600 e i fondi comuni di investimento che ne seguono i precetti ben 500. Molte banche d'investimento internazionali come Hsbc, Citibank, Bnp Paribas, Abn Amro, Société Générale, Ubs, Pictet, Barclays hanno aperto singole divisioni, sportelli islamici o filiali che operano secondo la legge islamica.

La finanza islamica è una realtà che tocca da vicino anche l'Italia, vista la sua posizione strategica geopolitica. Il nostro paese tramite la

SIMEST (una società pubblica facente capo al Ministero dello Sviluppo economico che assiste le imprese italiane all'estero) sta lavorando a fondi di *venture capital* (destinati alla realizzazione di opere pubbliche o infrastrutture con lo stesso principio del *sukūk*) compatibili con la *Shari'ah* per attirare investimenti nel nostro Paese e in Europa. Le proiezioni indicano che, se la legislazione sarà adeguata a intercettare i flussi di liquidità dei paesi arabi, i ricavi nel nostro paese si potrebbero attestare sui 170 milioni di euro, con una raccolta pari a circa 4,5 miliardi.

Fatte queste premesse, il capitolo 6 dal titolo "regolamentazione e supervisione del sistema bancario islamico: i contratti *Shari'ah-compliant* e la gestione dei rischi" (di Sara Volpi) si articola nell'analisi di tre aspetti fondamentali. Dopo una sintetica panoramica delle caratteristiche peculiari dei principali contratti del sistema bancario islamico, il primo paragrafo si focalizza sulle questioni relative alla regolamentazione e alla supervisione, analizzando anche le peculiarità della corporate governance di questi istituti finanziari. Il secondo paragrafo presenta un'analisi comparativa tra il sistema finanziario islamico ed il sistema finanziario tradizionale (o convenzionale), affrontando le tematiche relative alla gestione del rischio e ai profili di rischio ai quali può essere maggiormente esposto il modello di banca islamica, così come agli effetti che la crisi globale ha avuto sui due sistemi. Il terzo ed ultimo paragrafo studia le potenzialità di sviluppo della finanza islamica, che ha continuato a vantare, anche dopo la crisi dei mutui subprime, un tasso di crescita a due cifre.

In particolare, si riporta la significativa esperienza del Regno Unito in termini di implementazione del modello di finanza islamica nel proprio sistema finanziario, concludendo con un'analisi della realtà italiana e di una possibile futura compatibilità del modello islamico con l'ordinamento giuridico italiano.