



## **BANCHE: ANCHE LA GERMANIA DEVE FARE I COMPITI A CASA**

I dossier de [lavoce.info](https://www.lavoce.info)

La prima banca tedesca, Deutsche Bank, è stata nelle ultime settimane sotto i riflettori: è uscita male dallo stress test, ha ricevuto una multa plurimiliardaria dalle autorità americane per scorrettezze verso i risparmiatori, è stata messa all'indice dal Fmi come la maggiore fonte di rischio sistemico. I mercati hanno preso atto di questo e hanno penalizzato il titolo in borsa, già a un livello basso prima dell'estate. Tutto ciò, insieme ai problemi di Commerzbank che ha annunciato migliaia di licenziamenti, ci dice che il problema bancario non è solo italiano, come qualche politico o economista tedesco vorrebbe farci credere: anche altri paesi, a cominciare dalla Germania, hanno i loro problemi. Questo non per gioire dei mali altrui, ma per dire che occorre una risposta europea a un problema di livello europeo. L'ultima notizia è che Deutsche Bank sarebbe stata favorita nello stress test dell'estate scorsa, essendo stata autorizzata a contabilizzare i proventi di una vendita (la sua partecipazione nella banca cinese Hua Xia) nonostante quell'operazione sia ancora in alto mare. La giustificazione fornita dalla Bce è apparsa piuttosto vaga e poco convincente. Questo episodio richiama il problema della imparzialità e della trasparenza della vigilanza bancaria in Europa, che non sembra del tutto risolto nonostante i progressi fatti con la vigilanza unica. Raccogliamo in questo Dossier alcuni interventi sull'argomento apparsi di recente sulla voce.info.

## Sommario

Se per i tedeschi è tutta colpa di Draghi – Marco Onado, 30/09/16 .....	4
Fusione tra Deutsche e Commerzbank? No, grazie – Marco Onado, 16/09/16 .....	6
Stress test 2016: foto di gruppo con sorpresa – Andrea Resti, 02/08/16 .....	8
Perché i derivati restano una mina vagante – Umberto Cherubini, 22/07/16.....	10
I veri rischi di Deutsche Bank – Nicola Borri, 15/07/16 .....	12
Bce: se la vigilanza non è uguale per tutti – Angelo Baglioni, 29/04/16.....	14

## Se per i tedeschi è tutta colpa di Draghi

30.09.16

Marco Onado

*Davvero i tassi sotto zero imposti dalla Bce sono all'origine delle difficoltà in cui si dibatte Deutsche bank? Così si sostiene a Berlino, dimenticando che tali livelli sono praticati da altre banche centrali. In realtà l'origine dei problemi di Deutsche è da cercare al suo interno e nel sistema tedesco.*

### Il presidente della Bce e il Bundestag

«A me mi ha rovinato la *guèra*», diceva piagnucolando Alberto Sordi nei panni di Nando Moriconi. La Deutsche bank, peraltro con accento prussiano, si lamenta perché a suo dire la politica dei bassi tassi di interesse, portata all'estremo dei valori negativi, deprime la redditività oltre il tollerabile. La banca è di nuovo nell'occhio del ciclone, dopo che la *Zeit* ha diffuso la notizia di un piano di salvataggio da parte del governo ricevendo un'immediata smentita dagli interessati, ma ovviamente il fatto che il tutto sia partito da un giornale tedesco la dice lunga sullo stato di salute della banca. Il guaio è che negli ambienti finanziari e soprattutto politici tedeschi non sembra vero di avere un'occasione ulteriore per attaccare la Bce e, in particolare, Mario Draghi. Mercoledì infatti il presidente della Bce ha subito un faccia a faccia molto duro (e a porte chiuse) con il Bundestag. Che i bassi tassi di interesse non facciano bene alle banche è fin troppo ovvio. Ma qualcuno a Berlino dovrebbe ricordare che è una situazione comune alle banche di tutto il mondo. Dovrebbe poi anche chiedersi come mai, fra tutti i paesi in cui le banche centrali hanno scelto tassi di policy negativi (fra i paesi finanziariamente importanti ci sono anche Giappone e Svizzera), proprio Deutsche bank debba trovarsi con l'acqua alla gola. È forse colpa della Bce se Deutsche ha perseguito per decenni una strategia di espansione sfrenata nel campo dell'investment banking, piantando bandierine nella mappa di tutti i mercati e di tutte le attività rischiose, fino a diventare – come dice il Fondo monetario – una delle massime fonti di rischio sistemico per la stessa Germania? È forse colpa della Bce se Deutsche ha commesso ogni sorta di irregolarità, tanto che oggi nel suo disastroso conto economico le sanzioni accumulate in sede civile e penale incidono significativamente sui margini lordi? Si badi che la notizia che ha scatenato l'ultima ondata di pessimismo è la minaccia di una sanzione da 14 miliardi di dollari da parte del Department of Justice americano, per gravi irregolarità connesse al mercato dei mutui ipotecari. È forse colpa della Bce se Deutsche non riesce a tornare alla sua iniziale vocazione di banca delle grandi e medie aziende tedesche, per la semplice ma decisiva ragione che le imprese di quel paese non hanno bisogno delle banche perché accumulano ogni anno surplus finanziari, cioè hanno profitti costantemente superiori agli investimenti del periodo?

## Quell'anomalia del sistema tedesco

I flussi finanziari che fanno capo alle imprese tedesche sono da qualche anno a questa parte un fiume che risale verso la sorgente. È un dato anomalo e che riflette la peculiarità della posizione internazionale della Germania, la quale ha sempre basato il suo modello di crescita sulle esportazioni e ha un surplus corrente con il resto del mondo superiore in valore assoluto a quello della Cina. Questo significa che il paese, complessivamente, risparmia più di quanto investe o, se si preferisce, consuma meno di quanto produce. Ovviamente il risparmio nazionale deve distribuirsi all'interno e, data l'altra ossessione tedesca per il pareggio del bilancio statale, porta al risultato apparentemente innaturale che l'intero settore imprenditoriale è un creditore netto, spiazzando dunque tutte le banche. A cominciare da Deutsche. Gratta gratta, alla base delle difficoltà della grande banca tedesca ci sono dunque i problemi macroeconomici posti dal modello di sviluppo tedesco. Sul piano internazionale le conseguenze negative ricadono su altri paesi che a un certo punto accumulano deficit eccessivi e si avvicinano alla soglia dell'insostenibilità del debito accumulato. È il caso dei paesi periferici d'Europa, ovviamente subito accusati di aver scialacquato come cicale ai danni delle virtuose formichine, dimenticando la ferrea logica contabile secondo cui per ogni esportatore ci deve essere un importatore e per ogni debitore ci deve essere un creditore. Perché nelle favole di Esopo le cicale e le formiche vivono in mondi separati: nella realtà degli scambi internazionali, si tratta di due facce della stessa medaglia. Sul piano dei rapporti interni invece le conseguenze negative del modello di sviluppo tedesco ritornano come un *boomerang* sulle banche del paese, tra l'altro afflitte storicamente da problemi di categoria (è il caso delle Landesbanken) o, come nel caso di Deutsche, dalla difficoltà di adattarsi alla realtà del dopo-crisi. Chi ha seminato il vento degli eccessi di risparmio raccoglie ora la tempesta della crisi delle proprie banche. Colpa della politica monetaria? Vale sempre Totò: ma mi faccia il piacere.

## Fusione tra Deutsche e Commerzbank? No, grazie

16.09.16

Marco Onado

*Si vocifera di una fusione tra le due principali banche tedesche, Deutsche Bank e Commerzbank. Tutti applaudono, mentre l'operazione dovrebbe suscitare solo scetticismo. A che serve unire due grandi istituti con molti problemi? I ritardi nella ristrutturazione del sistema bancario europeo.*

### Fusione alla tedesca

Il panorama depresso delle azioni bancarie europee ha avuto un sussulto quando si è diffusa la notizia che le due principali banche tedesche, Deutsche Bank e Commerzbank, avevano avviato contatti per valutare l'opportunità di una fusione. Come sempre accade quando si sente profumo di commissioni plurimilionarie, i giudizi positivi si sono sprecati e sono arrivati anche all'autorevole "Lex Column" del *Financial Times* che ha sottolineato la necessità di un consolidamento generale del settore e, nel caso specifico, i vantaggi che potrebbero derivare dalla fusione in termini di riduzione dei costi operativi, aumento del potere di mercato e nella presenza sui mercati globali.

Indipendentemente dal fatto che l'operazione vada o no in porto, i commenti (generalmente positivi) sono indicativi delle contraddizioni della politica europea in materia bancaria. In circostanze normali, ci si poteva attendere quanto meno qualche voce critica e che qualcuno, come dicevano i verdi tedeschi, urlasse "Nein danke!"

Una fusione di questo tipo dovrebbe suscitare infatti come prima reazione almeno lo scetticismo. Primo, perché si tratta di due fra le banche più deboli del panorama europeo e nessuna unione fra zoppi ha mai prodotto scattisti da Olimpiade. In secondo luogo perché l'Europa soffre già di gigantismo e di tutto ha bisogno tranne che di creare un colosso da 2,3 trilioni di euro di totale attivo. In ogni caso, è quanto meno singolare che nessuno abbia ricordato che forse bisognerebbe prima valutare i problemi antitrust e di rischio sistemico. Un recente rapporto del Fondo monetario quantifica le connessioni di Deutsche con il resto del sistema finanziario tedesco ed europeo con un grafico che fa sembrare Lehman un monaco del monte Athos.

Il sistema bancario europeo è ipertrofico, come documenta un'importante ricerca dello *European Systemic Risk Board*, e tutta la crescita degli ultimi venti anni è da attribuire alle maggiori banche. La ricerca a tutti i costi dei campioni nazionali, sotto lo sguardo benevolo dei politici e quello sonnacchioso delle autorità di vigilanza, è proprio la causa fondamentale delle debolezze attuali delle grandi banche europee dimostrata dalle analisi di

Mediobanca e della Bri–Banca dei regolamenti internazionali.

## Colossi dai piedi di argilla

Deutsche Bank è il vero “elefante nella stanza” nel mondo tormentato del sistema bancario europeo. Ha puntato da oltre vent’anni sul comparto dell’*investment banking* ed è divenuta un autentico colosso dai piedi di argilla: attività di bilancio per 1,6 trilioni di dollari, derivati per un valore nozionale di 42 trilioni di euro, ma risultati molto deludenti. L’ultimo esercizio chiude con una perdita di 6,8 miliardi su un patrimonio netto tangibile di 58 miliardi. In più, poiché la banca di Francoforte ha dimostrato una rara capacità di essere coinvolta in tutti, ma proprio tutti, gli scandali e gli illeciti finanziari degli ultimi anni, da qualche tempo è accolta nei principali mercati del mondo da un festoso tintinnio di manette. Le pesanti sanzioni pecuniarie (con relativi strascichi di azioni civili di risarcimento) sono divenute una delle voci che pesano di più sull’utile finale.

Peraltro, il problema di redditività è drammaticamente strutturale, perché il *cost-income-ratio*, cioè il tradizionale indicatore di efficienza economica, è del 119 per cento, il che vuol dire che gli utili correnti non sono sufficienti a fronteggiare le spese per il personale e i connessi costi generali. Per tutti questi motivi, l’*Economist* in un recente articolo la definiva nel titolo “un gigante che annaspa” e nel testo affermava che si tratta “più di uno zombie che di un campione” perché non ha né un vero modello di business né una missione strategica. E dovrebbe essere questa la banca destinata a guidare una fusione con una sua consorella afflitta da problemi non meno gravi? Ma mi faccia il piacere, avrebbe detto Totò.

Il caso è purtroppo emblematico della difficoltà di trovare una soluzione ai molti problemi del sistema bancario europeo. Si spera dunque che processi di fusione – sempre basati su piani industriali ottimistici – possano essere una via “di mercato” che evita il disturbo di interventi più radicali e immediati. È l’equivalente sul piano bancario della strategia *extend-and-pretend* applicata ai paesi con debito pubblico insostenibile come la Grecia. Facciamo finta che la fusione abbia successo, così come facciamo finta che il debito potrà essere ripagato. Se fusioni si hanno da fare, riguardano fasce dimensionali di molti ordini di grandezza inferiori a quelli di Deutsche. Il panorama bancario europeo è già afflitto da istituti ipertrofici che si stanno rivelando *too big to manage* (troppo grandi per essere gestiti) e che avrebbero bisogno di mettersi a dieta o di separazioni più nette fra l’attività di banca commerciale e quella di banca di investimento, ma tutte le proposte di riforme strutturali, a cominciare da quella del rapporto Liikanen, sono state chiuse in un cassetto di cui nessuno sembra avere la chiave. L’ultimo rapporto della Banca dei regolamenti internazionali denuncia il ritardo della ristrutturazione del sistema bancario europeo e titola il capitolo “Time to move on” che si può liberamente tradurre con: “datevi una mossa”. Ma non è la strada della fusione fra giganti quella da percorrere.

## Stress test 2016: foto di gruppo con sorpresa

02.08.16

Andrea Resti

*Diffusi i risultati dello stress test sui principali gruppi bancari europei. Nel complesso, le banche italiane ne escono meglio di altre, nonostante le difficoltà del Monte dei Paschi. Meno positivo è il dato sulla redditività del capitale. Il rischio di perdite per comportamenti inappropriati.*

### Prima del “cosa”, il “come”

Il 29 luglio l’Autorità bancaria europea (Eba) ha diffuso il risultati dello stress test (un esercizio di simulazione che verifica la resistenza a un ipotetico scenario macroeconomico avverso nel periodo 2016–2018) per i principali cinquantuno gruppi bancari europei. Quali lezioni possiamo trarne?

Svolgiamo prima due considerazioni di metodo: una positiva, l’altra forse un po’ meno. Positiva è stata la scelta dell’Eba di non fissare, per la prima volta, un livello minimo di Cet1 ratio (l’indicatore che rapporta il patrimonio di alta qualità all’attivo ponderato per il rischio) oltre il quale il test potesse considerarsi superato (era il 5,5 per cento nell’edizione di due anni fa).

Ciò ha privato i commentatori di una lavagna su cui trovare già scritti i nomi di buoni e cattivi, costringendoli a sporcarsi le mani con qualche numero. E a scoprire tra l’altro che esistono almeno due indicatori importanti per capire quanto una banca è vulnerabile: il patrimonio che rimane al termine dello scenario avverso, ma anche la quantità di capitale “bruciata” per effetto del medesimo. Arrivare alla fine del 2018 con un 8 per cento di Cet1 ratio, infatti, non è la stessa cosa se si parte dal 10 per cento o dal 15 per cento: nel secondo caso, l’impatto del test risulta evidentemente ben più drammatico. A titolo d’esempio, Deutsche Bank e Commerzbank chiudono il test con il 7,8 per cento e il 7,4 per cento, un po’ meglio del 7,1 per cento di Unicredit; ma perdono per strada, il 5,4 per cento e il 6,4 per cento, contro il 3,5 per cento della banca milanese. Chi è messa peggio secondo voi?

Meno positivi risultano alcuni limiti della metodologia usata per imporre a tutte le banche un esercizio di simulazione ragionevolmente uniforme. Come ben spiegato dalla Banca d’Italia, infatti, alcune ipotesi del tutto ragionevoli per la media degli intermediari possono risultare indebitamente penalizzanti per alcuni. Per esempio, la scelta di introdurre nel test uno shock sul rating delle banche, imponendo un declassamento di due “gradini” del loro merito di credito, è risultata pressoché indolore per gli istituti il cui giudizio è oggi “triplo A” (perché scendendo di due categorie si resta comunque in una fascia di voto molto elevata), mentre ha comportato esiti pesantissimi per quelle che partivano da un livello meno brillante (e che, una



volta retrocesse di due “tacche”, si sono ritrovate a fronteggiare una drammatica espansione del costo del debito, che le regole dello stress test non consentivano peraltro di traslare nemmeno in parte sul rendimento dei prestiti). Per evitare che le rigidità della metodologia ne compromettano la credibilità, è necessario mettere in campo due antidoti: il primo è la trasparenza, e l'Eba ha fatto la sua parte rendendo noti, per le banche sotto la sua “giurisdizione”, tutti i dettagli e le determinanti del risultato finale; il secondo è la ragionevolezza, e solo nei prossimi mesi vedremo se le autorità di vigilanza (Banca centrale europea inclusa) interpreteranno il risultati del test con adeguata flessibilità.

### **Chi vince e chi perde?**

Detto questo, i risultati del test contengono molte indicazioni degne di nota e non sono privi di sorprese. Per cominciare, l'impatto sulle cinque banche italiane analizzate risulta nel complesso contenuto: -4,1 per cento (sempre in termini di Cet1 ratio), di poco peggiore della media europea nonostante il dato pesantemente negativo del Monte dei Paschi (che più di altri ha pagato, tra l'altro, le rigidità metodologiche). È andata peggio alle banche belghe o olandesi, o ancora alle già citate banche tedesche: queste ultime cedono il 5,4 per cento, con tanti saluti a chi pensava che le autorità bancarie europee non osassero scontentare Frau Angela Merkel.

Meno positivo è il dato sulla redditività del capitale, che pure è un parametro cruciale per le sorti dell'industria bancaria (perché è difficile trovare investitori disposti a versare altro patrimonio in un settore che guadagna poco). Si può discutere se il 3,8 per cento della Svezia o l'1,5 per cento della Spagna siano troppo poco, visti i rischi e le incerte prospettive di crescita; ma certo il dato italiano, pari a -0,7 per cento, è decisamente poco allettante. Un altro aspetto interessante è quello relativo al “conduct risk”, cioè al rischio di perdite derivanti da comportamenti inappropriati da parte delle banche (come la vendita di prodotti rischiosi a risparmiatori non abbastanza esperti). Le cinquantuno banche analizzate stimano un costo pari a 71 miliardi, che da solo spiega oltre un quinto dell'erosione conosciuta, in media, dai coefficienti patrimoniali. È una cifra enorme, a maggior ragione se si pensa che le banche sono spesso restie a rendere pubblico questo tipo di informazioni (dunque il dato dell'Eba potrebbe anche essere sottostimato). E ci ricorda che rifondare il rapporto con i risparmiatori non è più una questione di etica, ma di sopravvivenza.

## **Perché i derivati restano una mina vagante**

22.07.16

Umberto Cherubini

*I derivati nei bilanci delle grandi banche europee, soprattutto tedesche, rimangono un problema. Perché sono tanti rispetto al capitale e perché sono molto opachi. Richiamano scenari già visti nel 2008 negli Usa. La gestione della supervisione bancaria europea e la costruzione degli stress test.*

### **Dai mutui subprime ai titoli tossici**

Dopo le dichiarazioni di Matteo Renzi sul rischio derivati, in particolare nelle banche tedesche, Nicola Borri ha osservato, a proposito di Deutsche Bank, che l'esposizione nominale non corrisponde a quella di valore di mercato ("fair value"). Ma ci sono altri numeri che avvalorano le preoccupazioni del presidente del Consiglio e spiegano perché i mercati puniscano la maggiore banca tedesca. A un convegno del 2010, Eli Remolona, economista della Bis (Banca dei regolamenti internazionali) affermò che nella crisi dei "subprime" le perdite causate direttamente dai mutui (persone che avevano smesso di pagare le rate) erano state di 500 miliardi, mentre le perdite da valutazione dei titoli raggiungevano i 4mila miliardi. Gran parte dei fallimenti bancari nella crisi subprime furono dovuti a crolli nel valore dei titoli più che a prestiti non rimborsati (le nostre sofferenze o Npl). Un fenomeno nuovo, tipico di quella crisi, è stata infatti la comparsa di un rischio di tipo contabile per prodotti finanziari complessi la cui diffusione aveva accompagnato il finanziamento dei mutui offerti alla clientela con le operazioni di "cartolarizzazione". Erano i cosiddetti titoli "tossici", di difficile valutazione perché includevano prodotti derivati riferiti ai mutui, sui quali non era possibile disporre di informazioni. Il rischio contabile si materializzava nel fatto che se anche poche banche erano costrette a vendere a prezzi di saldo questi prodotti finanziari, per il nuovo meccanismo di contabilizzazione al "fair value" la stessa perdita di valore si trasmetteva ai libri di altri istituti che pure non avevano nessuna necessità di liquidare quelle attività finanziarie. Fu questo meccanismo di contagio contabile a propagare le perdite tra le banche ben oltre quelle originate da famiglie che non avevano rimborsato i mutui. Il fatto che la crisi si sia arrestata quando le regole contabili sono state sospese e che i contribuenti americani abbiano alla fine guadagnato dal piano Tarp *Troubled Assets Relief Program* di Barack Obama, basato sull'acquisto da parte del Tesoro dei prodotti a prezzi di saldo, ne sono una conferma.

## L'opacità di Deutsche Bank

Per quanto riguarda l'Europa e Deutsche Bank, vale la pena ricordare che il sistema contabile è ancora lo stesso della crisi del 2008, e che quando si parla di rischio "derivati" in generale ci si riferisce più ai derivati incorporati in quei prodotti strutturati noti come "titoli tossici" (o titoli di livello 3 nella terminologia contabile) che non ai derivati da libro di testo. Nel bilancio di Deutsche Bank ce ne sono ancora per 31 miliardi. Se derivati e titoli di livello tre non avessero sovrapposizioni, aggiungendo questi dati a quelli indicati da Nicola Borri si arriva a 50 miliardi, circa il 95 per cento del suo capitale regolamentare (Cet1). Se il valore contabile crollasse di circa il 35 per cento, come è successo nella crisi dei subprime, il valore del Cet1 si ridurrebbe di un quinto. Se per un cambiamento delle condizioni di mercato il valore dei 19 miliardi di derivati si azzerasse, porterebbe via con sé più di un terzo del capitale. Anche un dato tecnico segnala il grado di opacità dei contratti derivati e dei titoli tossici di Deutsche Bank. Per far fronte a questo tipo di rischio di tipo contabile, è entrata in vigore una nuova regolamentazione, chiamata "prudent valuation". A partire dal 2015, i grandi gruppi bancari europei sono chiamati a quantificare il rischio che deriva da una valutazione contabile poco prudente di prodotti opachi – come i titoli tossici e i derivati – e accantonare a capitale la somma corrispondente. Nel suo bilancio 2015 Deutsche Bank ha accantonato la somma più alta in percentuale del capitale, quasi il 3,5 per cento del Cet1. Per le banche italiane lo stesso dato è in genere intorno allo 0,35 per cento, solo Unicredit arriva allo 0,5 per cento. I derivati nelle grandi banche europee, soprattutto tedesche, e in particolare in Deutsche Bank, sono davvero un problema. Sono un problema perché sono tanti rispetto al capitale e perché sono i più opachi. Borri ha ragione quando scrive che tutto ciò non può alleviare gli errori, se non addirittura i crimini, commessi dal sistema bancario italiano nel collocamento dei titoli bancari subordinati (che peraltro sono tecnicamente essi stessi titoli che contengono derivati). Ma ben al di là delle *querelle* tra i singoli paesi, il problema dei derivati rimanda alla questione di come viene gestita la supervisione bancaria a livello europeo e a come è stato costruito l'esercizio di "stress test" che l'ha inaugurata. In uno scenario di stress in cui il rapporto tra perdite per rischio di credito e perdite da valutazione titoli fosse di 1 a 8, Deutsche Bank non avrebbe scampo. Ed è uno scenario che si è già verificato negli Stati Uniti, tra il 2008 e il 2010, secondo i numeri di Remolona.

## I veri rischi di Deutsche Bank

15.07.16

Nicola Borri

*L'enorme esposizione di Deutsche bank sui contratti derivati rischia di produrre un crack dai gravi effetti sistemici? Intanto, l'esposizione effettiva è minore. E le obbligazioni emesse per assorbire le perdite non sono nei portafogli dei piccoli risparmiatori. Come invece accade in Italia.*

### Quanti sono i derivati di Deutsche bank

Il nostro governo vuole il via libera a un intervento pubblico nel capitale di alcune banche, in particolare Monte dei Paschi, cercando di sfruttare i margini che la direttiva sul bail-in sembrerebbe garantire per salvare gli obbligazionisti. Secondo Matteo Renzi i veri rischi per il sistema finanziario non sono i crediti deteriorati delle nostre banche, ma piuttosto i derivati di altre. Pensa a Deutsche bank che, a fine dicembre 2014, aveva una esposizione, misurata dal valore nozionale di tutti i contratti derivati, pari a circa 50mila miliardi di euro, tra quattro e cinque volte il Pil annuale degli Stati Uniti. La proposta del capo-economista della banca tedesca di creare un fondo europeo di circa 150 miliardi di euro per ricapitalizzare le banche fa suonare un campanello di allarme. Vi è forse il rischio di un crack finanziario con gravi effetti sistemici moltiplicati dalla esposizione sui derivati?

Un po' di chiarezza sull'esposizione di Deutsche bank ai derivati, perché rifarsi a quella "nominale" è fuorviante.

Se DB ha venduto alla banca A un derivato che la impegna a pagare 100 se i tassi di interesse salgono e alla banca B uno per lo stesso importo se i tassi scendono, l'esposizione nominale è 200. Ma, naturalmente, i tassi di interesse possono scendere oppure salire e, quindi, l'esposizione effettiva è di 100. Inoltre, andrebbe valutata la probabilità associata alla variazione attesa dei tassi di interesse.

È perciò utile guardare al valore di mercato netto, pari a 19 miliardi di euro, o lo 0,03 per cento della posizione nominale. In caso di fallimento di una controparte, pagamenti attesi su derivati utilizzati come coperture per altre posizioni si vaporizzano. Per questa ragione, le ultime modifiche alla regolamentazione bancaria privilegiano la creazione di istituti intermedi di compensazione che richiedono alle parti garanzie (margini) funzione del valore di mercato delle posizioni in derivati.

Per Deutsche bank, poco meno della metà del valore nozionale totale dei derivati viene regolato attraverso una stanza di compensazione centrale e poco meno di un terzo attraverso canali bilaterali. L'esposizione della banca tedesca rispetto ai derivati da un lato è legata al suo modello di business principale, di banca d'affari e non commerciale, e dall'altro spiega il

suo elevato contributo al rischio sistemico, come sottolineato dal Fondo monetario internazionale. Avendo rapporti con tantissimi altri istituti, un suo fallimento avrebbe effetti “sistemici.” Ma, di per sé, questo non significa che la sua probabilità di default sia più elevata di quella di altre banche.

Allo stesso tempo, Deutsche bank non è certo in buona salute. Il cambio di leadership, nel 2015, ha dato il via a un piano di riorganizzazione (tra le altre misure, razionalizzazione dei costi, taglio dei dipendenti, cessione di asset come Postbank) che non ha ancora dato gli effetti sperati. E, infatti, ha perso in borsa circa il 45 per cento da inizio anno: più della media delle banche europee. Il valore di mercato vale solo il 27 per cento rispetto a quello di bilancio. La stessa misura vale il 60 per cento per Intesa e un misero 9 per Monte dei Paschi. Oltre alle difficoltà comuni alle altre banche europee, l’istituto tedesco offre bassi tassi di rendimento sul capitale ed è ancora esposto al rischio di multe salate per vari scandali di cui è stato protagonista (Libor e mutui sub-prime, per esempio).

### **Sconti fiscali per i piccoli risparmiatori**

Secondo molti analisti, Deutsche bank dovrà chiedere nuove risorse al mercato, dopo i quasi 20 miliardi di euro raccolti a partire dal 2009. E, non a caso, le sue obbligazioni CoCo, un ibrido tra obbligazioni e azioni pensato per assorbire le perdite, hanno perso molto del proprio valore. Queste obbligazioni sono nei portafogli di investitori specializzati e, quindi, il governo tedesco non si trova oggi nella condizione di dovere rispondere a elettori infuriati. Al contrario, obbligazioni subordinate, non tanto diverse dalle CoCo, emesse dalle banche italiane, sono nei portafogli di tanti piccoli risparmiatori (per circa 30 miliardi di euro). Piuttosto che con i derivati e la finanza “cattiva”, il nostro governo dovrebbe prendersela con chi ha consentito, o non ha impedito, che certi prodotti finissero nei portafogli dei piccoli risparmiatori.

Nel frattempo, se non sarà possibile evitare una loro compartecipazione alle perdite, si può quantomeno intervenire garantendo “sconti” fiscali proporzionali alle eventuali minusvalenze. Per esempio, potrebbero essere utilizzate per ridurre la base imponibile non solo dei redditi da attività finanziarie, ma anche da lavoro. Il regime potrebbe essere facilmente esteso, per un arco di tempo ristretto e limitatamente ai piccoli risparmiatori, alle minusvalenze prodotte da altre attività finanziarie, per evitare ogni accusa di violazione della direttiva sul bail-in. Al contrario, la legislazione fiscale corrente consente solo di compensare eventuali plusvalenze, da attività finanziarie, con le minusvalenze maturate negli ultimi quattro anni.

FINANZA

## **Bce: se la vigilanza non è uguale per tutti**

29.04.16

Angelo Baglioni

*È vero che la vigilanza della Bce favorisce le banche del Nord (tedesche) e martella quelle del Sud (italiane)? I dati dell'ultimo Rapporto annuale non fugano i dubbi, anzi li alimentano, sulla base di quattro indizi. Occorre più trasparenza per acquisire la reputazione di arbitro imparziale.*

### **La vigilanza della Bce**

L'attività di vigilanza attuata finora dalla Banca centrale europea ha sollevato dubbi sulla sua imparzialità e sulla sua adeguatezza rispetto al quadro macroeconomico.

La recente pubblicazione del Rapporto annuale della Bce, relativo al 2015, è l'unica fonte di informazioni sistematiche, che può aiutare a farsi una opinione basata su dati oggettivi.

Tuttavia, la lettura del Rapporto non fugano tutti i dubbi, anzi solleva pesanti interrogativi. Per riassumere, si ha l'impressione che l'attività di supervisione della Bce sia concentrata su alcuni tipi di rischi, soprattutto quello di credito, mentre altri, come quello di mercato e quello legale, siano trattati con un tocco più leggero.

È solo un sospetto (di seguito alcuni indizi), ma se fosse confermato farebbe sorgere spontanea la conclusione che la vigilanza unica favorisca le banche di alcuni paesi a scapito di altri. In particolare, risulterebbero favoriti gli istituti che hanno un business più focalizzato sulle attività di trading e che sono stati più coinvolti nelle cause miliardarie relative alle truffe sui mercati dei cambi e interbancario. Al contrario, le banche più concentrate sul credito alla clientela sarebbero più pressate dalla vigilanza europea. Intendiamoci: se ciò fosse vero, non dovrebbe essere un alibi né per le banche italiane, che hanno accumulato una mole enorme di sofferenze, né per il nostro governo, che su questo fronte è intervenuto con iniziative discutibili, come la garanzia statale sulle cartolarizzazioni (Gacs) e il fondo di sistema (Atlante). Rimarrebbe però il fatto che altrettanta severità andrebbe esercitata sulle banche tedesche e francesi.

### **Indizi di scarsa imparzialità**

Indizio 1: le priorità della vigilanza. Il Rapporto indica le priorità che guidano l'azione di vigilanza nel biennio 2015-2016. Vi figurano il controllo del rischio di credito e di liquidità, nonché quello informatico (*cyber risk*). Non vi rientrano né il rischio di mercato, tipico della attività di trading in titoli e in prodotti derivati, né quello legale, tipico degli intermediari che hanno rivelato deboli sistemi di controllo interno rispetto al rischio di frode (Deutsche Bankha

registrato nel 2015 una perdita di bilancio di oltre sei miliardi, in buona parte dovuta agli oneri derivanti dalle liti giudiziarie).

Indizio 2: le ispezioni. Su 250 ispezioni fatte nel 2015, solo 13 (cioè il 5 per cento) riguardavano il rischio di mercato, mentre al rischio di credito ne sono state dedicate 62 (un quarto del totale).

Indizio 3: esame dei modelli interni. I modelli interni sono i metodi utilizzati da alcune banche per calcolare i loro requisiti di capitale. Nel 2015, la Bce ha fatto 127 controlli sulla loro validità: 99 (78 per cento) erano relativi al rischio di credito, mentre solo 12 (meno del 10 per cento) erano sul rischio di mercato e pochissimi (5, cioè meno del 4 per cento) hanno interessato il rischio di controparte, tipico dei contratti derivati.

Indizio 4: Aqr-stress test. Nel 2015, la Bce ha effettuato una *Asset Quality Review* e uno stress test su nove banche, che sono passate sotto la sua supervisione diretta nello stesso periodo. Il metodo utilizzato è stato lo stesso usato nel 2014 per il test sulle 130 banche passate in quell'anno sotto la supervisione diretta.

Peccato che quel metodo fosse già stato sottoposto a pesanti critiche (riportate qui), soprattutto per il fatto che si basa unicamente sul rapporto tra patrimonio e attività ponderate per il rischio (Cet1 ratio), che avvantaggia le banche maggiormente orientate all'investment banking rispetto al commercial banking. Un semplice indicatore di leva (rapporto tra patrimonio e attività non ponderate per il rischio) sarebbe più imparziale.

### **Necessaria più trasparenza**

Sono solo indizi, che andrebbero possibilmente fugati da una analisi più approfondita.

Peccato che i dati sui quali fare una verifica non siano disponibili. Il sito web della Bce è avaro di informazioni, con l'unica eccezione dell'esame sulle principali banche europee (*comprehensive assesment*) fatto nel 2014. Dopo questo iniziale sfoggio di trasparenza, la Bce si è trincerata dietro una riservatezza che sconfinava nella opacità. Il difetto di comunicazione alimenta i dubbi sulla imparzialità della vigilanza europea. Crea anche incertezza sulle prossime mosse della Bce, ad esempio sui requisiti patrimoniali, contribuendo così alla volatilità dei titoli bancari sui mercati finanziari.

Una maggiore trasparenza sarebbe anche più coerente con il regime del bail-in, con il quale si richiede agli investitori (anche al dettaglio) di valutare il rischio dei titoli e dei depositi bancari in cui investono. In conclusione, una maggiore trasparenza potrebbe giovare alla reputazione della stessa Bce quale responsabile della supervisione bancaria nella zona euro.