

24 novembre 2019

Il Sole **24 ORE**

SERVIZIO | L'ANALISI

TITOLI ILLIQUIDI: QUEI RISCHI CHE LA GERMANIA NON VUOLE VEDERE

di Marcello Minenna

Il dibattito sull'assicurazione Europea sui depositi – prevista da anni come terzo pilastro dell'Unione Bancaria accanto alla vigilanza unica e al meccanismo unico di risoluzione – si è riaperto nelle ultime settimane sulla scia del *position paper* diffuso a inizio mese dal Ministro delle finanze tedesco, Olaf Scholz. Il documento prevede un sistema di riassicurazione sovranazionale, chiamato ad intervenire per garantire i depositi protetti (fino a €100.000) solo in subordine ai fondi di tutela nazionali (*Deposit Guarantee Schemes* o DGS). In prima istanza, quindi, ciascun paese dovrebbe dare ristoro ai depositanti con le somme accantonate dal proprio DGS attraverso l'auto-contribuzione (ordinaria ed emergenziale) delle banche domestiche e solo in caso di incapienza potrebbe rivolgersi al fondo di garanzia Europeo.

Delle somme depositate presso le banche dell'Eurozona (€18mila miliardi), quelle meritevoli di tutela da parte dei fondi di garanzia (*covered deposits*) sono il 33% circa; ma ovviamente i fondi di tutela nazionali hanno una disponibilità limitata di risorse finanziarie da utilizzare in caso di necessità.

Considerazioni di buon senso sulle dinamiche di contagio tra gli istituti di credito, sulle corse agli sportelli nei momenti di panico e sulle connesse problematiche contingenti di liquidità/solvibilità portano a dubitare che si possa davvero contare solo sulle risorse dei fondi nazionali (e sulla loro capacità di prelievo straordinario) quando si materializza uno scenario avverso per i depositanti. In caso di bisogno, il prestatore di ultima istanza

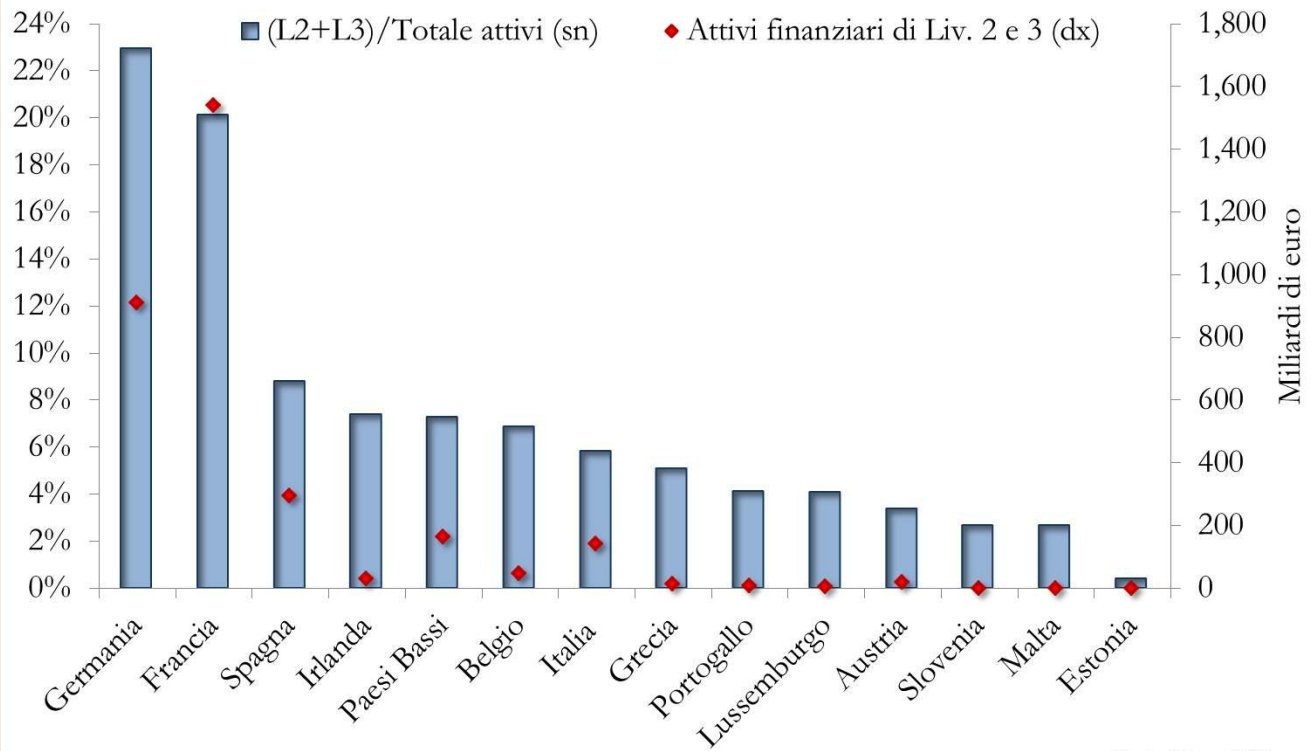
diviene il singolo Stato membro e quindi i suoi cittadini-contribuenti. Ciò spiega perché la sicurezza dei depositi sia fondamentale per salvaguardare la stabilità finanziaria dei vari paesi e dell'area euro rendendo opportuna (se non indispensabile) un'assicurazione sovranazionale.

Ciononostante la proposta di Scholz subordina il terzo pilastro dell'unione bancaria a molteplici condizioni: introduzione di coefficienti di rischio sulle esposizioni delle banche in titoli di Stato eccedenti limiti di concentrazione prefissati, tetto del 5% all'ammontare lordo dei crediti deteriorati, un'unica legge Europea sulle insolvenze bancarie e un nuovo *format* giuridico Europeo per gli istituti di credito. Al solito, l'argomentazione usata è la necessità di ridurre i rischi e di rendere più equa la competizione tra i sistemi bancari dei paesi membri.

Vari esperti hanno già messo in luce le criticità di queste condizioni. A mio avviso è però opportuno soffermarsi anche su un fattore di rischio completamente trascurato da Scholz e che è invece molto rilevante per le banche dei paesi *core*. Mi riferisco ai titoli illiquidi contabilizzati a valore equo (*fair value*) nei bilanci bancari. Questi attivi – anche noti come titoli di Livello 2 e 3 – presentano spesso una complessa ingegneria finanziaria che ne rende difficile una puntuale valutazione a partire da dati di mercato. L'opacità della struttura li espone al c.d. *valuation risk*, ossia il rischio di iscrizione in bilancio a un valore più o meno lontano da quello corretto.

Attualmente, le banche franco-tedesche detengono congiuntamente il 72% dei circa €3400 miliardi di titoli di Livello 2 e 3 presenti nei bilanci bancari dell'Eurozona. In particolare, l'incidenza dei titoli di Livello 2 risulta molto elevata: un dato apparentemente rassicurante giacché, teoricamente, il loro prezzo deriva comunque da dati di mercato osservabili mentre quello del Livello 3 no; ma in molti tra i professionisti del settore riferiscono di arbitraggi normativi tra le due classi di titoli finalizzati a beneficiare del trattamento regolamentare più favorevole riservato al Livello 2.

Rilevanza dei titoli illiquidi nei sistemi bancari dell'area euro



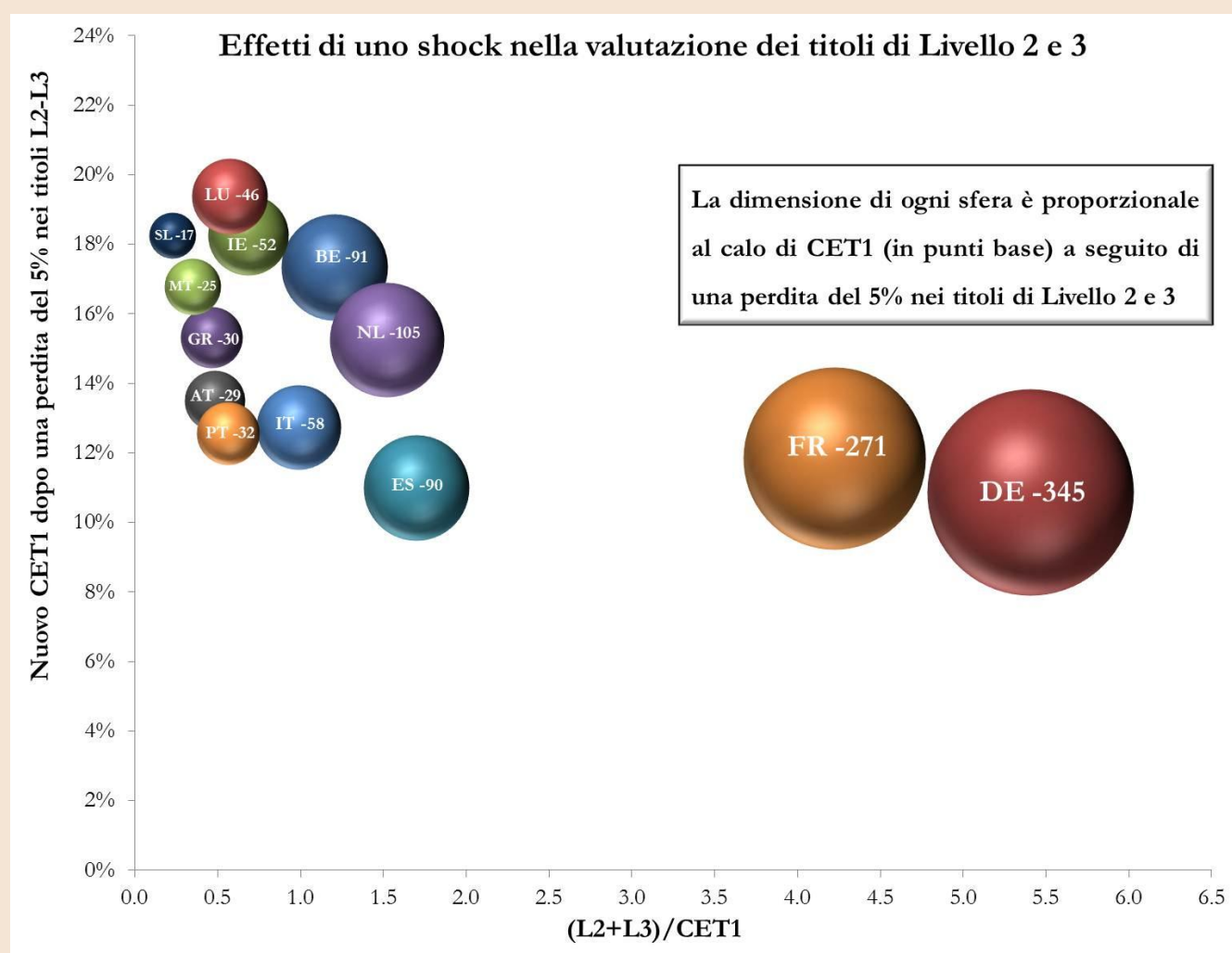
Dati a Giugno 2019

In termini di controvalori, i titoli illiquidi in pancia alle banche tedesche (€910 miliardi) sono meno di quelli detenuti dai *players* francesi (€1540 miliardi); tuttavia, in rapporto alla dimensione complessiva degli attivi dei due sistemi bancari, gli istituti di credito tedeschi risultano i più esposti con un'incidenza media del 23% (e picchi di oltre il 40% per singoli nomi), contro il 20% di quelli francesi.

Molto minore è invece l'esposizione ai titoli illiquidi da parte delle banche periferiche. L'Italia, in particolare, si attesta sotto i 150 miliardi di euro, meno del 6% del totale degli attivi delle sue banche. Questa differenza rispetto all'Europa centro-settentrionale è legata anche al diverso modo di fare banca: gli istituti franco-tedeschi sono relativamente più orientati all'*investment banking* (compreso, quindi, il c.d. *securities trading*) rispetto ai *competitors* dell'Europa meridionale che invece sono comparativamente più orientati al *commercial banking* (e quindi anche ai prestiti all'economia reale, il che peraltro contribuisce a spiegare la maggiore incidenza di crediti deteriorati).

Finora la vigilanza bancaria Europea è stata piuttosto indulgente verso queste esposizioni. Eppure è noto che l'erronea valutazione di simili prodotti finanziari è stata il principale detonatore della crisi finanziaria globale.

Un lavoro del 2017 la Banca d'Italia ha simulato la riduzione del CET1 (il capitale di vigilanza di 1° livello) su un campione di banche Europee nello scenario di una perdita del 5% sul rispettivo portafoglio di titoli di Livello 2 e 3. Ripetendo l'esercizio sui dati dei principali sistemi bancari nazionali dell'Eurozona aggiornati a giugno 2019, si riscontra che le banche tedesche sarebbero quelle più colpite con un calo di 345 punti base nel loro CET1, seguite da quelle francesi (-271), e olandesi (-105). Anche le banche spagnole e belghe subirebbero un certo impatto (circa 90 punti base), mentre il CET1 degli istituti italiani calerebbe di 58 punti base.



La proposta del Ministro delle Finanze tedesco – subito avallata dal suo omologo francese (Le Maire) – riflette un'applicazione selettiva del concetto di riduzione dei rischi, concentrata in via esclusiva sulla riduzione dei rischi altrui ma non dei propri.

Senza contare che il *paper* di Scholz giunge in un periodo molto delicato per le banche tedesche che, in un contesto di elevata frammentazione settoriale (e nonostante i pingui aiuti ricevuti dal settore pubblico prima dell'irrigidimento delle regole UE, ma anche dopo come dimostra il recente salvataggio della NordLB) faticano a raggiungere livelli di profittabilità appena soddisfacenti. Circostanze che aiutano a capire come mai la Germania proprio adesso stia dando segnali di apertura sull'assicurazione Europea dei depositi.

Il tema dell'elevata incidenza di titoli opachi e illiquidi deve essere portato all'attenzione dei partner Europei nel dibattito in corso sulla riduzione dei rischi, la preservazione della stabilità finanziaria e il sistema sovranazionale di garanzia dei depositi. In caso contrario – come accaduto a Deauville, Meseberg ed Aquisgrana e come potrebbe essere anche per la riforma del Meccanismo Europeo di Stabilità – continueremmo a permettere all'asse franco-tedesco di definire le regole al di fuori delle istituzioni Europee e di esaltare i nostri vizi e le proprie virtù. E intanto la condivisione dei rischi nell'Eurozona continuerebbe ad essere rinviata alle calende greche.

Marcello Minenna, Economista

@MarcelloMinenna