

L'ANALISI**Fabio Pavese****Derivati e titoli illiquidi sono terra di nessuno per i regolatori**

È come una terra di nessuno, inaccessibile. Dove i regolatori stessi devono arrendersi, fermarsi sulla soglia e prendere per buone le metriche delle stesse banche. Anche per gli addetti ai lavori sono un mistero. Si trovano nei bilanci classificate come attività di livello 3. Cosa sono? Sono titoli di ogni natura, dai bond strutturati a titoli di capitale non quotato e chi più ne ha più ne metta. Sono lì e non hanno un prezzo di mercato. O perché il mercato non esiste o perché sono difficilmente valorizzabili. E il valore se lo attribuisce la stessa banca. Già un esercizio di stile, autoreferenziale che può essere maneggiato come si vuole, adattato alle circostanze. Quel che impressiona è la quantità. Non sono spiccioli. Ad esempio i titoli senza prezzo, o meglio illiquidi, "valevano" a fine 2014 ben 31 miliardi di euro nel bilancio di Deutsche Bank, il 3% del totale dei titoli che hanno un prezzo di mercato. Ma soprattutto la metà dell'intero patrimonio della banca tedesca. Deutsche non è l'unica. Per Barclays i titoli di livello 3, senza prezzo, a fine 2014 erano valutati 61 miliardi di euro, oltre l'80% del capitale della banca. Per il Credit Suisse sono 23 miliardi di euro, il 79% del patrimonio. Per la francese Bnp Paribas l'ammontare stimato dalla banca è di 32 miliardi. Siamo al 40% del capitale netto. Entità di non poco conto che tra l'altro residuano in molti casi come eredità della crisi Lehman. Possono essere anche Cds, Cdo, vecchi mutui subprime mai smaltiti da allora. Rimasti congelati nei bilanci con prezzi che non si possono stabilire. Possono in

realtà valere molto meno di quel prezzo auto-assegnato. Finché stanno lì nel freezer non creano danni, ma se venissero smobilizzati non si sa che effetto potrebbero produrre. Quei livelli così elevati sul capitale dicono che anche piccole svalutazioni avrebbero impatti devastanti sulla patrimonializzazione della banca. Meglio non sapere forse, ma quest'opacità è un vulnus pesante sull'affidabilità del sistema bancario dei big d'Oltralpe. Non solo. Che dire della montagna di derivati che si scambiano ogni giorno le banche d'affari tra loro? Quelli attivi valgono un quarto dei 20mila miliardi di euro dei bilanci cumulati delle prime 20 banche europee e cinque volte il capitale netto cumulato. Non è un pericolo in sé, finché vengono pareggiati con le controparti e molti di loro sono derivati "plain vanilla". Ma lì in mezzo, in questo mare magnum ci sono derivati complessi, cosiddetti esotici che neanche le stesse banche che li hanno strutturati sono in grado di prezzare nella loro dinamica nel tempo. Maneggiare con cura, verrebbe da dire. Sta di fatto che per i regolatori il rischio di questa massa di titoli è pressoché pari a zero. Gli Rwa delle grandi banche del Nord di fatto corrispondono mediamente all'ammontare dei crediti che valgono in genere il 30% dei loro bilanci. Il 70% fatto di titoli derivati non rientra nel conteggio del rischio. Un modo quanto meno bizzarro di valutare la solidità di una banca. Quella terra di nessuno resta un mistero. Per quanto tempo ancora?

© RIPRODUZIONE RISERVATA

