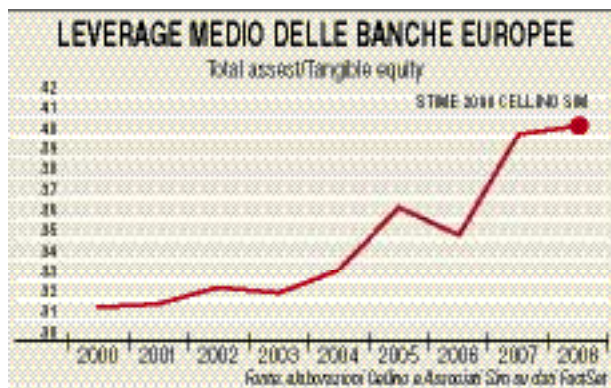




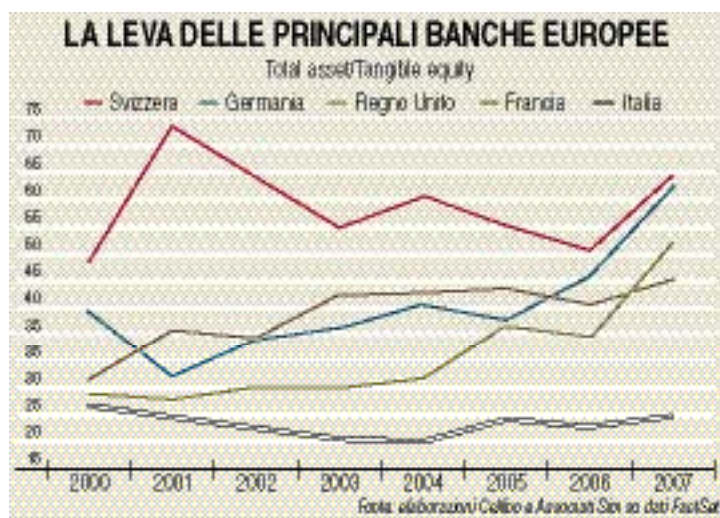
## DEBITI E CAPITALE

Per molti anni le banche hanno aumentato la redditività assumendo maggiori rischi. La crisi le ha spinte a cambiare strategia. Ma le iniezioni di capitale sin qui fatte sono servite solo a ripianare le perdite

di Cristina Frabea

**G**iù la leva. È questa la parola d'ordine in uso negli uffici di pianificazione strategica delle banche da quando è scoppiata la crisi. Prima ancora che un fattore di successo, il basso indebitamento è diventato una necessità. La crisi ha insegnato che i primi a soffrire sono gli istituti molto esposti al rischio e dalla bassa capitalizzazione. Non è un caso che tutti gli operatori sono stati colpiti, ma a fallire sono state banche prive di una solida base finanziaria (come Lehman Brothers). Per questo l'analisi del rapporto tra debito e capitale è d'importanza cruciale. Nelle banche la leva si misura con il rapporto fra gli impieghi e il cosiddetto tangible equity, ovvero i mezzi propri al netto degli asset intangibili: l'indice indica di quante volte la banca

# Giù la leva, la festa è finita



abbia espanso la propria attività in relazione al capitale. Ovviamente al crescere della leva cresce il rischio: basti pensare che, operando con una leva di 25, una svalutazione di tutti gli attivi del 4% genera una perdita capace di azzerare il capitale, mentre nel caso di una leva di 50 sarà sufficiente una svalutazione di solo il 2% per ottenere il medesimo effetto.

La crescita del livello dell'indebitamento è un fenomeno esploso con vigore negli ultimi anni. Le società che oggi compongono l'indice DJ Stoxx Banks operavano nel 2000 con una leva media di poco superiore a 31: nel 2007 tale valore si è innalzato sopra 40.

Recenti studi hanno dimostrato che le banche europee hanno mantenuto costante il tasso di profitto ricavato dagli asset (il return on asset). Nell'impossibilità quindi di elevare gli utili aumentando la redditività degli impieghi già in essere, le banche hanno seguito la strada di accrescerne la quantità. L'effetto è stato quello di aumentare di pari passo gli attivi, la leva, i profitti e, ovviamente, il

rischio. La forte crescita degli utili bancari (come si può osservare dai grafici elaborati da Cellino Sim) è quindi in buona misura da attribuire a una maggiore esposizione al rischio, poiché la crescita dei mezzi propri ha solo parzialmente coperto quella degli attivi.

**Tutto questo** è potuto accadere perché la leva, così come l'abbiamo definita, non è tra i parametri rispetto ai quali le banche europee vengono controllate. I ratio cui devono prestare attenzione gli istituti sono quelli definiti dall'accordo di Basilea, che agli attivi totali sostituisce gli attivi ponderati per il rischio: ne è derivato quindi che, in certi casi, la leva è potuta crescere enormemente e la banca rimanere virtuosa, perlomeno secondo gli standard dettati dai regolatori.

Se scomponiamo i dati europei per singoli Stati scopriamo che il fenomeno si è manifestato con intensità differente da Paese a Paese. In Svizzera la leva delle banche, che era già molto alta a inizio decennio, è ulteriormente cresciuta, sino a oltre 60 volte gli

attivi nel 2007. Il rapporto è cresciuto in Francia da 30 sino quasi a 50, mentre in Germania è passato da poco più di 40 a livelli simili a quelli elvetici. La leva in Gran Bretagna è praticamente raddoppiata nel periodo in osservazione mentre salta all'occhio la situazione degli istituti italiani, caratterizzati nel periodo da un dato stabile e relativamente modesto. Sembrerebbe quindi confermata la tanto evocata maggior solidità del sistema bancario italiano, dimostrata peraltro anche dal fatto che, sino a oggi, il settore ha retto senza la necessità di ricorrere agli imponenti aumenti di capitale o ai veri e propri salvataggi cui sono ricorse molte banche estere negli ultimi mesi.

**Occorre però osservare** che l'industria bancaria italiana, che poteva vantare a inizio crisi un notevole vantaggio competitivo rispetto alle concorrenti, debba oggi vederlo sostanzialmente annullato in conseguenza del minore sostegno che il nostro governo ha potuto offrirle. Il riferimento non è tanto alle iniezioni di capitale che, come detto, non si sono rese necessarie (e auspicabilmente non lo saranno nemmeno in futuro), ma piuttosto alla garanzia governativa sulle emissioni obbligazionarie che sta riducendo significativamente il costo della raccolta per quegli istituti che

oggi possono vantare garanzie tripla A, a danno di quelli, come gli italiani, assistiti da garanzie statali nettamente inferiori. Per quanto attiene il cosiddetto deleveraging, cioè la riduzione della leva da parte delle banche necessaria a ripristinare la fiducia tra gli operatori, a oggi non sembra ancora iniziato: stando infatti ai dati di consenso, gli attivi totali degli istituti europei nel corso del 2008 non si sono ridotti ma, semplicemente, hanno smesso di crescere, mentre i robusti aumenti di capitale realizzati nel corso dell'anno sono serviti appena a bilanciare le perdite realizzate, non determi-

nando significativi incrementi nei mezzi propri delle banche.

**Ne deriva** che al momento la crescita della leva si è praticamente arrestata, ma non è ancora iniziata la sua riduzione: considerato che un brusco calo degli attivi bancari avrebbe effetti molto gravi sulla già debole congiuntura economica e sui mercati finanziari, l'unica via percorribile per ridimensionare la leva è ancora quella degli aumenti di capitale. La stagione delle ricapitalizzazioni potrebbe dunque non essersi ancora conclusa. (riproduzione riservata)

Milano Finanza.it

Su [milanofinanza.it](http://milanofinanza.it) il punto sull'allarme lanciato dal direttore centrale di Bankitalia per il rischio deleveraging