

## L'intervento

di ANTONIO FOGLIA

# Le banche non hanno ancora la (auto)sufficienza

Per l'Eba serviranno 100 miliardi. Ma sono pochi per riportare il sistema in equilibrio



L'aumento di capitale di Unicredit è seguito con attenzione da una cerchia di osservatori molto più vasta di quella dei diretti interessati. Si tratta di uno dei primi grandi istituti europei a varare la raccolta di 7,5 miliardi di mezzi freschi dopo che l'Eba ha evidenziato che le principali banche dovranno raccogliercene per oltre 100 miliardi. Il che ha scatenato preoccupatissime reazioni, anche se per molti osservatori, ne occorreranno circa 1.000 perché il sistema bancario europeo sia in grado di auto sostenersi. Le questioni che sollevaremo per Unicredit sono sostanzialmente altrettanto preoccupanti per tutte le maggiori banche europee e degli Stati Uniti.

Unicredit aveva capitale tangibile di 36,7 miliardi, pari al 3,7% dei propri

attivi di oltre 950 miliardi. Cioè era a leva di oltre 25 volte. Una perdita sugli attivi del 4% avrebbe quindi reso Unicredit insolvente. Chi riceve in questi giorni dagli intermediari finanziari i resoconti di fine anno sull'andamento dei propri risparmi sa bene che può succedere, e non solo di questi tempi, di perdere il 4% o più anche su portafogli che si pensavano prudenti.

Data la precarietà di questo esiguo capitale di solo 3,7% schiacciato da debiti per 96,3%, il mercato valutava i mezzi propri tangibili di Unicredit solo un terzo circa del loro valore contabile, considerando plausibile la probabilità di vedere un cuscinetto di capitale così piccolo totalmente eroso da perdite un anno ogni tre circa.

L'aumento di capitale

di 7,5 miliardi porta però solo a un modesto incremento di meno dell'1% del rapporto tra attivi e capitale tangibile. Portare i mezzi propri dal 3,7% al 4,6% non cambia sostanzialmente il profilo di rischio per gli azioni-

## Nel 1933 a 4 anni dalla grande recessione fu creato l'Iri. La crisi è iniziata nel 2007 e non c'è ancora una risposta forte

sti. La leva finanziaria resta oltre il 20. Quindi, a parità di scenari economici, il capitale tangibile dopo l'aumento non merita una valutazione materialmente diversa da prima, perché è ancora modesto. Se il capitale tangibile fosse quindi an-

cora valutato dal mercato a circa un terzo del valore contabile, le nuove più numerose azioni Unicredit varrebbero intorno a 2,50 euro l'una, spiegando i prezzi minimi visti nelle ultime settimane. A 3 euro, l'azione tratta con uno sconto del 60% sui mezzi propri tangibili, in linea con le altre banche europee.

Gli ottimisti ritengono che il mercato sbaglia e che un simile prezzo sia molto conveniente. Negli anni normali, infatti, una banca come Unicredit potrebbe guadagnare l'1% sugli attivi, forse anche molto di più. Si tratta di almeno 9,5 miliardi, con cui pagare come dividendo circa

un terzo del prezzo di oggi delle azioni. Nel giugno del 2010 vi raccontai che cercavo di spiegare agli hedge fund manager americani, invasati rialzisti sulle azioni di Bank of America per la loro potenziale redditività, che questi utili, se ci saranno, non andranno agli attuali azionisti, e così è finora successo per BoA che tratta alla metà del prezzo di allora.

Utili di 9,5 miliardi, possibili in un anno normale su attivi di 950 miliardi, darebbero un rendimento sui mezzi propri tangibili del 20%. Con i tassi di interesse a zero, mi pare sia un rendimento stratosferico. Ma non sono troppi i 9,5 miliardi di utili, è troppo esiguo il capitale su cui si dividono. E che, per i ragionamenti sulle perdite possibili, dovrà essere almeno raddoppiato, prima che

la banca possa dirsi solida. Quindi, se quegli utili ci saranno, non verranno probabilmente distribuiti e saranno ripartiti su un capitale ulteriormente diluito da altri aumenti.

Le principali banche del mondo occidentale hanno ratios sostanzialmente simili ad Unicredit, evidenziano ancora mezzi propri largamente inferiori a quelli necessari per poter affrontare cicli economici e finanziari senza rischiare l'insolvenza. Dato che qualsiasi portafoglio, anche il più prudente, può perdere un 5%, sarebbe ragionevole un capitale più che doppio, pari ad almeno il 10% del valore del portafoglio. In soldoni, solo per le prime novanta banche europee, si tratterebbe di chiedere al mercato oltre 1.000 miliardi di euro: indispensabile ma im-

possibile.

Alla base di questa crisi ci sono gli errori madornali delle autorità monetarie nell'aver fissato requisiti patrimoniali che tutto sono fuorché prudenziali. Diversi fattori concorrono a ritardare la soluzione del problema. Innanzitutto l'imbarazzo delle autorità che hanno così gravemente sbagliato e che con Basilea III propongono una soluzione ancora inadeguata. Poi l'interesse dei manager che, grazie a mezzi propri troppo esigui, esbiscono ai loro azionisti redditività troppo elevate che giustificavano le loro folli retribuzioni. Infine la politica, poco disposta a perdere il controllo sulle banche attraverso le fondazioni in Italia, e Länder in Germania.

Così si prolunga solo l'incertezza e la carenza di credito avvitando l'economia in una spirale discendente. Dopo la crisi del 1929, l'Iri, che nazionalizzò le banche, fu creato già nel 1933. Questa crisi è già del 2007: possibile che siamo ancora più lenti di allora, malgrado la lezione?