

STUDIO CIRIACI, CIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Il caso Deutsche Bank riaccende il faro sul mark-to-market opaco

La tempesta abbattutasi su Deutsche Bank nelle ultime settimane riannima l'ennesima feroce querelle sulla presunta malvagità intrinseca dei derivati, quando in realtà le norme attuali sarebbero più che sufficienti, se correttamente applicate, a sciogliere ogni dubbio. Nelle circostanze si è fatto, al solito, molto rumore e molta dietrologia, specie dopo le sorprendenti parole di Wolfgang Schäuble, che a metà mese ha dichiarato che i mercati stavano esagerando. La speculazione ora è malvagia mentre nel 2011 era una sana reazione di mercato all'intollerabile scialo del sud Europa accattono. Allora come oggi c'è del marcio dietro queste repentine fiammate demolitrici, ma nel caso dello spread tutto filòliscio e indisturbato (salvo 400 miliardi di interessi in più sui Btp), mentre ora che sotto attacco è la più grande banca tedesca i mercati esagerano.

Dire cosa sia davvero successo nel caso di DB non è semplice. Gli indici di rischio indubbiamente non mancano secondo gli analisti: la leva è 1 a 25, gli attivi supera-

no la metà del pil tedesco, una perdita del 7-8% spazzerebbe via un capitale di meno di 70 miliardi e di quegli attivi 32 miliardi sono derivati. E qui si riaccende il faro che, caso specifico a parte, potrebbe estendersi anche ad altre realtà. La stampa ha parlato, con molta approssimazione, di stima autonoma o astrusa. Che significa? Significa che DB ha una grossa fetta di attivo rappresentata dal valore prospettico attualizzato dei differenziali da ricevere su tali operazioni (mark-to-market), il quale, secondo le fumose e fumogene clausole dei celebrati contratti standard del settore (si tratta coi format uno strumento su misura?), viene calcolato secondo ragionevolezza, prassi di mercato, buona fede. In una materia così tecnica ciò equivale a dire, matematicamente e legalmente: secondo l'arbitrio della banca.

Se tanto non può accadere per i plain vanilla (banalissimi swap fisso/variabile, dove il calcolo si basa sulla curva forward stimata secondo criteriologie scontate), invece puntualmente accade per gli esotici, derivati complessi, infarciti di opzioni e altre sofisticazioni ad alto tasso di

variabilità, per i quali non esiste un mercato attivo, i metodi di calcolo sono tra i più variegati e i risultati altrettanto divergenti. Fino a quando non si imporrà la trasparente indicazione della metodologia di calcolo del mark-to-market dei derivati complessi, il fair value iscritto in bilancio potrà restare un valore molto prossimo alla fantasia. La più recente giurisprudenza italiana sta recependo il principio per il quale la mancata indicazione del metodo di calcolo del Mtm causa la nullità del derivato per indeterminatezza dell'oggetto: lettura che alcuni reputano ardita ma che resta, fermo quel correttivo, la sola giuridicamente valida e finanziariamente utile per rendere trasparente la valorizzazione del prodotto. È anche la coscienza di questa opacità a innescare il nervosismo (o il pretesto) dei mercati. Del resto, lo stesso legislatore comunitario se ne è reso perfettamente conto. Secondo i reg. Ue 648/2012 e 149/2013 (alias Emir), se l'assenza di un mercato attivo e la pluralità dei metodi di stima precludono la valutazione a prezzi correnti di un derivato, si deve formaliz-

zare un metodo ad hoc, comprensivo di tutti i fattori utili, conforme a metodologie di stima accettate, calibrato, testato, convalidato da un servizio terzo, approvato dal cda e aggiornato annualmente: in una parola un metodo trasparente e, s'aggiunga, dichiarato. Questo è il passo logico e necessario da compiere: le norme Emir, che considerano un fattore di rischio l'incertezza del metodo valutativo tanto da sottoporlo a quella stretta disciplina, resterebbero lettera morta se quello stesso metodo (che ogni banca conosce perfettamente sin dal confezionamento del prodotto) non fosse indicato in contratto e trasparentemente rivelato al mercato. Una lineare disclosure in questo senso basterebbe forse a placare la speculazione malsana che oggi turba i sonni di Schäuble ma che domani potrebbe turbare quelli di molti altri. Se è vero che spesso i mercati esagerano, è anche vero che l'intrasparenza, a fine corsa, non paga mai. Per riabilitare la finanza non serve ed è sciocco fare a pezzi i derivati, basta renderli leggibili.

Emilio Girino