

## Recensione del film “La Grande Scommessa”

di Emilio Barucci

20/07/2018 13:53

La sera del 18 luglio ho introdotto il film *La Grande Scommessa* nell’ambito del Polimifest, una bella iniziativa del mio Ateneo. Un film del 2015 di Adam McKay, prodotto da Brad Pitt e tratto dal libro di Michael Lewis, cinque candidature per il premio Oscar, premio Oscar per la migliore sceneggiatura non originale.

Ho buttato giù per iscritto le parole che ho detto per questa occasione in quanto penso (modestamente) che siano una riflessione di qualche interesse per coloro che praticano il mondo della finanza. Ho cercato di essere fedele alle cose che ho detto senza abbellirla in modo artefatto.

Penso che un film del genere dovrebbe essere mostrato agli studenti di finanza e che dovrebbe essere spiegato loro con attenzione e passione. Sarebbe un buon modo di introdurli alle contraddizioni di questo mondo.

Si tratta di un film difficile che fugge due possibili trabocchetti: raccontare una storia romanzata e fare la morale. E’ un film che mantiene un taglio documentarista in modo efficace con alcune trovate che lo rendono avvincente. Si basa su fatti realmente accaduti ed infatti cita personaggi e operatori del mondo finanziario senza remore. E’ difficile per una persona non esperta di finanza comprendere tutto ma non importa, il senso si comprende e quindi non ci si deve spaventare. E’ anche un film senza errori, una nota di merito vista la difficoltà del tema.

Il film racconta l’alta finanza per quello che è: una trasposizione moderna della “guerra” in una società (quella americana) ben educata e sviluppata. Non penso di essere il primo né l’ultimo che fa questo paragone. Il film lo mostra in modo efficace. Una guerra che si consuma in palazzi di vetro, tra persone ben vestite che non fa vittime fisicamente (almeno direttamente) ma che può procurare molti danni.

Le storie di quattro personaggi si intrecciano nel film. Vediamoli:

1. Michael Burry: il medico che è diventato un guru della finanza con qualche problema di relazione e che scommette per primo contro il mercato immobiliare in quanto si è documentato e agisce principalmente per il gusto di mostrare che ha ragione.
2. Mark Baum: il moralizzatore, che pur gestendo un hedge fund, vorrebbe dare un calcio nei denti alle banche e quindi scommette contro il mercato immobiliare per far scoppiare

la bolla e farle soffrire.

3. Jared Vennett: il venditore senza morale che non esita a vendere prodotti che vanno contro l’interesse della sua banca pensando solo al suo bonus.
4. Jamie Shipley e Charlie Geller: due giovani rampanti che vogliono semplicemente diventare ricchi scommettendo contro il mercato immobiliare.

Sono tanti i punti di contatto tra finanza e guerra mostrati dal film. Vediamoli.

1. E’ un film solo al maschile in cui le figure femminili svolgono un ruolo marginale. La finanza come affermazione di virilità sotto varie forme. Non soltanto per fare soldi ma anche per vedere riconosciuti i propri argomenti, per sopraffare l’altro, per vincere una scommessa, o per moralizzare il mondo. Insomma la finanza è uno splendido palcoscenico in cui affermare il proprio ego. Potremmo dire il gioco dei giochi in quanto i soldi in ballo sono tanti, le ricadute per la collettività inimmaginabili e la necessità di rispondere del proprio operato è assai limitata.
2. Racconta la finanza nelle sue contraddizioni. I quattro protagonisti, seppur animati da motivazioni diverse, fanno alla fine soldi a palate non solo per loro ma anche per altri, che non erano animati da buone intenzioni (nel caso di Baum e Burry) e contribuiscono a salvare il sistema finanziario (Baum). Dove sta il bene e il male? Cosa è giusto o sbagliato? Difficile da dire.

Georgina Hale di Standard&Poor’s messa sotto pressione per i rating farlocchi degli ABS e dei CDO scritti sui mutui subprime lo dice in modo chiaro a Mark Baum: il vostro interesse a veder abbassare il rating è motivato dalla vostra posizione corta sui titoli. Baum non si nasconde ma rivendica che avere una posizione corta non fa sì che lui sia in errore nel chiedere alle agenzie di rating un rating più basso per questi titoli. Georgina ribatte che è un ipocrita.

E’ questa la contraddizione che deve essere affrontata: distinguere l’interesse personale (nel rispetto della norma che a dire il vero “morde” poco) da ciò che è vero, ciò che è giusto. Un tema difficile da affrontare in finanza in quanto non ci sono regole chiare stringenti e i valori e i diritti in campo non sono ben definiti. Il film ci sottopone il dilemma senza pretendere di darci risposte.

Mark Baum è l’ultimo a cedere, non vuole liquidare la sua posizione per salvare Morgan Stanley in quanto vuole dargli una pedata nei denti e combattere la sua crociata. Quando accetta di farlo diventando incredibilmente ricco confessa: se facciamo questo diventeremo come gli altri. Il film non suggerisce cosa sia giusto o sbagliato. Non fa la morale, il moralizzatore è soltanto

triste e dopo la crisi diventerà più gentile e non si permetterà mai di dire "Io l'avevo detto, lo avevo ragione" in quanto appunto è come gli altri. Uno sconfitto.

1. Racconta un mondo della finanza in cui regna l'irresponsabilità in quanto i protagonisti della finanza hanno spesso poca dimestichezza con la loro coscienza, pensano al bonus, alla loro (breve) carriera in cui potrebbero anche farla franca tenendo comportamenti avventati.
2. Il paragone con la guerra si vede bene in un aspetto che spesso viene dimenticato. Come i legionari romani che tornavano dalla campagna militare e venivano allietati da donne e banchetti, i protagonisti della finanza (tutti maschi) vivono una vita nel lusso fatta champagne e di ristoranti stellati.
3. Un altro punto di contatto è offerto dal predominio della tecnica che appare neutra (e quindi pulita) ma non lo è. Quante volte negli ultimi decenni ci è stata raccontata la balla della guerra tecnologica che non farebbe danni collaterali. Bombe intelligenti che non farebbero vittime. Discorso simile in finanza. I protagonisti si fanno la guerra tra di loro (a chi fa più soldi) ma poi a soffrire davvero sono le persone che perdono il lavoro e sono costrette a vivere in macchina in quanto non hanno più una casa.

Questo porta alla contraddizione tra mondo della finanza e mondo reale che è molto simile al contrasto tipico di tutte le guerre tra la vita degli alti comandi e le sofferenze della popolazione.

1. Come in guerra non ci sono strumenti di protezione. Non c'è Stato, né regolatore che tengano. Un po' come nel caso della Convenzione di Ginevra in guerra che offre davvero poche garanzie, in finanza è permesso tutto ciò che non è espressamente proibito e se poi divieni vittima puoi davvero farci poco.

Jared Vennett usa un'espressione che può essere rivenduta: "dimmi la differenza che c'è tra stupido e illegale e faccio arrestare mio cognato". Il sistema finanziario avrebbe fatto cose stupide in quanto non valutava bene i titoli strutturati scritti sui mutui subprime e aveva messo in gioco meccanismi non controllabili ma nessuno faceva, secondo la sua interpretazione, cose illegali (cosa tutta da dimostrare).

Il film si chiude con una riflessione di Mark Baum che fa pensare. Osservando che dopo dieci anni nessuno ha pagato e che il sistema non è stato riformato afferma: "ho la sensazione che tra qualche anno la gente dirà quello che dice sempre quando l'economia crolla. Daranno la colpa agli immigrati e alla povera gente." Non era ancora arrivato Donald Trump, era in anticipo sui tempi ma ha colto nel segno.

Una riflessione che ci obbliga a valutare se questa crisi sia passata invano. Difficile da dire, molte cose sono state fatte c'è da domandarsi se si è andati sempre nella giusta direzione non per moralizzare la finanza ma per farla funzionare bene. Si può e si deve agire sui comportamenti degli uomini ma in fin dei conti una buona finanza è una finanza ben costruita.

## ESMA: supplementary guidance for non-EU Credit Rating Agencies

20/07/2018 13:48

The European Securities and Markets Authority (ESMA) has published supplementary guidance on the application of the endorsement régime for non-EU credit ratings under the Credit Rating Agencies Regulation (CRAR). In order to ensure that third-country credit ratings, which are endorsed for use by EU investors, meet requirements which are at least *as stringent as* those set out in CRAR, ESMA adds a new section to its Guidelines on Endorsement first published in November 2017.

In 2017, ESMA clarified that there are two ways for an EU CRA to ensure that an endorsed credit rating issued by a third-country CRA meets the *as stringent as* test. The EU CRA has verified, and is able to demonstrate that, either:

- the conduct of the third-country CRA fulfills the relevant endorsement provisions of the CRAR; or
- the third-country CRA has established and adheres to alternative internal requirements, which are at least *as stringent as* the relevant endorsement provisions of the CRAR.

The new section aims to assist EU CRAs in assessing whether a third-country CRA's internal requirements meet the *as stringent as* test. This is done by setting out the general principles underpinning the *as stringent as* test and providing a non-exhaustive list of alternative internal requirements which ESMA considers to pass the test. The identified alternative requirements relate to:

- fees charged by CRAs;
- analyst rotation;
- pre-publication of issuer notification;
- certain rating disclosures (transparency report, initial reviews, and preliminary ratings); and
- the treatment of inside information.

These supplementary guidelines will ensure an effective application of the 2013 amendments to CRAR (CRA3) for endorsed credit ratings and a high level of protection of European investors who use endorsed credit ratings for regulatory purposes.

The Guidelines will enter into force on 1 January 2019.

Guidelines on the application of the endorsement régime of the Credit Rating Agencies Regulation (PDF)

---

## FSB: how to monitor crypto-asset markets

20/07/2018 13:18

The Financial Stability Board (FSB) today published a report

delivered to the G20 Finance Ministers and Central Bank Governors on the work of the FSB and standard-setting bodies on crypto-assets.

For its part, the FSB has developed a framework, in collaboration with Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI), to monitor the financial stability implications of developments in crypto-asset markets. The report published today sets out the metrics that the FSB will use to monitor crypto-asset markets as part of its ongoing assessment of vulnerabilities in the financial system.

While the FSB believes that crypto-assets do not pose a material risk to global financial stability at this time, it recognises the need for vigilant monitoring in light of the speed of market developments. The monitoring framework focuses on the transmission channels from crypto-asset markets that may give rise to financial stability risks. Monitoring the size and growth of crypto-asset markets is critical to understanding the potential size of wealth effects, should valuations fall. The use of leverage, and financial institution exposures to crypto-asset markets are important metrics of transmission of crypto-asset risks to the broader financial system. The framework also includes metrics on trading volumes, pricing, clearing and margining for crypto-asset derivatives. Metrics on exposures will become part of the framework to the extent that they become available.

FSB Chair Mark Carney in his letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors in March noted that crypto-assets raise a host of issues around consumer and investor protection, as well as their use to shield illicit activity and for money laundering and terrorist financing. At the same time, the technologies underlying them have the potential to improve the efficiency and inclusiveness of both the financial system and the economy.

Against this backdrop, the report published also describes the substantial work standard-setting bodies are undertaking in the areas of their respective mandates:

- CPMI has conducted significant work on applications of distributed ledger technology, and is conducting outreach, monitoring, and analysis of payment innovations.
- The International Organization of Securities Commissions (IOSCO) has established an initial coin offering (ICO) Consultation Network to discuss experiences and concerns regarding ICOs, and is developing a Support Framework to assist members in considering how to address domestic and cross-border issues stemming from ICOs that could impact investor protection. IOSCO is also discussing other issues around crypto-assets, including, for example, regulatory issues around crypto-assets platforms.
- The Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) is assessing the materiality of banks' direct and indirect exposures to crypto-assets, clarifying the prudential treatment of such exposures, and monitoring developments related to crypto-assets for banks and supervisors.

The Financial Action Task Force (FATF) will report separately to the G20 on its work concerning the money laundering and terrorist financing risks relating to crypto-assets.

Crypto-asset: Report to the G20 on work by the FSB and

standard-setting bodies (PDF)

## ECB: Monetary policy and household inequality

20/07/2018 13:00

The European Central Bank (ECB) published a working paper assessing the impact of monetary policy on households inequality across the Euro Area. Specifically, the study deals with the impact of the recently adopted quantitative easing, on which recently came to public attention.

For example, commentators have pointed out that a prolonged reduction in policy interest rates can generate an income loss for savers holding interest-bearing assets, or that expansionary measures supporting financial asset prices are especially beneficial for the savers holding those assets. The paper reviews theoretical findings on the distributional effects of monetary policy on households' income, wealth and consumption and it provides suggestive empirical evidence on their quantitative relevance with special emphasis on euro area countries.

The analysis first points out that monetary policy, always produces distributional effects. Empirical evidence available for various countries suggests that a reduction in policy interest rates compresses the distribution of income. There is a modest evidence that the Asset Purchase Program (APP) led to a reduction of income inequality in the four largest euro area countries. However, the overall effects of monetary policy on income inequality are modest, compared to its observed secular trend.

The direct effect operates through the modification of policy rates. A reduction in policy rates will decrease interest payments for households with net outstanding debt, but it will also reduce interest income for households holding net financial assets. The indirect effect operates through the general equilibrium responses of prices and wages, hence of labour income and employment. After a reduction in policy rates, the direct increase in households' expenditure and firms' investment will lead to an increase in output and it will exert upward pressure on employment and wages. The additional increases in aggregate expenditure induced by higher employment and wages are the essence of the indirect effect.

To assess the relative importance of direct and indirect effects, the paper analyses how the distributional implications of monetary policy on income and wealth propagate to consumption. Such propagation is nontrivial when the marginal propensity to consume (MPC), out of transitory income shocks varies across households.

The study uses available estimates of MPCs to weigh the relative importance of direct and indirect effects on aggregate consumption in the euro area. To gauge the direct effects, it uses, on the one hand, detailed information on households' asset and liabilities exposed to interest rate risk and, on the other hand, estimates of households' saving elasticity to interest rate changes. To assess the indirect effect, it combines estimates of the aggregate impact of monetary policy on unemployment and wages with household-level job finding rates.

The results show that low short rates do hurt “savers”, i.e. households owning nonnegligible amounts of liquid assets, via a direct effect—that is, via the reduction in their income from those assets. Low short rates, however, also benefit savers, like all other households, via an indirect effect—that is, the reduction in their unemployment rate and the increase in their labour income. The indirect effect dominates from a quantitative perspective.

Monetary policy and household inequality (PDF)

---

## EBA: Guidelines on fraud reporting under PSD2

20/07/2018 12:29

The European Banking Authority (EBA) published today its final Guidelines on fraud reporting under the revised Payment Services Directive (PSD2). These Guidelines, which the EBA developed in close cooperation with the European Central Bank (ECB) and which are addressed to payment service providers and competent authorities, are aimed at contributing to the objective of PSD2 of enhancing the security of retail payments in the EU.

These Guidelines require payment service providers across the 28 EU Member States to collect and report data on payment transactions and fraudulent payment transactions using a consistent methodology, definitions and data breakdowns.

Having assessed the responses received to the consultation paper (CP) it had published in August 2017, the EBA decided to make a number of changes to the Guidelines and related annexes. In particular, the final Guidelines now no longer require quarterly reporting of high-level data and a more detailed set of data on a yearly basis, but the reporting of a uniform set of data on a semi-annual basis instead.

The geographical scope of the data, too, has been reduced in size and complexity compared to the draft Guidelines that had been proposed in the CP, as the Guidelines do no longer require country-by-country data breakdowns and there is now a uniform geographical breakdown (instead of three different ones). In addition, fraudulent transactions where the payer is the fraudster are no longer within the scope of the Guidelines.

Furthermore, jointly with the ECB, the EBA has made particular efforts further to align the Guidelines with related reporting requirements, in particular with the ECB Regulation on payment statistics (ECB/2013/43).

Guidelines on fraud reporting under the Payment Services Directive 2 (PDF)

---

Direttore: Emilio Barucci.

Capo redattore: Tommaso Colozza.

Redattori: Roberto Baviera, Marco Bianchetti, Michele Bonollo, Stefano Caselli, Andrea Consiglio, Silvia Dell'Acqua, Giancarlo Giudici, Gaetano La Bua, Daniele Marazzina, Carlo Milani, Aldo Nassigh, Nino Savelli.

© 2018 FinRiskAlert - Tutti i diritti riservati.

Le opinioni riportate negli articoli e nei documenti del sito [www.finriskalert.it](http://www.finriskalert.it) sono espresse a titolo personale dagli autori e non coinvolgono in alcun modo l'ente di appartenenza. Gli articoli e documenti pubblicati nel sito e nella newsletter FinRiskAlert hanno l'esclusiva finalità di diffondere i risultati di studi e ricerche a carattere scientifico. Essi non rappresentano in alcun modo informazioni o consulenza per investimenti, attività riservata, ai sensi delle leggi vigenti, a soggetti autorizzati.