

Derivati. È il risultato della perizia del consulente del Tribunale

«Il Comune di Milano ha pagato costi occulti per 99 milioni di euro»

Responsabili Ubs, DB, Depfa e JP Morgan

Obbligazioni



Marcello Frisone

Sui derivati venduti al Comune di Milano sono stati applicati da **Ubs, JP Morgan, Deutsche Bank e Depfa Bank** costi occulti per 99 milioni. È questa la sintesi della perizia depositata il 9 maggio scorso dal Consulente tecnico d'ufficio (Ctu), Francesco Corielli professore del Dipartimento di Finanza dell'Università Bocconi di Milano, nominato a febbraio scorso dal giudice del tribunale di Milano Oscar Magi per capire se le quattro banche straniere hanno applicato o meno costi occulti al Comune.

La perizia del Ctù è un passo ulteriore nel processo penale che continua ad andare avanti nonostante il processo civile si sia chiuso ad aprile scorso (il Comune di Milano ha deciso di non costituirsi più parte civile nel procedimento penale) con una transazione per circa 400 milioni. Una transazione sulla quale, a differenza di quanto accaduto recentemente sui derivati della regione Puglia,

non c'è stato regolamento in "contanti" ma in titoli di Stato che non sarebbero ancora entrati nelle disponibilità dell'ente locale lombardo. Insomma, chiuso il procedimento civile, quello penale (ipotesi di truffa per circa 100 milioni) è continuato e il tribunale di Milano ha deciso di vederci chiaro.

Nel particolare, il Ctù Corielli indica che l'operazione di partenza era già economicamente sveniente in quanto lo swap "collar" venduto dalle banche aveva un valore negativo soltanto in parte giustificato dal fatto che gli istituti di credito pagavano all'ente un tasso fisso (lo stesso dell'obbligazione a tasso fisso del 4,019% per un nozionale di 1,685 milioni) sopra quello di mercato. Il Ctù ha stimato che questo derivato e le successive rinegoziazioni hanno generato per il Comune costi totali «non esplicitati dalle banche» per 99 milioni, dei quali una parte rilevante è connessa al rischio di controparte sopportato dall'ente. Sul quest'ultimo punto, oggetto tra le altre cose della querelle che vede contrapposte la Provincia di Pisa con Depfa bank e Dexia Crediop, il perito è molto chiaro: soltanto l'ente era esposto al rischio di inadempienza delle banche e non viceversa, perché in caso di insolvenza del municipio queste godevano dell'ampia garanzia data dalle somme depositate presso di loro.

Le quantificazioni del Ctù si

basano su metodi finanziario-probabilistici, gli stessi presenti nella bozza di regolamento sui derivati degli enti locali che però è in attesa del via libera del ministero dell'Economia dal 2009. In estrema sintesi, Corielli ha considerato il valore attuale dei flussi futuri attesi dai derivati tenendo conto dei costi di transazione (bid-ask spread) e del rischio di credito (circa zero quello legato alla possibile insolvenza del Comune). La metodologia applicata in questa perizia, inoltre, è completamente opposta a quella applicata dal Ctù nominato dal Consiglio di Stato nel contenzioso di Pisa. Infatti, il funzionario di Bankitalia (si veda «Plus24» del 18 febbraio 2012) ha considerato soltanto il rischio di credito sopportato dalle banche (esattamente il contrario di Corielli) e ha messo in campo numerose altre voci (funding, volatilità credito, volatilità liquidità, modello, costi amministrativi, remunerazione capitale) che hanno abbassato la sua stima dei costi occulti applicati alla Provincia di Pisa.

Tornando comunque al Comune di Milano, per il Ctù del tribunale di Milano la valutazione fatta dalle quattro banche straniere «è errata e conduce a una forte sottovalutazione del valore negativo del derivato e quindi sopravvalutazione della convenienza economica dell'operazione».