

# FUGA DAI DERIVATI

di Filippo Barone e Manuele Bonaccorsi

Seicento miliardi di euro di contratti speculativi pesano su banche, imprese, enti locali. Persino sul Tesoro. Monte dei Paschi non è l'unica vittima. Mentre gli organismi di controllo chiudono gli occhi. Ecco come possiamo uscire dal vortice della finanza senza controllo



**S**e un salvadanaio vale meno dei soldi che contiene qualcosa non va. Il Monte dei Paschi di Siena ha ricevuto dallo Stato 3,9 miliardi di euro, ma in borsa vale solo 2,9 miliardi. È come se da tempo il mercato dia per scontato che la banca senese valga zero. Un miliardo meno di zero. E non è un caso isolato. Guardando i listini scopriamo, ad esempio, che Unicredit, valutata da Mediobanca oltre 32 miliardi di euro, può essere rastrellata sul mercato con soli 20 miliardi. Probabilmente gli operatori di borsa conoscono meglio di noi le reali condizioni delle nostre banche e ne prendono atto più di quanto fanno Consob e Bankitalia.

Questo crollo del valore delle banche ha molte cause. Una di queste si chiama "derivati". Si tratta di un contratto col quale due soggetti scommettono su una variabile nel futuro, detta "sottostante". I derivati nascono per proteggersi dai rischi: è il caso, ad esempio, di un mutuo variabile col cap, che pone un limite alla crescita del tasso di interesse. Oppure di un'azienda che abbia un mutuo variabile, e temendo una crescita dei tassi, decida di pagare un fisso. I derivati possono essere utili, dunque. Ma come per l'apprendista stregone, la magia ha preso il sopravvento su chi l'ha evocata. È questo il caso di Mps. Derivati per coprire derivati per coprire derivati. E a ogni passaggio si avvicina il burrone. Non occorre una laurea ad Harvard per capire che il problema si è fatto serio.

Le banche italiane hanno in pancia 218 miliardi di derivati. Gli enti locali sono strozzati da 33 miliardi di titoli, abbindolati da una finanza che sindaci e governatori non sono mai riusciti a comprendere. Sulle imprese colpite dalla crisi gravano 169 miliardi di titoli derivati. La piaga colpisce persino il Tesoro italiano, che l'anno scorso ha pagato 2,4 miliardi cash a Morgan Stanley per un contratto "avariato" sottoscritto nel 1994. Eppure sull'immenso patrimonio di derivati del Tesoro, ben 160 miliardi, vige il più impenetrabile riserbo.

## Una montagna tossica

In totale l'Italia sta sotto una montagna di derivati grande 580 miliardi di euro. Tutti scritti in inglese, da grandi banche d'affari internazionali: «I derivati li producono generalmente tra Londra e New York, e in alcuni casi vengono emessi da società con sede in paradisi fiscali», racconta Marco Delzio, di Martingale risk, società di consulenza che

Pausa pranzo a Canary Wharf, quartiere londinese sede delle più importanti banche d'affari del mondo

sostiene aziende ed enti locali nella difesa dai derivati tossici. «È come un magazzino all'ingrosso: le banche italiane comprano e rivendono al dettaglio. Solo gli istituti di maggiore dimensione, in Italia, hanno dei desk in grado di strutturare in proprio i derivati. Per il resto si dipende dall'estero». Prodotti molto creativi, pieni di costi impliciti, tassi sballati, notizie nascoste che mettono nero su bianco clausole a tutto vantaggio della banca. «Guardate questo contratto», continua Delzio che ha in mano pochi fogli siglati. «Un'azienda ha contratto un mutuo variabile da 70 milioni, e temendo un rialzo dei tassi chiede a una banca di trasformare il fisso in un variabile. Tasso stabilito: 4,70 per cento. Noi abbiamo calcolato quello corretto: il 4,32. Con questo gioco la banca ha intascato 670mila euro di costi impliciti». Se non è una truffa, poco ci manca. «Il problema - continua Delzio - è che ormai la gran parte dei derivati non serve più per coprire un rischio. A volte serve a creare rischi ex novo. Se sottoscrivo un derivato basato sull'andamento dello yen, o sul libor in dollari o franchi svizzeri, non mi sto coprendo da un rischio ma, al contrario, mi sto esponendo a nuovi pericoli. Sto quindi speculando. E di contratti del genere ne sono stati venduti a tonnellate». Quanti? «Non meno di 100mila. Li hanno in tasca un'impresa su dieci».

#### Il sindaco a Wall street

Di prodotti del genere gli enti locali sono pieni, spesso per coprire le obbligazioni che emettono. Raffaello bond nelle Marche; Rossini, Pirandello, Archimede o Trinacria bond in Sicilia. In Lazio qualcuno ha pensato che Cartesio, Kimono e Atlantide fossero i nomi giusti per strutturare i debiti, come il vate D'Annunzio per gli abruzzesi e Galileo per i Toscani. Sotto il Vesuvio, poi sveltano i Posillipo bond. Tanti nomi, ma il significato è lo stesso. Soldi in cassa subito per i disastri conti di Comuni e Regioni. Ma poi arrivano i danni: debiti e rate crescenti.

Un pasticcio che ha messo molti enti locali sul lastrico. Col rischio di un effetto a catena. Infatti a investire nelle obbligazioni delle Regioni italiane sono spesso le altre Regioni, a loro insaputa.

Tutto merito dei *sinking fund*, previsti dalla Finanziaria del 2002, in piena era Tremonti. Si tratta di fondi di investimento con cui un ente territoriale può aggirare i paletti del Patto di stabilità. La banca che gestisce i fondi con quei soldi può farci ciò che vuole, anche investire in obbligazioni di altri enti: se ci guadagna se li tiene, se ci perde il rosso viene accollato all'ente. Le inchieste della magistratura hanno scoperto che, oltre a carissime commissioni pagate alle multinazionali della finanza, nei *sinking fund* ci sono rischi impensabili. Nel fondo della Lombardia (gestito da Ubs e Merrill Lynch) sono state trovate obbligazioni della Regione Sicilia, del Lazio e della Grecia. Stessa musica in Puglia, che possedeva a sua insaputa titoli del Comune di Firenze, della Provincia di Roma, della Regione Lazio e della Grecia. E se fallisce un ente si porta dietro tutti gli altri.

### Nel 2012 il Tesoro ha pagato 3 miliardi di dollari a Morgan Stanley per un derivato avariato. Gli esperti: «L'incidente potrebbe ripetersi»

Come uscirne? Serve un giudice a Berlino. I pm di buona volontà ci sono, ma esistono problemi di territorialità: il reato si deve consumare nell'area di competenza del magistrato, e comunque in Italia, ma le banche spesso provano a trasferire i processi nella piazza molto più sicura di Londra. In ogni caso gli enti locali che hanno fatto outing non sono pochi. La Puglia, gonfia di buoni del Tesoro greci, è riuscita a salvarsi da un sicuro fallimento, trattando direttamente coi dirigenti di Merrill Lynch. Quattro banche internazionali sono state recentemente condannate dal tribunale di Milano, che ha confiscato loro 89,7 milioni di euro. L'ultimo caso, ancora poco noto, è quello della Toscana. In trattativa, con buone probabilità di vittoria, con un pool di banche estere che le avevano venduto derivati per 1,4 miliardi di euro (Deutsche bank, Merrill Lynch, Ubs, Natixis, Dexia Credio e Mps). Istituti bancari su cui ha indagato anche la magistratura fiorentina, con l'ipotesi di reato di truffa. Un colpo di tutto rispetto: ben 123 milioni secondo la procura. Gli enti locali, insomma, hanno strumenti per difendersi. Ma la maggior parte - spiega la Corte dei Conti - non sa neanche da che parte si leggono i contratti.

#### Il potere dei banchieri

Non è facile alzare la voce contro le grandi banche d'affari. L'amministratore delegato di Mps, Fabrizio Viola, si è detto pronto a portare in giudizio gli istituti esteri che hanno venduto i derivati tossici alla banca senese: Nomura, Deutsche bank, Commerzbank, Dresden bank, Jp Morgan: «Se le responsabilità fossero accertate ci dichiareremo parte lesa e andremo direttamente in tribunale per tutelare i nostri interessi», ha affermato il manager. Ma sarà dura, per la terza banca italiana, mettersi contro i colossi del settore. Neppure il Tesoro può permettersi di alzare troppo la voce. Le emissioni miliardarie del debito pubblico sono gestite dalle stesse banche che hanno piazzato i derivati in mezza Italia. Goldman Sachs, Bank of America, Citigroup, Nomura, Jp Morgan li troviamo nei bollettini di emissione dei Btp del ministero del Tesoro. Chi lo sottoscrive il debito italiano se li facciamo arrabbiare? Eppure, sui derivati, anche il Tesoro corre qualche

rischio. Lo scorso gennaio via XX settembre fu costretta a pagare 3 miliardi di dollari a causa di un derivato stipulato con Morgan Stanley. Una clausola di recessione (*Ate, Alternative termination event*) prevedeva infatti l'opzione di uscita dal contratto per la banca americana, nel caso in cui il rating italiano fosse sceso al di sotto di una soglia prestabilita. Detto, fatto: la banca incassa i soldi dello Stato italiano. La stipula del derivato risale al 1994, quando direttore generale del Tesoro era Mario Draghi. Nel marzo del 2012 la notizia filtra sui giornali, il governo manda a riferire in Parlamento l'ignaro sottosegretario all'Istruzione: Marco Rossi Doria. L'esponente del governo si affrettava a smentire che altri derivati di questo genere fossero nella pancia del Tesoro. **Caso chiuso? Non esattamente.** Ad aprile la rivista specialistica americana *Risk magazine* smentisce tutto. E rivela: le clausole che prevedono l'opzione di uscita da un derivato, dette comunemente *break*, sono molto diffuse, specie in caso di contratti di lunga

In basso da sinistra: l'ex premier Giuliano Amato; Giovanni Monti, figlio del presidente del Consiglio; il ministro della Giustizia Paola Severino; l'ex presidente della Consob Lamberto Cardia; l'ex ministro del Tesoro Domenico Siniscalco; l'ex ad di Intesa San Paolo e attuale ministro dello Sviluppo, Corrado Passera

#### Chi è senza banca scaglia la prima pietra

Non sono certamente i conflitti di interesse a impedire che il governo punti il mirino contro le banche internazionali. Sebbene, qualche confusione di ruoli, sul tavolo ci sia. **Giuliano Amato** consulente di Deutsche bank, forse non sarebbe la persona adatta a risolvere l'emergenza derivati. Anche **Mario Monti**, in effetti, dal 2005 consigliere di Goldman Sachs avrebbe qualche imbarazzo. Dovrebbe mettere da parte persino la carriera del figlio **Giovanni Monti** passato da vicepresidente Morgan Stanley, a vicepresidente Citigroup, a consulente Bain and Co. Per un gigante come Goldman Sachs forse sono da

scartare anche **Romano Prodi** e **Gianni Letta**, ex consulenti della multinazionale, come il presidente Bce **Mario Draghi**, ex vicepresidente tra il 2002 e il 2005. **Domenico Siniscalco**, ex direttore generale del Tesoro, poi chiamato da Berlusconi a prendere il posto di Tremonti a capo di via XX Settembre, alla sua uscita dal governo non è rimasto disoccupato: Morgan Stanley l'ha subito nominato general head per l'Italia. Forse qualche perplessità vale anche per il ministro della Giustizia **Paola Severino**, il cui studio legale sul crack Parmalat difendeva Morgan Stanley, mentre sullo scandalo derivati del Comune di Milano

difendeva la banca Depfa. Per non parlare del marito **Paolo Di Benedetto** ex commissario Consob. L'ex presidente dell'authority **Lamberto Cardia** dovrebbe chiedere al figlio di cambiare mestiere. L'avvocato **Marco Cardia**, infatti, tra le sue expertise evidenzia una intensa attività a supporto di società quotate (fino a ieri controllate dal padre). Consulente del gruppo Ligresti, Cardia junior oggi è impegnato a smentire ogni rapporto con Mps e Antonveneta. Ma la palma, spetta a **Corrado Passera**. Da amministratore di Intesa San Paolo ha piazzato 70 miliardi di euro di derivati a enti locali e imprese almeno fino al 2008.





Siena,  
Rocca Salimbeni,  
sede centrale  
del Monte dei Paschi

vigenza. «Se credo che ci siano delle clausole *break* nei contratti con l'Italia? Certo. **Esiste un'alta probabilità**», afferma una fonte della rivista americana. «Nel dettaglio, Bnp Paribas guadagnerebbe da una chiusura immediata dei suoi derivati 2,96 miliardi, Deutsche Bank 2,44, Intesa San Paolo, UniCredit, Dexia circa un miliardo», spiegano gli esperti americani.

### Il silenzio dei controllori

Quando si è sotto minaccia non resta che chiamare la polizia. E a guardar bene, una polizia finanziaria ce l'abbiamo. È la Banca d'Italia che deve garantire la stabilità del sistema creditizio. Non sia mai che un giorno, andando allo sportello, l'ignaro risparmiatore dovesse scoprire che la sua banca ha perso tutti i suoi soldi in contratti derivati tossici. Ipotesi non fantasiosa, coi tempi che corrono. La Banca d'Italia dovrebbe pretendere quindi che perdite come quelle subite da Mps siano rese evidenti e messe a bilancio, non chiuse in cassaforte. Solo che proprio nel caso Montepaschi palazzo Koch non ha brillato per solerzia, come dimostra un documento datato 11 maggio 2010. È il verbale della prima delle tre verifiche portate avanti a Siena dagli ispettori di Bankitalia, capitanati da Vincenzo Cantarella: «Alcuni investimenti a lungo termine presentano profili di rischio non adeguatamente controllati, né compiutamente riferiti all'organo amministrativo», scrivono i controllori. «In particolare, per effetto di clausole contrattuali richiedenti margini di garanzia aggiuntivi al titolo, si sono determinati consistenti assorbimenti di liquidità riferiti a due operazioni stipulate con Nomura Plc e Deutsche bank». Come mai Bankitalia decise di non approfondire subito le indagini? In molti se lo chiedono.

Poi c'è la Consob. L'authority dovrebbe mettere la Borsa in grado di valutare le reali condizioni delle società quotate. Ogni verbale di ispezione prodotto da Bankitalia è trasmesso a norma di legge alla Consob. Anche l'autorità di controllo, guidata dall'ex viceministro di Tremonti, Giuseppe Vegas, non può dirsi del tutto sorpresa dello scandalo Mps. L'authority è oggi al centro di aspre polemiche: prima è finita nell'occhio del ciclone per l'irrituale incontro di Vegas con l'amministratore di Mediobanca Alberto Nagel proprio nei giorni in cui l'istituto milanese trattava l'affaire Unipol. Poi, lo scontro sui controlli del portafoglio titoli strutturati di Unipol, giunti secondo molti troppo in ritardo. Infine, la polemica sull'uso dei cosiddetti scenari probabilistici: uno strumento che permetterebbe a chi compra derivati di conoscere da subito costi impliciti e rischi degli strumenti finanziari, cancellando il gap informativo che permette alle banche di rifilare prodotti tossici. Vegas è deciso a non utilizzarli, nonostante le rimostranze delle associazioni dei consumatori e di molti tecnici. «L'azionista che investe su una banca dev'essere messo nelle condizioni di conoscere la solidità dell'emittente. Questo è un compito della Consob, la quale in caso di evidenti criticità e lacune informative deve intervenire, anche per verificare la veridicità dei bilanci», spiega Filippo Sartori, docente di Diritto bancario a Trento. «Le regole ci sono. Il problema è che non vengono applicate. C'è una totale assenza di giurisprudenza sull'azione dei controllori. Servirebbe un apparato sanzionatorio funzionante, mentre in vent'anni di scandali finanziari le sanzioni penali e civili sono pochissime», spiega Sartori. «C'è troppa politica, nelle banche come nelle authority».