

Torna il sindaco SPECULATORE

Il Tesoro bocchia il contratto trasparente studiato per gli enti locali. Ecco perché

DI LUCA PIANA

Sinking fund. Se Rocco Palese, nel 2003 assessore al Bilancio della Regione Puglia, avesse parlato un minimo d'inglese, magari il dubbio se firmare quel contratto gli sarebbe venuto. A questa espressione, usata in ambito finanziario, il dizionario attribuisce la traduzione di "fondo di ammortamento". Nel mondo comune, però, il verbo "to sink" vuol dire "affondare". E niente sembrava più adatto, per aprire una falla nei conti della Regione, di quel contratto, sottoscritto nel 2003 dalla giunta pidiellina di Raffaele Fitto, grazie al quale la Puglia ottenne dalla Merrill Lynch la bellezza di 870 milioni di euro, da restituire nel 2023 attraverso l'accumulo - in un "sinking fund", gestito a suo piacere dalla banca d'affari - di versamenti da decine di milioni che la Regione deve fare ogni sei mesi.

Francesco Bretone, il pubblico ministero di Bari che nel 2010 ha avviato il sequestro delle rate semestrali, ha calcolato che se quei quattrini fossero stati investiti in semplici Btp la Puglia avrebbe guadagnato circa 250 milioni. Sottoscrivendo l'operazione Merrill Lynch, al

**Il dietrofront
smentisce la linea
tenuta in decine di
inchieste penali.
E riapre la strada ai
contratti che
scaricano i debiti
sul futuro**

contrario, si è sottoposta a rischi dei quali si sospetta non fosse cosciente: «Palese non ha capito cosa ha firmato, non conosce l'inglese, non ha mai fatto studi giuridici né di economia», ha scritto il giudice per le indagini preliminari nel decreto di sequestro. L'indagine per truffa sembra avere favorito una trattativa per chiudere con una transazione. Il negoziato però, a distanza di mesi, non è concluso e presenta aspetti critici. Se non andasse in porto ci sarebbe il rischio - almeno teorico - che la Puglia si ritrovi a fronteggiare di colpo la restituzione degli 870 milioni: soldi che non ha. A loro volta, i funzionari Merrill Lynch potrebbero aggravare le loro posizioni nell'inchiesta penale, ormai conclusa.

Per evitare situazioni simili, gli organi di vigilanza come Consob e Banca d'Italia avevano lavorato negli ultimi anni a un modello contrattuale a prova di stupido per i derivati degli enti locali. La descrizione dei rischi doveva essere riassunta in una breve tabella, molto efficace per descrivere in termini probabilistici la bontà dei prodotti, così come racconta nell'articolo a fianco Riccardo Cesari, un professore di matematica finanziaria a Bologna che viene considerato fra i massimi esperti di questi temi. Nonostante il favore bipartisan espresso nella Commissione Finanze del Senato, tuttavia, a fine aprile il modello trasparente di contratto è stato abbandonato dal ministero dell'Economia. Un dietrofront, quello del ministro Giulio Tremonti, che ha riportato in auge il contratto-tipo sostenuto dalle banche, giudicato oscuro dagli addetti ai lavori.

Il ministero ha cercato di far passare l'idea che il nuovo regolamento si tra-



durrà lo stesso in una stretta sui derivati, grazie a sistemi di controllo che non sono stati anticipati. Una linea che non convince. Pochi dissuasori avrebbero infatti potuto funzionare meglio dell'avvertenza che, con il metodo Consob-Banca d'Italia, è comparsa di recente nel prospetto di collocamento di un prestito convertendo della Popolare di Milano: «Le probabilità che il rendimento sia negativo sono pari al 68,5 per cento». Un buon motivo per non acquistarlo. E un marchio di idiozia per un amministratore pubblico che, alle prese con un simile derivato, l'avesse comprato.

Si badi bene: il modello voluto da Consob-Banca d'Italia non è frutto delle fantasie di un difensore dei consumatori ma riflette il modo con il quale le banche costruiscono i derivati. «Quelli probabilistici non sono modelli previsionali, come a volte si crede, ma danno le informazioni che permettono di comprendere come il prodotto è stato ingegnerizzato e come gestisce il rischio: chi fa il nostro lavoro li utilizza di continuo», dice Nicola Benini di Assofinance, associazione dei consulenti finanziari indipendenti.



DA SINISTRA: VITTORIO GRILLI, GIUSEPPE VEGAS E LA SEDE DI MERRILL LYNCH A NEW YORK

Che quello del ministero sia stato un vero voltafaccia, lo dicono alcuni retroscena della vicenda. Se l'approccio Consob-Banca d'Italia sembrava ormai accettato, era dovuto al fatto che la consultazione pubblica durava da anni, sotto gli occhi di tutti. All'improvviso, dal ministero è arrivata una nuova bozza di regolamento che ribaltava la frittata, sposando l'approccio chiesto dall'Abi, la lobby delle banche. La mossa pare abbia messo sulle spine personaggi come Mario Draghi e Giuseppe Vegas. Il governatore della Ban-

ca d'Italia non ha fatto marcia indietro. E il neo-presidente della Consob, scelto da Tremonti, si è ritrovato in una posizione critica: nella riunione della commissione, tenuta mercoledì 4 maggio, è sembrato sensibile all'input governativo. Ma alla fine, secondo quanto risulta a "l'Espresso", non si è spinto a ribaltare decisioni già prese.

Così il cerino è tornato nelle mani del ministero, che deve assumersi l'onere di varare il contratto meno trasparente. Da Taranto a Firenze, da Napoli a Roma, però, cause e procedimenti penali

contro le banche si contano a decine. A Milano il processo per truffa nei confronti di Deutsche Bank, Depfa Bank, Ubs e Jp Morgan va in scena da mesi e il sindaco Letizia Moratti ci si gioca la faccia, visto che la sua giunta e quella di Gabriele Albertini hanno compiuto sui derivati operazioni che rischiano di costare decine di milioni.

Il sospetto è che il discutibile ribaltone nasca dal timore del governo di legarsi le mani. Proprio di recente, infatti, il direttore generale del Tesoro, Vittorio Grilli, ha avuto per decreto la possibilità di stipulare qualsiasi derivato sul debito pubblico. E, a livello di enti locali, sono molti gli amministratori che farebbero volentieri maquillage nei loro bilanci. Da notare come la politica, per una volta, non sia stata del tutto disattenta. Nicola Zingaretti, presidente della Provincia di Roma, ha infatti messo nero su bianco in una lettera tutti i suoi dubbi: «*amministratori», dice, «siamo in carica per cinque anni: non vorrei che qualcuno cadesse di nuovo nella tentazione di fare cassa oggi, scaricando il peso dei debiti sui cittadini per i prossimi vent'anni». ■

Come far contente le banche

DI RICCARDO CESARI

C'è una sola cosa buona nelle crisi finanziarie: si può imparare e fare in modo di non ripetere gli stessi errori, soprattutto quando le conseguenze hanno le dimensioni (già dimenticate?) viste nel 2008. La principale lezione lasciataci dalla recente crisi è stata l'attenzione ai rischi: di tasso, di credito, di liquidità. Averli accumulati in misura abnorme ha accresciuto la vastità dei danni. Quando la Consob, nel 2009, propose un approccio cosiddetto "probabilistico" alla misurazione dei rischi dei derivati sottoscritti dagli enti locali aveva in mente questa lezione. Non si trattava di una scoperta rivoluzionaria: la metodologia è nota a livello accademico internazionale ed è universalmente utilizzata dalle banche stesse per definire i prezzi e i rischi dei loro prodotti. Oggi un metodo detto "what-if", che in inglese significa "che accade se", rischia di soppiantare la metodologia Consob, con grave perdita di chiarezza e di salvaguardia per il lato debole del contratto. Sarebbe come ritornare, nelle comunicazioni, da Internet ai piccioni viaggiatori. Prendiamo un esempio tipico: un Comune che nel maggio 2006 si è indebitato per 2 milioni restituibili in vent'anni, al tasso fisso del 5,8 per cento. All'epoca poteva essere un tasso congruo, mentre negli anni successivi è apparso un onere eccessivo rispetto al mercato. Di qui la possibilità, offerta dagli intermediari, di ristrutturare il debito attraverso un contratto swap (che consiste nello "scambio" del tasso fisso con interessi variabili legati

all'Euribor) e di un'opzione collar (che vincola gli interessi entro una gamma d'oscillazione). È bene procedere a tale ristrutturazione? Per avere lumi abbiamo applicato sia la metodologia probabilistica di misurazione dei rischi sia quella "what-if". I risultati sono questi. Il primo approccio chiarisce in modo inequivocabile che la rinegoziazione ha solo il 35,74 per cento di probabilità di far diminuire gli oneri a carico del Comune. In questa evenienza, il beneficio medio sarebbe solo di 65 mila euro. Nel 64,26 per cento dei casi, al contrario, si avrebbe un aggravio per le casse del Comune, in media di 153 mila euro. Il suggerimento all'amministrazione comunale è chiaro: meglio non ristrutturare. Soprattutto se si considera che in casi concreti i Comuni, per operazioni come questa, si sono visti chiedere dalle banche commissioni da 100 mila euro, rispetto ai 3 mila che - via approccio quantitativo - è possibile calcolare come giusto prezzo di una così misera «protezione dal rischio». Il metodo "what-if", invece, moltiplica le tabelle da considerare, in un'orgia di ipotesi di totale incomprensibilità per il normale cittadino, sindaco compreso. Stando agli obblighi comunicativi imposti da questo approccio, la banca è tenuta a dichiarare che la situazione debitoria iniziale risulta avere una «sensitività massima» tra il -2,36 e il +2,48 per cento (vale a dire può oscillare tra i due valori: evviva l'ottimismo!). La «sensitività massima» della posizione ristrutturata oscillerebbe invece tra il -2,06 e il +1,13 per cento. Da questi dati, verrebbe da dire che è meglio ristrutturare. Il contrario della scelta giusta.

Università di Bologna