

A rischio soprattutto gli enti locali, dove a fine 2010 si calcolavano debiti per ben 35 miliardi di euro

La bomba dei derivati può ancora esplodere

DI MARIO LETTIERI*
E PAOLO RAIMONDI**

Le grandi lobby bancarie internazionali sono tornate alla carica per far sbloccare i derivati finanziari degli enti locali. Dopo che gli swap e gli altri contratti derivati avevano sconvolto i bilanci di molti comuni e regioni italiani con perdite disastrose, nel 2008 l'allora governo ne impose il blocco. Senza autorizzazione governativa nessun ente locale era autorizzato a sottoscrivere tali contratti. Erano intervenuti anche la Corte dei Conti, la Consob, la Banca d'Italia. Al Senato vi fu un ampio dibattito e furono evidenziati i rischi ma anche le pesanti situazioni determinatesi nei conti di diverse piccole e medie imprese oltre che degli enti locali. A fine 2010 i debiti totali degli enti locali ammontavano a 111 miliardi di euro di cui 35 miliardi in derivati. Alcuni di questi contratti si trascineranno fino al 2050 con costi ingenti e crescenti per tante generazioni di cittadini. Secondo i bollettini della Banca d'Italia, a fine giugno 2010 i derivati degli enti locali avevano un mark to market negativo, significando che nell'ipotesi di chiusura di tutti i contratti alla data di rilevazione esso sarebbe un costo aggiuntivo di oltre 1 miliardo di euro. Da recenti elaborazioni fatte sui dati forniti da Eurostat, nel periodo 2007-10 le amministrazioni pubbliche italiane hanno dovuto sostenere oltre 4 miliardi di euro di maggiori interessi sul debito a seguito degli andamenti dei loro contratti derivati in essere. Essi sono soprattutto operazioni miranti ad allungare la durata del debito sovrano e alla «protezione» dalle eventuali improvvise oscillazioni sui tassi di interesse. La citata spesa addizionale in parte è dovuta proprio alla performance dei derivati degli enti locali. Al Ministero dell'economia da un po' di tempo circolano le bozze di un nuovo regolamento in materia di derivati che, oltre alle ovvie esigenze di trasparenza e di chiarezza nelle informazioni contenute nei contratti, dovrebbe ridurre il rischio per gli enti locali. Finora l'approccio chiamato «risk-based» suggerito dalla Consob terrebbe conto degli scenari di rendimen-

to, del grado di rischio e dell'orizzonte temporale. Si tratta di simulazioni di calcolo probabilistico dei rendimenti di un prodotto finanziario. Ciò dovrebbe consentire di verificare i reali costi del derivato rispetto a quelli di un'ordinaria operazione finanziaria. Per vedere se la posizione finale dell'ente locale sareb-

be migliore con o senza il derivato. Ciò renderebbe forse più difficile almeno l'introduzione di costi occulti. Purtroppo c'è anche una proposta dell'Abi che, anche sotto la spinta dei grandi gestori internazionali dei mercati dei derivati, vorrebbe introdurre l'approccio del «what-if» basato su un modello matematico costruito su una serie di innumerevoli equazioni e di variabili per studiarne gli effetti. È un approccio che aumenta l'incomprensibilità dell'operazione che porterebbe comunque alla sottoscrizione del derivato. Trattasi di metodi matematici che non prendono in considerazione possibili rischi sistemici, ma semplicemente delle variabili considerate. Noi riteniamo che si dovrebbe invece privilegiare i principi consolidati della buona amministrazione della cosa pubblica. Gli approcci sopramenzionati, anche se apparentemente meno opachi del passato, si basano comunque su delle aspettative probabilistiche di «giochi» e comportamenti della finanza. È grave inoltre che si ignori del tutto la richiesta dell'Anci di individuare un giusto percorso per estinguere i vecchi derivati oggetto di molti contenziosi. In alcuni casi, a seguito di denunce per frode presentate in tribunale da alcuni comuni, si è arrivati anche al sequestro preventivo di beni per centinaia di milioni di euro nei confronti delle grandi banche coinvolte. Ovviamente la controffensiva legale del sistema bancario

a livello internazionale, con effetti anche in Italia, non si è fatta attendere. La JP Morgan, la Bank of America e altre banche hanno denunciato presso l'Alta Corte di Londra per inadempienza del contratto derivato alcune controparti quali le regioni del Lazio, della Toscana, del Piemonte.

Si sottolinea che quasi sempre il tribunale di competenza era ed è fuori dai nostri confini. È evidente il ritorno di

fiamma della grande speculazione e dei derivati finanziari. Sarebbe da irresponsabili riportare gli enti locali ai tavoli verdi del gioco d'azzardo. Perciò il regolamento in elaborazione non può assecondare i desiderata delle grandi banche ma i bisogni di stabilità e di servizi pubblici della collettività.

**Sottosegretario all'Economia
del governo Prodi
**Economista*