

**BUONI PROPOSITI** Il disegno di legge dell'ex ministro vuole limitare la speculazione, ma i bilanci diventerebbero meno trasparenti. Meglio ridurre la leva finanziaria

# Il problema derivati spiegato a Tremonti

di Roberto Tasca\*

**I**l disegno di legge del senatore Giulio Tremonti sulla contabilizzazione dei derivati ha aperto un interessante confronto. Mi permetto di parteciparvi perché, pur condividendo il fine della proposta, cioè ridurre l'uso speculativo dei derivati, sono in disaccordo sulla soluzione ipotizzata, implicando questa alcune rilevanti incongruenze tecniche.

## La proposta

In sintesi, sostiene Tremonti, il derivato che una banca acquista/vende con finalità speculativa e i conseguenti effetti economici non devono essere rilevati in bilancio alla sottoscrizione iniziale, ma solo alla scadenza del contratto o alla vendita dello stesso. Ciò significa, ad esempio, che una banca non rileverebbe l'eventuale *upfront* positivo presente su un contratto sottoscritto, ma eventualmente, come ha precisato in seguito lo stesso Tremonti, il solo *upfront* negativo, che ha identificato correttamente come perdita. Nella proposta Tremonti, l'*upfront*, non è considerato ricavo certo, bensì potenziale. Così però non è se si accetta, come accade universalmente, che i prezzi delle attività e delle passività finanziarie siano pari ai valori attuali dei flussi attesi dalle stesse. L'*upfront* è solo la differenza tra il valore finanziario dei flussi venduti e di quelli comprati, entrambi implicitamente iscritti nel derivato: quindi la differenza tra due prezzi. Se tali prezzi non sono finanziariamente equivalenti al momento della sottoscrizione, l'*upfront* interviene a ripianare la situazione. Lo stesso accadrebbe se si vendesse un portafoglio composto da una passività e da un'attività con prezzi diversi. Chi si accollasse tale portafoglio verrebbe compensato, se il prezzo della passività fosse maggiore di quello dell'attività, con il regolamento di tale differenza, che diverrebbe un ricavo

per il cessionario. Non si capisce quindi come si possa sostenere che gli attuali principi contabili non catturino correttamente l'informazione, proponendo poi di riformarli nel modo indicato. Il problema logico a cui vuol porre rimedio Tremonti è, forse, originato dalle modalità con cui è consentito valutare i derivati in bilancio in relazione alla presenza o meno di un mercato liquido. Ma questo è un fatto che andrebbe trattato diversamente da quanto proposto.

## Meno trasparenza

La seconda incongruenza tecnica del disegno di legge riguarda l'intenzione di rappresentare il derivato durante la vita di questo in nota integrativa, iscrivendo in bilancio il risultato economico solo all'atto della chiusura della posizione, per vendita o estinzione anticipata. Questa intenzione riflette una scelta implicita di applicare, solo a questa categoria di strumenti finanziari, il principio di cassa, in luogo di quello della competenza, che presiede oggi alla costruzione dei bilanci di tutte le imprese. Già di per sé ciò non innalza il grado di trasparenza dei bilanci, violando il requisito di omogeneità. Ma, oltre a ciò vi è un errore logico.

È come se si proponesse, per un'impresa commerciale, di rilevare il profitto nel suo conto economico non già al momento della vendita, ma in quello nel quale s'incassano i crediti conseguiti da quella vendita. Nella logica di Tremonti, questa impresa sarebbe certa di avere i ricavi solo se al momento dell'incasso dei crediti relativi, altrimenti non vi sarebbero ricavi e nemmeno l'obbligo di esporli in bilancio. Che effetto avrebbe la sostituzione del principio di competenza con quello di cassa? Nell'immediato di sottrarre certezza all'erario e nel contempo non garantire comunque che le vendite dell'impresa vadano a buon fine. In ottica contabile, si ometterebbe di rappresentare correttamente il suo profilo economico, subordinandolo alla pura manifestazione finanziaria,

con un volume d'informazioni minore per coloro che seguono quell'impresa.

Credo che la riduzione della speculazione tramite derivati, che il senatore Tremonti dice di voler sostenere, debba essere perseguita attraverso strade diverse. Si potrebbe, innanzitutto, promuovere più attivamente il tentativo di ridurre il grado di leva finanziaria che questi strumenti consentono di utilizzare, concentrando la loro negoziazione solo in mercati regolamentati provvisti di Cassa di Compensazione e Garanzia, con un sistema conseguente di marginazione. Contemporaneamente, si potrebbe prevedere, sulla via tracciata nel Rapporto Likkänen, di separare o segregare le istituzioni che possono speculare usando intensamente la leva finanziaria, da quelle che raccolgono il risparmio dal pubblico. Se le prime fallissero, il problema sarebbe più facilmente circoscrivibile ai loro azionisti, prima di arrivare ad interessare i bilanci pubblici. Inoltre, sottraendo alle istituzioni che effettuano attività speculativa la protezione pubblica e l'attività di raccolta di risparmio, si limiterebbe enormemente il rischio di un effetto contagio esteso al sistema del credito.

La revisione dei principi contabili dovrebbe invece mirare a ridurre la soggettività, che consente talvolta ad amministratori disonesti di applicare politiche di bilancio che superano la soglia della discrezionalità valutativa per lambire o varcare quella dell'illegalità; ma il nome di questo fenomeno non è certo speculazione.

\*Ordinario di Economia degli intermediari finanziari, Università di Bologna