

PROFESSIONISTI DEL RISPARMIO

DERIVATI CHIARI

Sullo Stato il fardello della «garanzia»

Nella legge di stabilità prevista anche liquidità a favore delle banche

■ Il Governo non fa retromarcia e il rischio che le banche che hanno stipulato derivati con lo Stato possano richiedere garanzie per alcuni miliardi di euro non è da escludersi, considerati i 34,4 miliardi di perdite potenziali. Così, se l'Italia non sarà in grado di pagare le "rate" che scaturiscono da alcuni swap, gli istituti di credito potranno immediatamente riscuotere somme che non saranno più utilizzabili per le innumerevoli esigenze dello Stato. È quanto prevede l'articolo 1, comma 387 della legge di stabilità per il 2015 (entrata in vigore dieci giorni fa) che ha introdotto questa garanzia già "emersa" nell'ottobre del 2013 ma che, dopo numerose critiche, fu ritirata dal Governo Letta. Ma facciamo un passo indietro.

COME FUNZIONA LA GARANZIA

Sui derivati sottoscritti dallo Stato, alla controparte che risulta in perdita possono essere chieste garanzie (titoli di Stato o molto più

probabilmente liquidità). Visto che su un nozionale di 160 miliardi di derivati stipulati dal nostro Paese si registrano attualmente perdite potenziali per 34,4 miliardi (oltre il 20%), è evidente che il rischio di dover versare garanzie è per lo Stato.

I DERIVATI DELLO STATO

La maggioranza poi degli swap sono sul tasso di interesse in cui lo Stato paga "rate" indicizzate a un tasso fisso elevato (in media il 5%) e riceve dalle banche flussi a un tasso variabile assai basso, adesso quasi vicino allo zero. Per questo motivo i contratti hanno una perdita potenziale di 34,4 miliardi (effettiva se si dovessero estinguere anticipatamente). Ma il problema non è soltanto questo ammanco che al momento sembra "virtuale". Infatti, a causa della struttura dei derivati (che, quantomeno, peccano di efficienza per lo Stato italiano vista la perdita potenziale) il Governo ha sborsato nel 2013 tre miliardi mentre nel 2012 sono stati pagati a Morgan Stanley in un'unica tranche 2,2 miliardi (in questo caso non c'entra la "salvaguardia" ma un'altra clausola che dava alla banca il diritto di ascoltare il valore del deri-

vato in qualsiasi momento).

Fino a quando la Bce manterrà i tassi di interesse così bassi è improbabile che sui derivati lo Stato italiano torni a guadagnare, come invece era successo per un breve periodo prima della crisi finanziaria. Anzi, tenuto conto che questi contratti prevedono dei pagamenti periodici è altamente probabile che di quei 34,4 miliardi di

perdita potenziale, almeno una parte si tramuterà in perdita effettiva entro pochi anni. La Direzione II del ministero dell'Economia diretta da Maria Cannata, invece, sostiene che il sistema di garanzie bilaterali consentirà all'Italia di ottenere condizioni migliori nella stipula di nuovi derivati ed eviterà alla banche di ricorrere ai Credit default swap (Cds) che avevano messo in crisi i rendimenti del debito pubblico nel 2011-2012.

LA PAROLA CHIAVE

Costi occulti

I costi occulti (o commissioni implicite) sono dati dalla differenza tra il mark to market (valore di mercato) iniziale del contratto e la somma che il cliente (impresa, Stato) riceve dalla banca a titolo di upfront (una sorta di "anticipo"). Se la banca non paga alcun upfront, il costo occulto è dato dal valore del mark to market (Mtm). Per esempio: Mtm iniziale -100, il cliente riceve 97, vuol dire che 3 sono i costi occulti. Se il cliente non riceve invece alcun upfront, la commissione implicita è di 100.

COSA FARE?

Per ottenere più trasparenza, il 27 novembre 2014 la commissione Finanze della Camera ha deliberato l'avvio di un'indagine conoscitiva sui derivati. Sarebbe importante che in quell'ambito si procedesse a verificare se questi derivati erano veramente di copertura oppure avevano altre finalità. Allo stesso tempo sarebbe da appurare se siano stati applicati dalle banche costi occulti sugli swap e misurarne i rischi attraverso gli scenari probabilistici in modo tale da capire l'utilità nella gestione del debito pubblico italiano.