



WWW.ILFATTOQUOTIDIANO.IT

il Fatto Quotidiano

NON RICEVE ALCUN FINANZIAMENTO PUBBLICO

DEL LUNEDÌ

Colonna sonora della settimana

Alice: "Dammi la mano amore", un richiamo alla consapevolezza e alla coscienza che vorrei sempre avere. E a ciò che per me è essenziale.



Ascolta su www.ilfattoquotidiano.it

Ma mi faccia il piacere

di Marco Travaglio

Terluzzi vende moda. "Se Monti fa autocritica e corregge alcune delle sue controriforme è un fatto positivo e con lui si può costruire un compromesso importante" (Nichi Vendola, *SkyTg24*, 19-1). L'ultima moda è l'orecchino sul loden.

Guardie e ladri.

"Se gli inquisitori sono più pericolosi degli inquisiti" (Giuliano Ferrara, *il Giornale*, 20-1). Ecco perché i veri imprevedibili sono i giudici" (Fabrizio Rondolino, *il Giornale*, 20-1). Questa gente, quando le svaligiano la casa, è capace di chiamare Arsenio Lupin e denunciare i carabinieri.

Lo sfollagente. "Bersani a Italia Domanda, su Canale 5: 3.196.000 telespettatori. Berlusconi a Italia Domanda, su Canale5, due giorni dopo: 3.196.000 telespettatori" (dai giornali del 20-1). Colpa di Santoro, si capisce.

Modica quantità. "Mi hanno condannato perché nel 2002 avrei evaso 4,9 milioni di euro: ma il mio gruppo versò 365 milioni all'erario!" (Silvio Berlusconi, 9-1). Ricorda quel topo di appartamenti che si proclamava innocente perché aveva rubato solo qualche quadro e non aveva potuto completare l'opera portando via anche il televisore e lo stereo perché era arrivata la polizia.

Riformismi. "Ringrazio il movimento dei Riformisti Italiani e Stefania Craxi, ma dopo un'attenta riflessione devo rinunciare a questa candidatura, pur rimanendo al fianco di Stefania Craxi" (Luciano Moggi, *La Stampa*, 20-1). Strano, pensavamo che ai due fianchi Moggi avesse altrettanti carabinieri. Vorrà dire che di fianchi ne ha tre.

Autoscatto. "Dobbiamo togliere l'Italia dalle mani degli incapaci. Se non ci impegniamo direttamente, su di noi cadrà una colpa grave. Il Paese è un insieme di tribù, corporazioni e fortini che difendono interessi clientelari" (Mario Monti, *Corriere della sera*, 20-1). Pare che esistano addirittura dei presidenti del Consiglio che favoriscono le banche, la Fiat e l'Ilva. Roba da matti, eh?

Quante volte figliuolo? "Ho votato Berlusconi nel 1994, solo allora, perché credevo nella rivoluzione liberale che poi non è andata avanti" (Mario Monti, *Sky*, 16-1). Poi la mamma lo prese da parte e, col dovuto tatto, gli rivelò che Babbo Natale non esiste. E forse neanche la Befana.

Segue a pag. 13



Lo Stato e gli enti locali hanno sottoscritto prodotti finanziari per 193 miliardi. Ma Puglia e Milano sono uscite dal baratro. I segreti della trattativa con la Puglia e la lettera riservata di Vendola a Monti

Filippo Barone ▶ pag 2-3

L'INCHIESTA

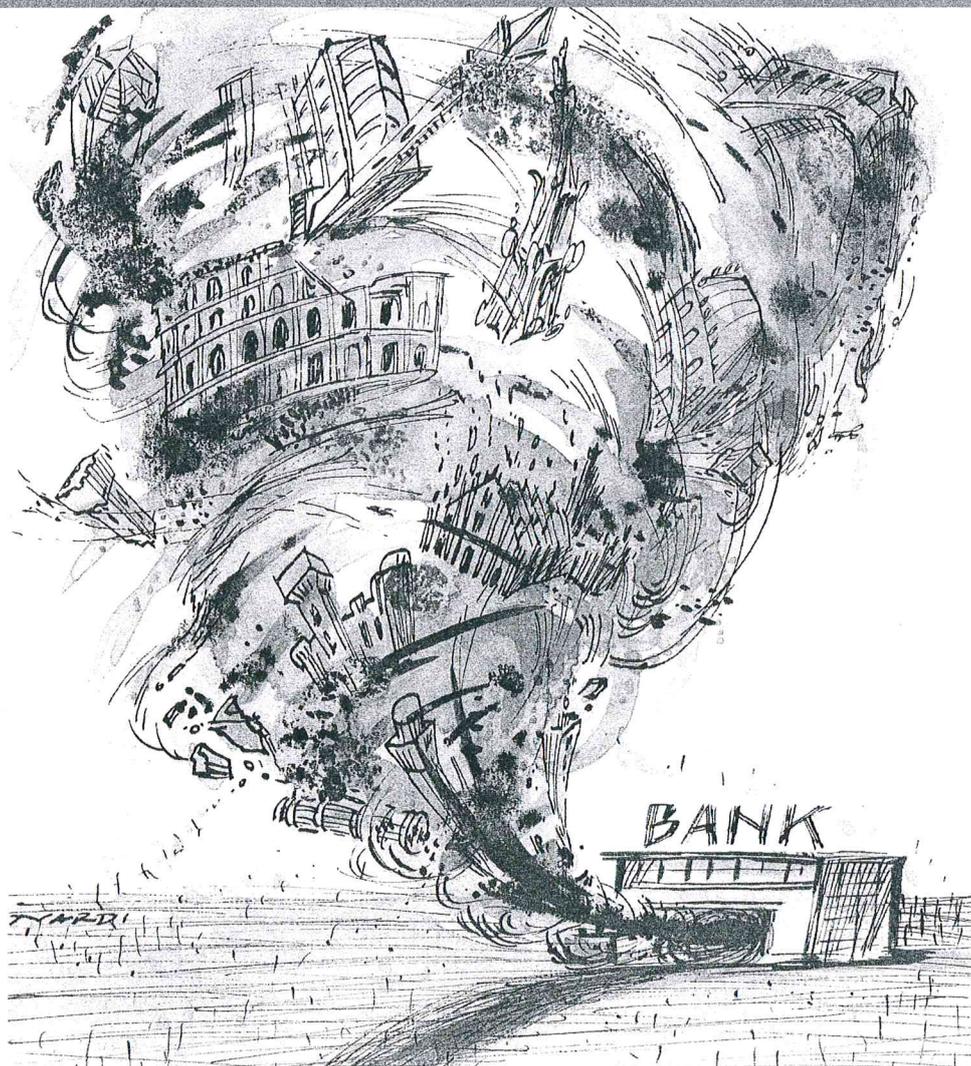
Nomura e il cassiere di Cuffaro

Marco Lillo ▶ pag 4

GLI ATTI INEDITI

Euribor, i pm e i dubbi di Draghi

▶ pag 7



DERIVATI, LA GRANDE ABBUFFATA DELLE BANCHE

“Caro Monti, ferma le banche”



DERIVATI, LA GRANDE ABBUFFATA DELLE BANCHE

LA LETTERA RISERVATA DI VENDOLA AL PREMIER. I SEGRETI MAI SVELATI DELL'ACCORDO CON CUI LA PUGLIA HA RINEGOZIATO IL DEBITO CON MERRILL LYNCH. CON LA CLAUSOLA: VIETATO RIVELARE PUBBLICAMENTE LE CONDIZIONI. PER EVITARE, FORSE, CHE ALTRI FACCIANO LO STESSO: REGIONI E COMUNI HANNO SOTTOSCRITTO 193 MILIARDI DI DERIVATI

di Filippo Barone

Basta coi derivati. La Regione Puglia di Nichi Vendola ci è riuscita, addirittura contro la banca di affari Merrill Lynch. Anche se la storia non è nota, per ragioni che vedremo, e anche se ne è stato informato il presidente del Consiglio, Mario Monti. Nella lettera riservata (in possesso del Fatto), con cui Nichi Vendola invita il premier a ingaggiare una battaglia contro le banche internazionali per salvare i conti pubblici non ci sono teorie astratte, ma una ricetta concreta che ha salvato la Regione Puglia e i suoi conti pubblici dal disastro. Un colpo da un miliardo di euro, uno dei più clamorosi contro il numero uno della finanza globale, messo a segno dall'ente regionale, che è riuscito a rinegoziare i contratti sottoscritti dal predecessore Raffaele Fitto, grazie all'attivo sostegno delle inchieste giudiziarie.

Una mattina a Londra

A mettere in moto la storia, infatti, sono i pm Antonio Laudati e Francesco Brette di Bari che mettono sotto accusa Merrill Lynch per dei contratti sottoscritti con la Regione Puglia. La principale banca d'affari del mondo è attiva in oltre 40 paesi e fa parte oggi di Bank of America. Ma la procura non si fa impressionare: sequestra i trasferimenti in denaro provenienti dalla Regione e chiede il rinvio a giudizio di funzionari e rappresentanti della banca. L'accusa è di truffa aggravata: "Violazione degli obblighi di comportarsi con diligenza, correttezza e professionalità nonché di informare compiutamente il cliente sulle operazioni finanziarie proposte".

L'affare sottoscritto era un derivato, un contratto costruito per risparmiare sugli interessi pagati per un altro contratto, in questo caso un mutuo con la Cassa depositi e prestiti. Ma lo stesso derivato prevedeva costi a vantaggio della banca maggiori dello sconto promesso e in più dava alla banca la possibilità di usare i soldi della Regione per fare investimenti rischiosi.

Sotto il peso dell'indagine e dopo due anni di trattative, la banca è stata costretta a scendere a patti. L'ultima trattativa, quella che potrebbe cambiare la vita degli Enti locali italiani, viene intavolata a Londra in una gelida mattina del 9 febbraio 2012. La spartita delegazione pugliese raggiunge i piani alti di uno dei più influenti grattacieli della City. Tra scintillanti insegne e vetrate a panorama mozzafiato, all'enorme tavolo siedono da un lato i due rappresentanti della Regione con il loro avvocato e due consulenti tecnici, mentre dall'altro si presenta un plotone di una ventina di consulenti e legali in abito blu. Oltre al notaio, dotato di fogli con tanto di ago e filo per cucirli solennemente a mano. Alla fine arriva il sigillo sul primo accordo in Europa che vede un ente locale spuntarla su un gigante finanziario per



"GENTILE PRESIDENTE" La lettera inviata da Nichi Vendola (nella foto grande) a Mario Monti

un contratto in strumenti derivati. La banca deve garantire la restituzione degli 870 milioni di euro sottoscritti dalla Regione, eliminare i "titoli tossici" dal proprio paniere (bond greci, portoghesi e africani) e altri titoli "bislacchi" e pagare le spese legali. Inoltre deve sottoscrivere una sorta di risarcimento. Le formule utilizzate nell'accordo sono "contributo ai costi di negoziazione", "trasferimento di parte dei vantaggi percepiti", rinuncia a "diritti residuali", ma in pratica significano che la banca si accolla come onere ulteriore, diversi dei rischi che prima gravavano sul bilancio pugliese, per una cifra stimabile in oltre 200 milioni di euro. A questi - spiega una fonte che chiede l'anonimato - si aggiunge una somma in contanti di oltre una decina di milioni di euro. Insomma, vittoria. Ma da godersi in silenzio: sul piatto della bilancia, infatti, c'è la sottoscrizione di una clausola di

riservatezza, il "punto 6" in cui è scritto che "le parti si impegnano a mantenere strettamente riservato il contenuto del presente accordo di transazione e relativi allegati". Vendola non ne può parlare, nessuno deve saperlo, altrimenti il rischio che si faccia la fila per ottenere la rinegoziazione di contratti analoghi è troppo forte. Questa è la prima volta che questa vicenda viene svelata. Merrill Lynch, infatti, preferisce non commentare un accordo chiuso "positivamente e con reciproca soddisfazione". Poche parole anche dall'avvocato della Regione, Ugo Patroni Griffi: "Diciamo che la banca ha dovuto rinunciare a diversi diritti e fare numerose concessioni". Il trofeo, un paio di tomi di una sessantina di pagine con le clausole dell'accordo, resta chiuso in cassaforte. A dominare la battaglia, c'è un'arma segreta, il "calcolo delle probabilità": numeri messi a disposizione della Regione dal consulente Nicola Benini di Ifa Consulting. "Sono le armi delle officine finanziarie delle banche". Ogni scommessa ha

REGIONE TOTALE AMMINISTRAZIONI LOCALI	2007	2012
PIEMONTE	112	322
VALLE D'AOSTA	-	-
LOMBARDIA	88	60
TRENTINO ALTO ADIGE	5	11
VENETO	34	108
FRIULI-VENEZIA GIULIA	9	5
LIGURIA	5	9
EMILIA-ROMAGNA	24	91
TOSCANA	42	97
UMBRIA	35	26
MARCHE	18	14
LAZIO	70	139
ABRUZZO	28	28
MOLISE	2	34
CAMPANIA	195	197
PUGLIA	84	3
BASILICATA	5	14
CALABRIA	61	30
SICILIA	74	103
SARDEGNA	13	4
TOTALE	902	1294

MILIONI I

FONTE: BANCA D'ITALIA

Grazie alle inchieste di Bari, l'istituto finanziario deve restituire 870 milioni, eliminare i 'titoli tossici' e pagare le spese legali. Inoltre deve sobbarcarsi un risarcimento di 200 milioni

193
MILIARDI, DERIVATI
DI STATO, REGIONI
E COMUNI

BOMBA A OROLOGERIA Quasi 200 miliardi di derivati sottoscritti dal pubblico: 160 da parte dello Stato per assicurare il proprio debito e 33 dagli enti locali (Regioni, Province e Comuni). In totale un decimo del pil. Secondo Bankitalia, nel solo 2012 le amministrazioni pubbliche hanno perso 1,29 miliardi a causa dei prodotti finanziari sottoscritti.

1,29
MILIARDI, PERDITE
DA DERIVATI DEGLI
ENTI LOCALI NEL 2012

ILLUMINATI DI PALAZZO

La rivoluzione Tremonti che consegnò i sindaci agli istituti d'affari

Chi è senza derivati scagli la prima pietra. Sulle responsabilità della finanza tossica la politica gioca a rimpatrio: ha cominciato Prodi, sostiene l'ex ministro Tremonti. Colpa della finanza creativa, accusa la sinistra. Spulciando gli archivi si può dire che hanno ragione entrambi, sebbene le responsabilità siano diverse. Gli strumenti finanziari arrivano nei bilanci di enti pubblici grazie a due finanziarie: quella del 1997 e quella del 2002. La prima, governo Prodi, autorizza "Cassa depositi e Prestiti ed enti pubblici economici" all'uso di "operazioni di swap per ristrutturare il debito pubblico". La seconda, governo Berlusconi, autorizza "comuni, provincie e regioni" a "emettere titoli obbligazionari e contrarre mutui bancari con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza previa costituzione di un fondo di ammortamento del debito o previa conclusione di swap".

CERTO, UNA COSA è mettere un banchiere di fronte al direttore della Cassa Depositi e Prestiti (ministro Ciampi), un'altra è metterlo di fronte al sindaco di Polino (ministro Tremonti). Quando si aprono i cancelli della finanza locale ai derivati, i toni della stampa sono trionfalistici e Tremonti non fa fatica ad attribuirne la regia. Prezioso il lancio di agenzia Ansa del 29 settembre 2001 che annuncia lo sbarco dei "sostituiti strumenti" nei comuni: si tratta "strumenti finanziari di garanzia" che permettono "l'estinzione anticipata delle passività" attraverso "condizioni di rifinanziamento". L'operazione consiste nel trasformare i mutui degli enti in emissioni di bond con derivati sui tassi. Il potenziale affare - spiega l'Ansa - è di oltre 300 mila miliardi di lire: "quindi di dimensioni sufficienti per attrarre l'attenzione degli investitori istituzionali". Per inciso, gli investitori istituzionali dell'epoca si chiamano Unicredit, Ubs, Dexia Credio, Merrill Lynch, Deutsche Bank, Nomura, Barclays. I meriti (quindi le responsabilità, ndr) sono riportati nero su bianco: "Sarà il dicastero guidato da Giulio Tremonti a coordinare l'accesso al mercato dei capitali degli enti locali". In soldoni, quello racconta l'agenzia è che gli enti possono can-

cellare parte dei debiti dai propri bilanci per rinviarli al futuro a condizioni più convenienti (offerte dalle banche).

Un successo prevedibile visto che la stessa finanziaria introduce un tetto di spesa agli enti locali pari al 4,5% rispetto a quello del 2000, il cosiddetto patto di stabilità. Togliere dalle spese in bilancio gli interessi sui mutui diventa un'occasione irrinunciabile per molti comuni.

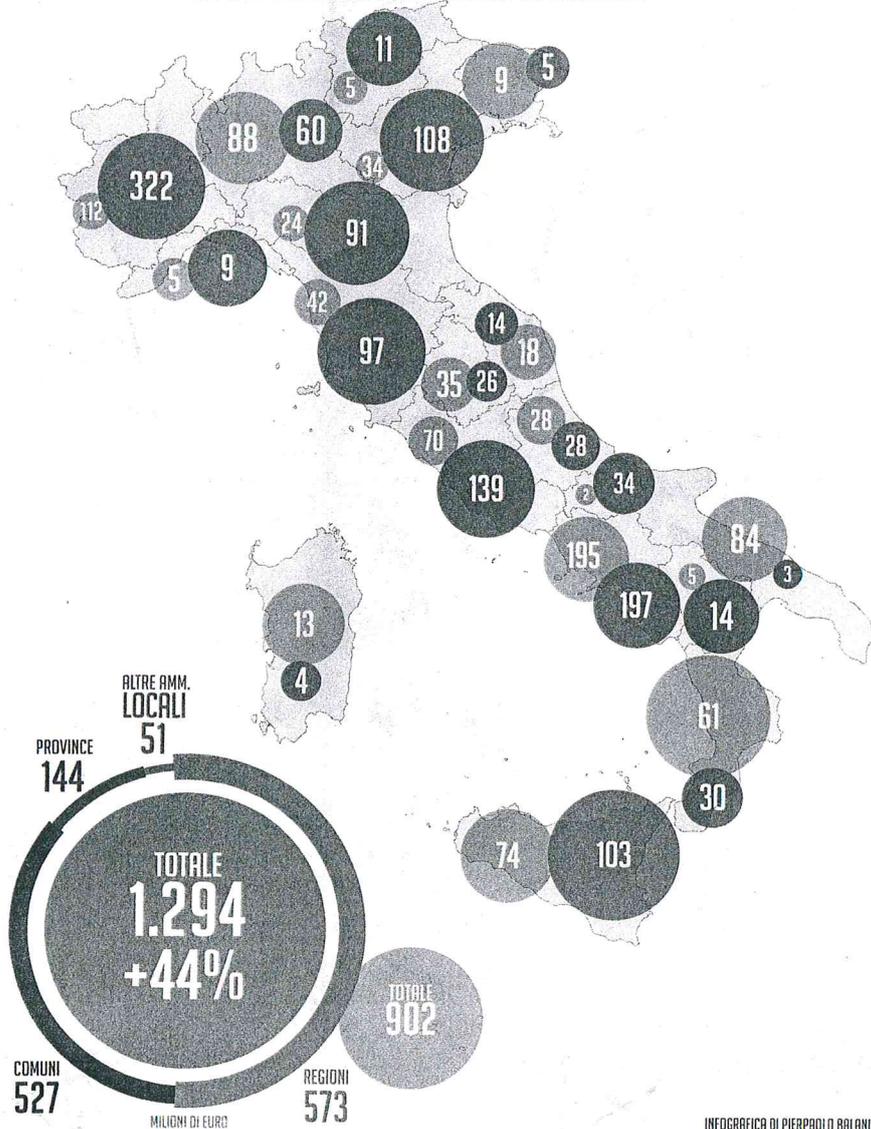
MA IL FUTURO prima o poi arriva, e si scopre che quelle "condizioni di rifinanziamento" non erano affatto più convenienti. Nelle pieghe delle relazioni della Banca d'Italia guidata da Fazio compaiono preoccupazioni. La prima foto a colori la scatta il Sole24Ore nel 2005: ci sono 900 enti locali che hanno sottoscritto derivati per 12 miliardi di euro. In testa le regioni Piemonte (1,8 miliardi), Campania (1,7 miliardi) e Lazio (1,3 miliardi). Ma non mancano enti più piccoli. La Corte dei conti inizia a porsi seri dubbi sulle competenze finanziarie di comuni come Borgo Priolo, Marsala, Itri o Pozzuoli che avrebbero sottoscritto "opzioni digitali, upfront e contratti composti da complessi algoritmi".

I casi di cronaca superano la fantasia: Polino, comune di 280 abitanti, quattro case arrocate nella provincia di Terni, si scopre avere in bilancio contratti swap per mezzo milione di euro. Fuori dai monitoraggi i contratti sottoscritti dalle municipalizzate come la bresciana Asm o la romana Acea, un elenco vastissimo di esposizioni fuori bilancio. Mentre saltano comuni come Taranto e Catania, il ministro Tremonti corre ai ripari e, in attesa di una legge sulla materia, vara nell'estate 2008 un decreto che vieta a tutti gli enti di sottoscrivere nuovi derivati. L'effetto è tutto da valutare: nessun nuovo danno può essere fatto, come nessuna riparazione. Chi ha dato ha dato, chi ha avuto ha avuto. Ancora nel febbraio 2009 Tremonti minimizzava: "A me risulta che in questo momento molti comuni ci stiano guadagnando, ma sto verificando la notizia". Nell'attesa di una sua verifica, consultiamo i dati della Banca d'Italia: gli enti stanno perdendo e dal 2007 il rosso cresce al ritmo di cento milioni di euro all'anno.

F.Ba.

LA BOLLA DERIVATI

PERDITE DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI SU DERIVATI



Cos'è un derivato

NASCENEL '700

I derivati sono un accordo tra due parti che si impegnano a comprare o a vendere una certa attività finanziaria (obbligazioni, azioni, titoli di stato, ecc) a data e prezzo certi. Sono nati nel '700 come una sorta di assicurazione per le imprese, soprattutto quelle che devono commerciare in beni futuri. Negli ultimi anni, però, sono diventati talvolta strumento di colossali truffe. Si chiamano derivati perché il loro valore "deriva" dall'andamento degli strumenti finanziari e da un contratto sottostante. Non sostituiscono i prodotti cui fanno riferimento. Sono prodotti a sé, e come tali vengono negoziati nei "mercati a termine" che si riferiscono appunto a condizioni che si verificheranno in futuro.

LA SENTENZA "STORICA"

Nel dicembre 2012 il Tribunale di Milano ha condannato in primo grado le banche e i manager protagonisti della vendita di derivati al comune di Milano.

una probabilità e un prezzo, noi calcoliamo quel prezzo". Cilegna sulla torta, a 48 ore dall'accordo arriva la notizia del fallimento tecnico della Grecia: la Puglia ha appena salvato mezzo miliardo di euro.

La lettera indirizzata al Professore

Forte di questa vittoria, Nichi Vendola scrive a Mario Monti. Gran parte delle tre pagine destinate al presidente del Consiglio costituiscono un pesante atto di accusa nei confronti degli ultimi governi e dei loro rapporti con le lobby bancarie. A partire da una bozza Consob del 2009 redatta per accrescere la qualità della trasparenza, rimasta però lettera morta, per passare a un regolamento del ministero dell'Economia che avrebbe permesso ai clienti delle banche di ottenere informazioni sulla probabilità di perdita dei prodotti finanziari sottoscritti. "La mobilitazione delle lobby finanziarie - denuncia il governatore - ha esercitato con successo ogni possibile pressione sugli organi istituzionali per evitare l'emanazione di quello schema di regolamento". Provvedimenti affossati sia durante il governo Berlusconi che durante quello Monti. Dopo le accuse, la proposta: "Mutuare dai mercati finanziari le metodologie probabilistiche di misurazione e rappresentazione dei rischi; metodologie che la stessa industria finanziaria adotta quotidianamente nel suo business ma che non intende spontaneamente condividere quando si interfaccia con operatori inesperti". Da Monti e dai suoi collaboratori, interpellati ieri dal Fatto, nessun commento. Percorso analogo, mille chilometri più a nord, viene avviato

dal pm Alfredo Robledo che mette al setaccio i contratti sottoscritti dal comune di Milano a partire dal 2005. La sentenza è di qualche mese fa: sei mesi di carcere per gli uomini che hanno piazzato i derivati al Comune di Milano. Alle misure detentive, si aggiungono sanzioni per Deutsche Bank, Depfa, Ubs e Jp Morgan con una confisca di 90 milioni euro. Anche in questo caso l'asso nella manica del Tribunale si rivela l'analisi probabilistica messa a disposizione del perito del Tribunale, il bocciano Francesco Corielli. Al Comune la sentenza non frutterà nulla, visto che è sceso a patti prima, mentre portano a casa 50 milioni di euro i rappresentanti dell'Adusbef, che hanno resistito e che quel calcolo delle probabilità lo vorrebbero ovunque: "Per forza - spiega l'avvocato Antonio Tanza, vicepresidente dell'Adusbef - lo Swap, il tipo di contratto firmato dal Comune, si basa sempre su probabilità, come alla roulette. Almeno la scommessa deve essere equa e conosciuta da entrambi".

Il punto 6 del documento contiene la clausola di riservatezza: "Le parti si impegnano a mantenere strettamente riservato il contenuto del presente accordo". Nonostante la legge sulla trasparenza

L'INCHIESTA

Sicilia, affari d'oro al cassiere di Cuffaro

di Marco Lillo

Quando il procuratore aggiunto di Milano Alfredo Robledo ha dichiarato che "l'Italia è terra di scorribande per le banche estere", sapeva quello che stava dicendo. Robledo ha parlato il 19 dicembre dopo la condanna dei manager di quattro banche per la truffa dei derivati del comune di Milano. Ma le indagini del pm milanese hanno messo nel mirino anche le attività della banca Nomura in Sicilia, Calabria e Liguria. Il quadro disegnato dall'inchiesta del nucleo di Polizia Tributaria di Milano della Guardia di Finanza è impressionante.

La storia inizia nel dicembre 2000 quando Nomura stringe un patto con la Rossini srl di Palermo di proprietà di Marcello Massinelli (45 anni, consulente e amico di Totò Cuffaro) e Calogero Fulvio Reina, 57 anni, figlio di Giuseppe parlamentare socialista morto nel 2010. Grazie alle loro entrate, la banca giapponese si aggiudica nel 2003 la cartolarizzazione dei crediti sanitari della regione. Alessandro Cremona, allora responsabile di Nomura Sim, nell'aprile 2002 segnala con una mail al suo capo di allora Armando Vallini che la Regione Sicilia avrebbe invitato tre Istituti di credito (Deutsche Bank, Bnp Paribas e Nomura) ma il manager aggiungeva che la richiesta in questione sarebbe stata redatta sulla base di una bozza predisposta da Nomura. Nella mail il manager aggiungeva che Rossini chiedeva - in caso di successo - il 25 per cento del profitto netto di Nomura. Secondo l'antica regola beduina del "prima vedere cammello", come spiegava Cremona, per vincere però Nomura doveva inviare prima il contratto con la promessa del 25 per cento alla Rossini e solo dopo l'offerta alla Regione Sicilia.

L'affare va ovviamente in porto e Massinelli e Reina incassano ben 10 milioni di euro, pagati sui conti svizzeri alla Banca Popolare di Sondrio di Lugano che si chiamano rispettivamente Church e Tod's e sono intestati a una società off shore, la Navel Ltd, riferibile ai due siciliani.

Per la Guardia di Finanza sei milioni tornano in Italia in larga parte grazie agli spalloni. Interrogati gli spalloni hanno raccontato questa scena: entravano in banca e ritiravano, con l'autorizzazione dei titolari, un milione alla volta. Le banconote finivano in una valigetta nascosta nel doppio fondo della loro automobile. Lo spallone poi puntava Genova per imbarcarsi in auto per Palermo saliva le scale di un palazzo che gli era stato indicato come meta ultima del suo viaggio.

Nel 2005, quando la Regione Sicilia a guida Cuffaro decide di lanciarsi nel settore dei derivati, si fanno avanti 18 banche. In una mail del 25 febbraio 2005, definita "molto confidenziale", il manager Armando Vallini riferisce che la banca era ben posizionata grazie al lavoro svolto nei mesi precedenti "a livello politico" e poi aggiungeva che, come era accaduto per i crediti sanitari, Nomura avrebbe pagato le commissioni a Reina e Massinelli ma stavolta gli amici di Totò Cuffaro si accontentavano del 20 per cento dei profitti.

I tre contratti di Interest rate swap stipulati tra Nomura e la Regione Sicilia dal giugno 2005 al giugno 2006 hanno garantito alla banca 48 milioni e 89 mila euro di profitti che si vanno ad aggiungere ai 56 milioni e 363 mila euro conseguiti nel febbraio 2003 con la cartolarizzazione.

La Guardia di Finanza contesta l'associazione a delinquere e ritiene che i profitti sui derivati siano frutto di una truffa perché Nomura era consapevole di vendere prodotti "sbilanciati" a suo favore. I derivati si basano sull'andamento dei tassi di interesse: se il tasso sale sopra o sotto una certa soglia guadagna la banca, se invece rimane all'interno della forchetta guadagna la Regione. Per questo è fondamentale fissare una forchetta equa mentre nel caso del contratto Sicilia-Nomura già al momento della stipula, la banca sapeva di avere spuntato condizioni vantaggiose che le permettevano di iscrivere a bilancio i proventi del prodotto. Cuffaro non è indagato, anche se nelle mail dei manager del 2002 si legge che l'incarico per la cartolarizzazione (fruttato 48 milioni a Nomura e 10 milioni a Massinelli e Reina) sarebbe stato promesso personalmente a Nomura da Cuffaro. Gli investigatori notano anche che Reina e Massinelli sono stati i



Sopra, Totò Cuffaro. Accanto, il pm milanese Alfredo Robledo

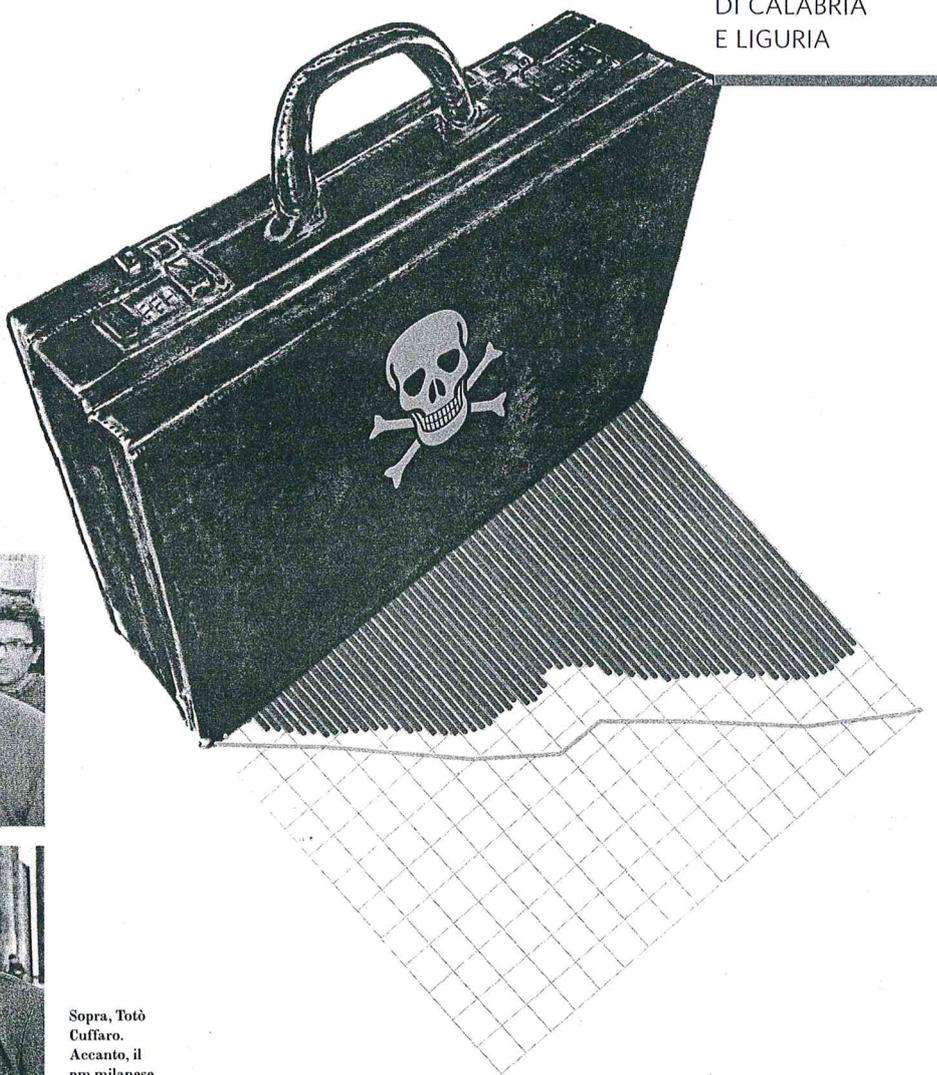


Illustrazione di Maurizio Ceccato



L'ALLARME DI ROBLEDO
"L'ITALIA - DENUNCIA IL PM - È TERRA DI SCORRIBANDE PER LE BANCHE ESTERE". SI INDAGA ANCHE SUI DERIVATI DI CALABRIA E LIGURIA

L'INDAGINE SUI CONTRATTI DI NOMURA CON LE REGIONI: AGLI AMICI DELL'EX GOVERNATORE 20 PER CENTO DEI PROFITTI. LA MAIL "MOLTO CONFIDENZIALE": LA BANCA È BEN MESSA "SIA A LIVELLO DI MARKETING CHE POLITICO"

mandatari elettorali, cioè i responsabili dei conti delle campagne di Cuffaro dal 2001 al 2008, quando affluiscono per esempio sul conto di Cuffaro versamenti per 150 mila euro effettuati dalla società Immobiliare Monte Mario di Maurizio Zampani.

A parte i politici e i dirigenti della Regione, tutti hanno guadagnato milioni in questa storia. I manager di Nomura, hanno incassato i bonus milionari a fine anno e Armando Vallini, ha ricevuto dalle società dei due consulenti, bonifici per complessivi 800 mila euro, che secondo gli inquirenti costituirebbero una sorta di retrocessione.

Dai conti delle società Navel Ltd e Profitview Ltd, riferibili per gli inquirenti a Massinelli e Reina, sono passati anche 2 milioni

di euro poi finiti al consulente che si è occupato dei derivati della Regione Calabria Massimo Napolitano. Nel 2004 Nomura ha messo a segno profitti lordi per 34 milioni (25 milioni netti) per la ristrutturazione del debito della Regione Calabria e ha pagato 5,4 milioni di commissioni a varie società. Massimo Napolitano, amico e collaboratore del dirigente del settore bilancio, Mauro Pantaleo, che ha firmato i contratti. Napolitano è stato arrestato nel 2011 su richiesta dei pm di Catanzaro che hanno ricevuto il fascicolo da Robledo. I reati contestati per la Regione Sicilia rischiano di essere cancellati dalla prescrizione. Intanto Nomura ha fatto causa alla Regione Sicilia che ha osato chiedere di rinegoziare le condizioni capestro approvate nell'era di Cuffaro.



DERIVATI, LA GRANDE
ABBUFFATA DELLE BANCHE

LA MAGA DELLA FINANZA

La signora dei derivati non investe mai in borsa

di Leonardo Martinelli

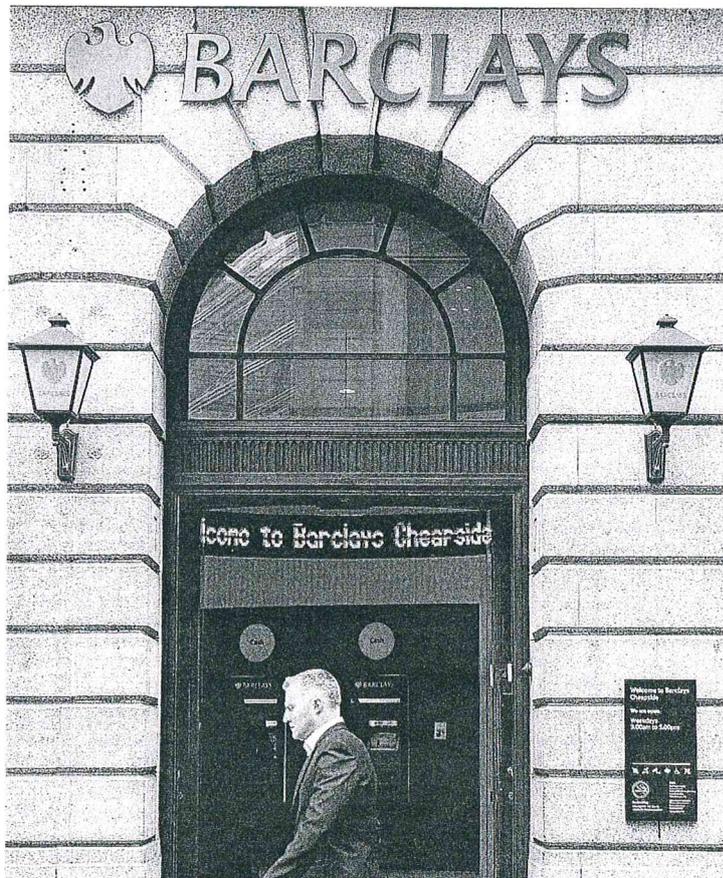
da Parigi

Dall'altra parte della città, nei grattacieli della Défense, le sale trading delle banche d'affari sono già piene dei soliti personaggi stretti in completi griffati, gemelli d'oro sfoggiati ai polsini. Non sono ancora le otto. È una gelida mattina a Parigi. Nicole El Karoui arriva in un bar di quartiere nella piazza di Jussieu, per il caffè e il croissant, prima dell'inizio di un corso in quel mostruoso edificio anni 70 che è l'università Pierre et Marie Curie. Madame El Karoui è chiamata "la maga dei derivati", ha inventato un modello matematico originale e a lei si rivolgono da tutto il mondo. Una ventina di anni fa, infatti, ha ideato un master (*Probabilités et finance*) conosciuto fra i traders come "el Karoui". "Lo facciamo ancora tutto in francese, proprio per limitare le domande di iscrizione, almeno dall'estero", assicura. Si formano i *quants*, gli analisti quantitativi: sono gli specialisti di derivati, quei complessi strumenti finanziari che nel 2008 fecero fallire la Lehman Brothers. All'origine del patatrac successivo, in realtà, sono ancora oggi gettonatissimi. "La crisi c'è, anche in quel settore, ma relativa - sottolinea El Karoui -. Prima i nostri allievi terminavano il loro stage a settembre e al massimo a Natale avevano un posto di lavoro. Ora devono aspettare la Pasqua successiva". La maggior parte dei laureati al master si trasferisce (strapagata) fra Londra e New York. Un *quant* su tre a livello mondiale è francese.

CLASSE 1944, nata a Parigi, nipote di un pastore protestante, Nicole El Karoui (il cognome del marito, un antropologo tunisino) è anche una delle maggiori esperte del globo di matematica finanziaria, all'origine di alcuni dei più sofisticati derivati. Fu solo a 44 anni che la sua esistenza di matematica pura, esperta di teoria delle probabilità e di calcolo differenziale stocastico, si incrociò con la finanza. Anche per evitare il trasferimento della scuola dove insegnava a Liono e per restare vicina ai suoi cinque figli (tirati su senza baby-sitter), accettò di lavorare sei mesi alla Compagnie bancaire, un istituto finanziario: "Avevano bisogno delle mie specializzazioni. Io non sapevo neanche cosa fosse un'obbligazione: andai sul dizionario a ricercare la parola". In ogni caso, scattò una scintilla: "Mi appassionai subito a quelle nuove ricerche. I derivati erano ancora considerati per quello che sono: prodotti capaci di assicurarsi contro i rischi di un investimen-

to, anche per un imprenditore". I problemi sono venuti dopo il 2000, quando dei derivati si è abusato. Quando si sono convertiti a loro volta in vettori di speculazione. "È così per tutte le cose - continua la professoressa -, come un farmaco: a piccole dosi è efficace, un uso eccessivo può diventare catastrofico". C'è pure chi ne ha fatto il capro espiatorio della crisi finanziaria. È una delle accuse principali è aver concepito prodotti via via sempre più astrusi: "Ma si ha idea degli algoritmi complessi che ci sono dietro al semplice utilizzo di Google, quando si fa una ricerca? Per i derivati è uguale. Noi offriamo degli strumenti, tutto qui. Se la prendono

È FRANCESE
L'IDEATRICE
DEL MODELLO
MATEMATICO SU
CUI SI FORMANO
I "QUANTS",
GLI ANALISTI
QUANTITATIVI
CHE A LONDRA
E NEW YORK
GESTISCONO
I PRODOTTI



LA PROFESSORESSA
Nicole El Karoui, titolare del master "Probabilités et finance"

con i matematici. Ma perché non si affrontano altri tipi di problemi. Ad esempio: perché gli Stati Uniti non cominciano finalmente a ridurre il loro debito? Perché continuano a prestare soldi a un tasso vicino allo zero? Perché i grandi padroni della finanza europea, Mario Draghi compreso, provengono quasi tutti da Goldman Sachs?"

El Karoui avrebbe dovuto già andare in pensione. Ma beneficia di una deroga particolare. Lavora un'ottantina di ore al settimana, fra docenza e ricerche. Ne dorme cinque ogni notte. Assicura «di non investire neanche un euro in Borsa». Controlla le aperture dei mercati azionari, la mattina? «Noi proprio», risponde. In aula 1 aspetta un gruppo di studenti. Già tra qualche mese guadagneranno molto più di lei. «Non mi scandalizzano solo gli alti stipendi della finanza. Più in generale non capisco come mai bisogna guadagnare così tanto per lavorare».

L'ALLARME

Consob, il controllore viene messo a tacere

I suoi funzionari, l'inglese lo conoscono. La Consob, la Commissione nazionale per le società e la borsa, è in grado di dire se un contratto finanziario è equo, trasparente oppure se è una truffa. In particolare, fa scuola nell'analisi quantitativa, la Consob ha addirittura un ufficio apposito ad occuparsene, quella che ha permesso a Puglia e Milano di spuntarla. Peccato che questo ufficio non sembra riuscire a lavorare come vorrebbe. L'allarme è ripetuto.

Il primo segnale viene da un'audizione in Parlamento lo scorso 25 ottobre, da parte di Giuseppe Vegas, ex vice di Tremonti ed ex parlamentare Pdl, dal novembre 2010 alla guida della Consob. In quell'udienza, l'onorevole Marco Causi del Pd chiedeva conto del processo di riorganizzazione in atto nella Commissione di controllo "che accentrerebbe molto il processo decisionale" e il senso dell'eliminazione "del metodo degli scenari di probabilità" dai prodotti bancari, visto che lo strumento aveva mostrato



Giuseppe Vegas Ansa

una certa utilità". Marco Causi ricorda un episodio del 2009, una emissione di obbligazioni della Banca popolare di Milano a cui fu imposto di pubblicare un prospetto informativo con gli scenari probabilistici di successo dell'investimento. Molti clienti, scoprendo il rischio di rimetterci i risparmi due volte su tre, hanno preferito evitare. E si sono salvati, visto che lo scenario peggiore si è puntualmente verificato.

"Toglierlo è un lusso che forse l'Italia non si può permettere", lamentava il deputato Pd a Vegas.

MA LA RISPOSTA è stata negativa. Secondo l'allora sottosegretario del Pdl, infatti, l'ufficio che approfondisce l'approccio probabilistico non è formalmente autonomo, quindi non viene fatto nessun torto a porlo sotto il controllo della direzione. Per quanto riguarda l'obbligo alle banche di pubblicare quei dati - continuava Vegas - l'Europa non lo vuole, quindi noi ce lo risparmiamo.

Una risposta non condivisa dagli operatori del settore. Secondo Nicola Benini, analista finanziario, "l'Europa ha stabilito uno standard minimo, non un divieto e quindi nulla impedisce ai singoli paesi di adottare metodologie di maggiore trasparenza". A conferma, Benini ricorda che la Consob portoghese, la Cmvf, appena un mese fa ha imposto gli scenari probabilistici nei prospetti di sottoscrizione di prodotti finanziari complessi.

L'audizione trova notizia in un articolo della rivista *Left-Avenimenti* il primo dicembre, a firma di Manuele Bonaccorsi, che restituisce un ritratto della Consob come di un ente lottizzato e tormentato da guerre intestine proprio sulla questione dell'analisi quantitativa.

Il 14 dicembre la palla passa al sindacato, la Cgil annuncia ricorso al Tar contro la delibera Consob di riorganizzazione dell'Ente. Scorrendo i comunicati si capisce che ancora una volta, il dente che duole alla Cgil è l'ormai noto Ufficio Analisi quantitative e Innovazioni Finanziarie. Infine, la tv. La trasmissione Report di Milena Gabanelli prova a sollevare la questione in una puntata sulla finanza. Il servizio sulla Consob si conclude con una semplice, quanto efficace, testimonianza. A un risparmiatore che si era giocato la liquidazione in prodotti finanziari proposti dalla banca l'invitato Michele Buono chiedeva se "l'avrebbe mai fatto conoscendo le probabilità di perderci". La risposta è breve ma esauriente: "No".

lezza" e insufficienze nella "governance" del meccanismo di fissazione dell'Euribor, scarsa l'indipendenza del comitato di controllo (Steering Committee) formato guarda caso dalle stesse banche. Boccata per la definizione stessa del tasso interbancario come "opaca" e "ambigua".

F.B.

40
LE BANCHE CHE
COMPONGONO
IL PANEL

banche che compongono il panel di riferimento dell'Euribor. Secondo l'Assiom Forex, "una manipolazione è tecnicamente impossibile perché il numero è molto più ampio di quello del Libor"

250
MILIARDI
L'AMMONTARE DEI
MUTUI ITALIANI

Federconsumatori puntano a chiedere la nullità di tutti i contratti che usano l'Euribor. Se ci riuscissero sarebbe la causa del secolo viste le cifre spaventose che coinvolgono milioni di utenti

LA LETTERA INEDITA

Euribor, i dubbi di Draghi agli atti dei pm

di Filippo Barone

C'è una lettera firmata da Mario Draghi quando era a capo della Banca d'Italia, nel fascicolo della procura di Trani sulla presunta manipolazione del tasso Euribor. È la risposta del Governatore a un campanello d'allarme suonato nel 2008 da alcuni esperti e che ora torna di attualità vista la valanga che si sta abbattendo sulle banche internazionali proprio per la manipolazione dell'Euribor, il tasso di interesse usato per i mutui a tasso variabile e contratti derivati. In Italia, l'inchiesta avviata della procura pugliese procede a ritmi serrati. Il pm Michele Ruggiero, dopo una trasferta a Londra, è in questi giorni a Roma presso la Consob e non è esclusa a breve l'audizione dello stesso presidente della Bce su un carteggio tra alcuni analisti finanziari e le istituzioni finanziarie italiane ed europee. Lettere che chiedevano lumi sulla formazione di un tasso che è alla base di miliardi di euro di operazioni.

La corrispondenza inizia nel 2008 e continua fino al tardo 2009. Alfonso Scarano, ex vicepresidente dell'Aiaf, nota delle anomalie nell'andamento quotidiano dei tassi e così chiede al Governatore di intervenire sulle procedure con cui viene realizzato. La risposta, a firma Mario Draghi, arriva l'11 maggio 2009: conosciamo elementi di debolezza, ma non è di nostra competenza, si rivolga alla Federazione Bancaria Europea.

L'Associazione non desiste e raccoglie l'invito: "Eravamo nell'immediato post Lehman Brothers e il tasso Euribor era schizzato verso l'alto", ricorda Gregorio De Felice, capo Ufficio studi di Banca Intesa e allora presidente Aiaf. Il tasso Euribor è una media tra i tassi di diverse banche: se vola di colpo in alto è legittimo chiedersi se sia

l'intero sistema a soffrire o ci sia qualcuno in particolare difficoltà. La risposta è negativa: "Abbiamo deciso di rifiutare la sua richiesta. Ci capisca."

MA I CAMPANELLI di allora sembrano proprio inceppati. A sentire le nostre banche fila tutto liscio: "I tassi Euribor sono stati in linea con gli andamenti dei mercati, a differenza del Libor" assicura Giuseppe Attana, responsabile della tesoreria di Intesa-Sanpaolo. Eppure, il primo atto di accusa all'Euribor risale all'estate scorsa. Nel documento della Commissione americana d'inchiesta contro l'istituto inglese Barclays si legge: "Durante il periodo da metà 2005 a metà 2009, i trader degli Euribor effettuavano delle richieste per indicazioni più alte o più basse allo scopo di trarre vantaggio dalle posizioni del mercato dei derivati dei trader dell'Euro e così incrementare i profitti di Barclays o minimizzare le perdite". Le email parlano chiaro. Il 7 settembre 2006 un trader scrive al tesoriere di Banca Intesa: "Ho un enorme fixing a 1 mese oggi e questo aiuterebbe ad ottenerne uno basso a 1 mese, grazie molto". Risponde la banca: "Farò del mio meglio". Replica del trader: "Perché se che alcune banche ne hanno bisogno di uno molto alto... se tu lo potessi spingere molto in basso aiuterebbe. Ho un fixing di 50 miliardi". Ancora, il 2 aprile 2007, il trader: "Ciao, potresti per piacere richiedere un Euribor alto a 6 mesi oggi?", risponde la tesoreria: "Lo farò". Barclays tampona subito con una transazione da mezzo miliardo di dollari. Pochi mesi dopo Ubs accetta multe per un miliardo e mezzo. Secondo la Bbc, la Royal Bank of Scotland avrebbe avviato una transazione mentre, per il Wall Street Journal, il mirino ora si starebbe spostando su Deutsche Bank. Il quotidiano finanziario rivela che la banca tedesca avrebbe incassato solo nel 2008 guadagni per mezzo miliardo scommettendo illegalmente sui tassi che concorre a realizzare, ma la banca smentisce.

Cos'è l'Euribor

UN TASSO MEDIO

Acronimo di **EURO Inter Bank Offered Rate**, tasso interbancario di offerta in euro, è il tasso medio al quale vengono effettuate operazioni a termine tra primari istituti di credito nel mercato interbancario all'interno della zona euro. Nato con la moneta unica viene determinato giornalmente dalla **European Banking Federation (Epf)**.



Il Governatore della Banca d'Italia

Roma, 11 maggio 2009

Gentile Ingegnere Scarano,

"NON SAPIAMO CHE FARCI"
La difesa di Mario Draghi di fronte alle proteste relative alla scarsa affidabilità del tasso euribor

ho letto con interesse le sue riflessioni in merito al ruolo svolto dal tasso Euribor nell'attuale fase congiunturale. Possibili elementi di debolezza di questo indicatore sono stati spesso sottolineati da operatori e studiosi dei mercati monetario e bancario. I

Nel ringraziarla per l'attenzione riservata alla Banca d'Italia, le invio i saluti più cordiali.

Mario Draghi

IL PRESIDENTE BCE POTREBBE ESSERE SENTITO PRESTO. AGLI ANALISTI SCRISSE: CONOSCO IL PROBLEMA, MA NON POSSO FARCI NIENTE

L'associazione di categoria Assiom Forex, che rappresenta 1500 operatori di 450 istituzioni finanziarie, cerca di smontare ogni sospetto: "Una manipolazione dell'Euribor è tecnicamente impossibile perché a differenza del Libor, a cui contribuiscono 15 banche appena, il panel Euribor è formato da 40 banche e una o poche banche non possono influire sul risultato finale". Le associazioni Adusbef e Federconsumatori affilano le armi e sognano la causa del secolo, l'avvocato Antonio Tanza si prepara a chiedere la nullità di tutti i contratti che usano l'Euribor. Cifre spaventose: solo i mutui italiani ammontano a 250 miliardi di euro mentre i contratti derivati - stima della Banca dei Regolamenti internazionali - raggiungono la soglia dei 220 miliardi di dollari.

tribuiscono 15 banche appena, il panel Euribor è formato da 40 banche e una o poche banche non possono influire sul risultato finale". Le associazioni Adusbef e Federconsumatori affilano le armi e sognano la causa del secolo, l'avvocato Antonio Tanza si prepara a chiedere la nullità di tutti i contratti che usano l'Euribor. Cifre spaventose: solo i mutui italiani ammontano a 250 miliardi di euro mentre i contratti derivati - stima della Banca dei Regolamenti internazionali - raggiungono la soglia dei 220 miliardi di dollari.

L'AVVOCATO LUCA ZAMAGNI

"Le banche hanno nascosto informazioni ai Comuni"

di Marco Palombi

I derivati non sono il diavolo, sono uno strumento utile se li si sa gestire: cosa non certo alla portata di un Comune". Luca Zamagni è un giovane avvocato e la sua opinione sul tema ha un certo peso ("ormai mi occupo solo di questo") viste le decine di casi, tra consulenze e cause, di cui si è occupato negli ultimi anni col network legale Axis.

Perché un sindaco o un governatore ricorre a strumenti finanziari così complessi?

I derivati sono molti, nel caso degli enti locali soprattutto di Irs, interest rate swap, uno strumento assicurativo sui tassi di cambio. La finalità è semplice ed è scritta nella legge 448 del 2001: i derivati si possono utilizzare per gestioni attive del debito che minimizzano i rischi e consentano "convenienza economica". Purtroppo non è andata così.

Spesso, ristrutturando il debito, si è ottenuta liquidità subito scaricando i costi sul futuro.

Il fiorire di questi contratti avviene nel momento in cui comincia una forte diminuzione dei trasferimenti agli enti locali.

Perché non sono stati convenienti?

Per due problemi. Il primo è una classica asimmetria informativa. Gli Irs, sono scommesse basate sulle previsioni sui tassi d'interesse: le vincono quasi sempre le banche perché hanno competenze tecniche e informazioni che un Comune non ha. E gli advisor non hanno contribuito a riequilibrare il gioco.

Cioè?

Spesso gli enti beneficiavano, diciamo così, della consulenza tecnica di una banca che, quando non era la stessa con cui avevano firmato il contratto, era magari dello stesso gruppo.

E il secondo problema?

La corretta valorizzazione del derivato

e dei costi impliciti o occulti. Questi strumenti non sono a costo zero anche se dovrebbero esserlo secondo il documento sui rischi generali della Consob. Il costo alla stipula deve essere specificato, ma non succede quasi mai.

Quindi ci sono sorprese nascoste?

Il contraente che "parte avvantaggiato" dovrebbe corrispondere una somma (up front) alla controparte per bilanciare la situazione: le banche, però, nella maggior parte dei casi non lo hanno fatto o lo hanno fatto solo parzialmente, appellandosi ai costi vivi per la gestione dei derivati e ai rischi tipo quello di controparte. Vale a dire mi copro perché tu comune potresti dichiarare il dissesto finanziario. Curioso che il rischio di controparte al contrario non valga.

Qual è il problema?

La pretesa delle banche di vedersi remunerare i costi senza nemmeno dichiararli. Molto del contenzioso si gioca su questo.



Con quali risultati?

C'è una buona giurisprudenza civile sulla trasparenza dei contratti. Tra i miei casi posso citare i comuni di Rimini e Orvieto. Quella amministrativa, invece, riguarda gli enti che hanno scelto di "annullare in autotutela" le delibere esponendosi ai ricorsi al Tar: recentemente il Consiglio di Stato ha dato ragione alle banche.

E condanne per danno erariale agli amministratori?

Ci sono state alcune inchieste, ma non mi risultano condanne. A livello penale c'è solo la sentenza di Milano. **Bankitalia dice che gli enti locali stanno già perdendo 1,3 miliardi sui derivati.** Probabilmente di più, visto che loro leggono solo le perdite di chi ha stipulato derivati con banche italiane, ma molti Comuni si sono rivolti a istituti esteri, a volte su modulistica internazionale. Alcune cause si svolgono a Londra.

Ora qual è la situazione?

Al momento i derivati non si possono più fare. La moratoria è stata decisa per decreto da Tremonti nel 2008, in attesa dell'approvazione di un regolamento che riordinasse la materia: sono passati cinque anni e quel testo ancora non c'è.

" Gli istituti di credito vincono quasi sempre la partita perché hanno competenze che il pubblico non possiede