



## Bomba derivati sotto i conti: 24 miliardi da pagare

I contratti di copertura del debito nei prossimi anni apriranno voragini nel bilancio. E non si conoscono neppure le banche coinvolte

di **CLAUDIO ANTONELLI**



■ Il ministero dell'Economia ammette nero su bianco di essere stato costretto a chiudere in anticipo un contratto derivato a copertura del debito pubblico.

Sborsato 1 miliardo, ma sul nome della banca che ha incassato l'assegno massimo riserbo. Era già successo nel 2011 e sui fatti di allora indaga la Corte dei conti. Il prossimo quadriennio sarà quello con più scadenze e il conto in arrivo è decisamente più salato: almeno altri 24 miliardi.



## ► LE SCOMMESSE DEL TESORO

# La bomba dei derivati ci costa 24 miliardi

Per la copertura del debito nel 2016 è stato speso un miliardo. Il prossimo quadriennio è quello con più scadenze e il conto sarà salato. Il ministero ammette anche di aver chiuso contratti in anticipo. Massimo riserbo sulla banca che ha incassato l'assegno

di **CLAUDIO ANTONELLI**



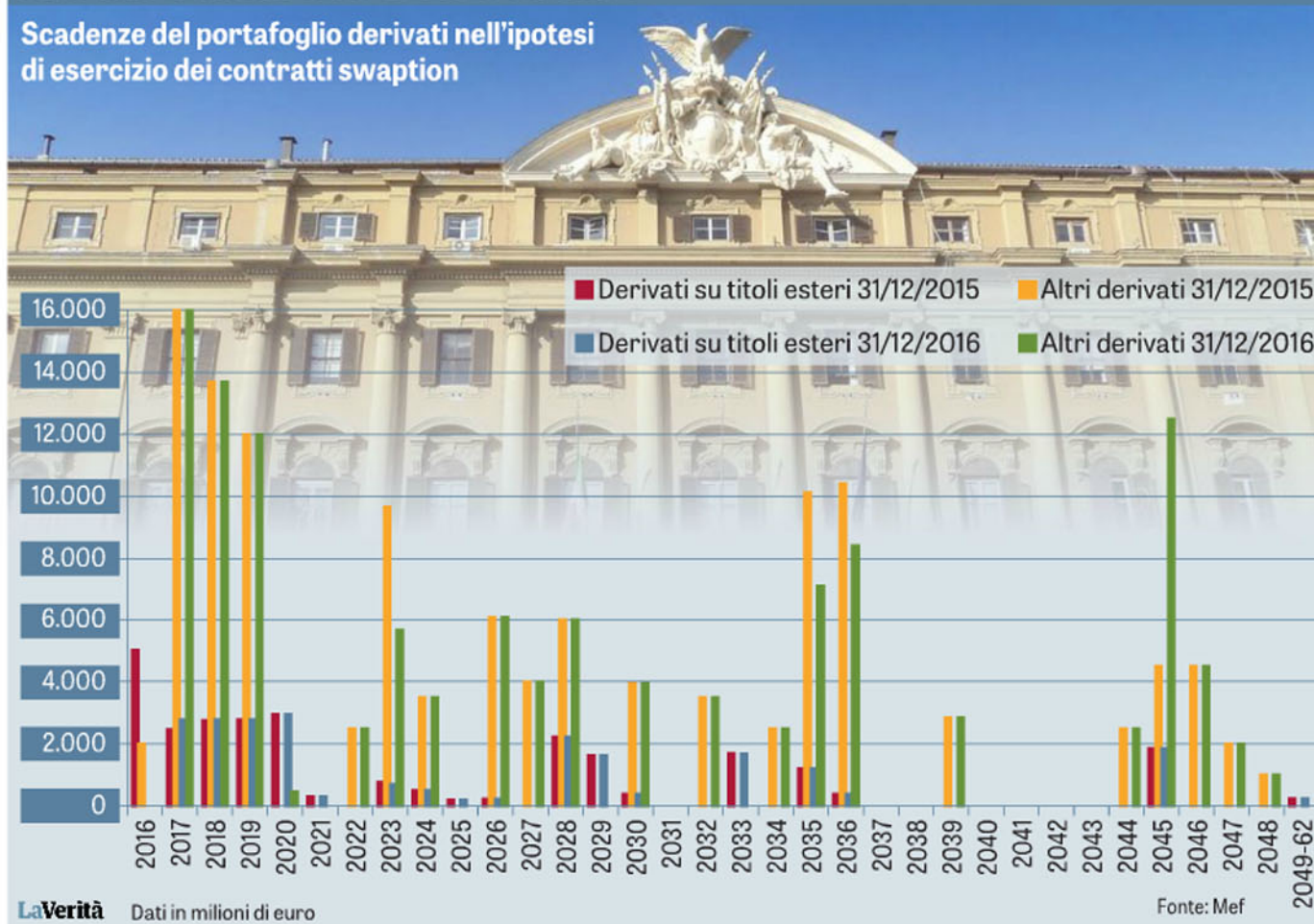
Il ministero guidato da **Pier Carlo Padoan** ha pubblicato la relazione sul debito aggiornata quasi a un anno fa: al 31 dicembre 2016. E il tema dei derivati, gli strumenti finanziari attivati a copertura delle emissioni di debito pubblico, restano il tabù per eccellenza. Ogni tanto spunta qualche informazione, ma avere un quadro d'insieme e un calcolo dei rischi a cui i conti del Paese vanno incontro è impossibile. Spulciando il documento del Mef si apprende che nel 2016 il Tesoro ha sborsato un miliardo esatto per uscire da un contratto dopo che la controparte aveva esercitato il diritto di recesso. «Muovere su altre strade», scrivono i tecnici, «sarebbe stato più oneroso». In poche parole non c'erano alternative. Sicuramente è vero.

### GLI INTERROGATIVI

Sarebbe interessante però capire quale sia la banca in questione e chi aveva sottoscritto quello specifico derivato. E soprattutto quanti altri rischiano il cosiddetto *early termination*, la chiusura anticipata o vanno a scadenza con clausole particolari. Perché il vero allarme si accende sfogliando il documento qualche pagina più in là. Il Mef spiega che il picco di derivati va a maturazione nel 2017, 2018 e 2019. L'ammontare complessivo dei titoli di Stato, coperti da contratti, a scadenza nel triennio si aggira sui 100 miliardi di euro ed è l'importo più importante da qui al 2062. Di questi 100 miliardi quanti rappresentano un rischio? Non si sa.

### I CONTI DEL MINISTERO DELL'ECONOMIA

#### Scadenze del portafoglio derivati nell'ipotesi di esercizio dei contratti swaption



LaVerità Dati in milioni di euro

Fonte: Mef

Sappiamo però che dal 2013 al 2016 sono stati sborsati 23 miliardi, mentre da quest'anno al 2021 il conto va da un minimo di 15 miliardi (la cifra è contenuta nell'ultimo Def - documento di finanza programmatica - a un massimo di 24 miliardi, la cifra contenuta nel libro inchiesta di **Luca Piana** «La voragine»). Il conto non prevede gli imprevisti legati alle scelte delle banche d'affari. Per capire l'immensità dei numeri basta fare un paragone con l'effetto del quantitative easing di **Mario Draghi**. L'acquisto di titoli pubblici messo in cantiere dalla Bce tra il 2013

e il 2016 ha permesso all'Italia di risparmiare 24 miliardi di interessi e di capitale. Lo scorso febbraio **Pier Carlo Padoan** è andato in Parlamento per rispondere a un'interrogazione urgente dei 5 stelle. Ha ammesso che a fine 2016 se tutte le banche con cui il Tesoro ha chiuso contratti di copertura dovessero fare un passo indietro lo Stato si troverebbe a pagare 37,8 miliardi. La posizione finanziaria è dunque ampiamente negativa. Per questo i contratti vengono rinegoziati, ma il problema è che spesso le condizioni successive sono influenzate dai risultati in es-

sere. Sui derivati legati ai Btp emessi dal Tesoro, al question time di febbraio **Padoan** ha anche specificato che «nel corso del 2016 con riferimento al portafoglio *swap*, il saldo tra pagamenti e incassi è stato pari a circa 4,2 miliardi di euro». Sempre nel corso del 2016, ha riferito **Padoan** «sono state esercitate *swap options*, l'effetto complessivo dei quattro esercizi sul debito contabile è stato pari a circa 3,2 miliardi di euro».

Di certo c'è che l'esborso in contanti è stato di un miliardo. Il resto finirà con il sommarsi alle scadenze già previste per

quest'anno e per i prossimi due. Lasciar però cadere in cavalleria la questione ci pare poco corretto. Non solo perché è stata un'impresa per il governo racimolare i soldi per la finanziaria 2018 e far slittare di un solo anno l'aumento dell'Iva, ma anche perché, come abbiamo scritto sopra, l'estinzione anticipata ha dei precedenti. Era già avvenuto tra la fine del 2011 e l'inizio del 2012 per contratti del 2004. Su quei fatti, a settembre dell'anno scorso la Corte dei conti ha aperto un'inchiesta. Ha convocato la banca d'affari Morgan Stanley e pure i dirigenti che si sono

susseguiti ai vertici del Tesoro. Da **Maria Cannata** fino a **Domenico Siniscalco** e **Vittorio Grilli**, questi ultimi hanno persino usufruito delle «porte girevoli». Usciti dal Mef dopo un passaggio in panchina di poco più di un anno (come previsto dalle legge) sono andati a lavorare per quelle che prima era le contro parti. **Siniscalco** andò dieci anni fa a lavorare per Morgan Stanley. L'ex ministro **Grilli** a maggio del 2014 è stato accolto da Jp Morgan. A tutti gli attori coinvolti i magistrati contabili sono intenzionati a chiedere danni per oltre quattro miliardi di euro.

### IPRECEDENTI

Alcuni di quei contratti derivati stipulati dal Tesoro non avevano una finalità di sola copertura contro i rischi di cambio o di tasso, ma avevano in sé alcune caratteristiche speculative, vietate a un investitore pubblico. Una di queste «scommesse», come l'ha definita la Procura regionale della Corte dei conti, ha permesso a Morgan Stanley di incassare 1,3 miliardi a fronte di un esborso iniziale a favore del ministero del Tesoro di soli 47 milioni di euro. Il derivato chiuso in anticipo lo scorso anno ha qualche retrogusto che merita un assaggio della Corte dei conti? Anche questo non è dato sapere. E il tema complessivo è destinato a infiammarsi. Il bazoooka di **Draghi** sta esaurendo le munizioni e i derivati che coprono i 100 miliardi di titoli in scadenza possono riservare sorprese. Ovviamente negative. E poi c'è pure il tema sofferenze bancarie che non è risolto. Lo sa bene Jp Morgan dove è andato a lavorare **Grilli**. L'istituto assieme a Goldman Sachs ha emesso derivati che scommettono sulla prossima crisi del sistema Paese. Forse sanno qualcosa in più di tutti noi.