
Banche, imprese e derivati

di VICTOR UCKMAR

“European banks feel founding crunch” (*Financial Times*, 28 novembre 2011): secondo Dealogic la banche europee alla fine dell'anno sarebbero deficitarie per 241 miliardi di dollari!! Cosicché “are becoming the focus of concern” (*The Economist*, 26 novembre 2011).

A fronte di queste tragiche necessità finanziarie prosperano gli strumenti finanziari ed in particolare i derivati. Secondo BIS (*Derivatives Market Activity in the Second Half of 2010 in Quarterly Review*) alla fine del 2010 il valore “nozionale” dei derivati era di 670 trilioni, pari a circa undici volte il prodotto lordo mondiale! La loro tipologia è ricchissima: ne è classificata una cinquantina: dai *plain vanilla* (gelati) agli *exoticus*, in parte trattati ai mercati regolamentati, ma in gran parte ai *Over the Counter* (OTC): e la fantasia degli speculatori non ha limiti, sospinta dagli alti profitti.

Si dice (Soros) che gli hedge funds siano “i campioni mondiali del profitto”: dalla fondazione ad oggi i dieci maggiori *hedge funds* - il *Quantum Fund* in testa - avrebbero guadagnato per i loro clienti 182 miliardi e nel secondo semestre 2010 ben 28 miliardi di dollari (*Financial Times*, 2 marzo 2011). Ma è altrettanto vero che i derivati hanno comportato rovinose perdite, come è avvenuto anche per soggetti che dovrebbero avere una certa esperienza. Gli episodi - già quelli divulgati dalla stampa - sono numerosi: la Deutsche Bank (che è considerata la banca tedesca preminente) è stata condannata a risarcire clienti danneggiati per cessione di *swaps* per euro 541.000 (*Financial Times*, 23 marzo); Barclays avrebbe grandi difficoltà per il *portfolio of toxic assets* (*Financial Times*, 6 aprile 2011); molti Comuni e Regioni italiane hanno dovuto promuovere azioni giudiziarie per essere stati raggirati con i derivati; Rej Rejaratnam con il suo *hedge fund Galleon* è sotto accusa a New York per aver illecitamente conseguito oltre 45 milioni di dollari; 450.000 risparmiatori italiani sono stati “buggerati” dalle Banche con i *bonds* argentini e la classe dei risparmiatori è formata da inesperti e spesso ingenui che cadono in trappole come quelle tese da Madoff (che coinvolse anche molte banche) e da Gianfranco Lande dei Parioli.

Il G7 e il G20, a fronte della crisi finanziaria degli scorsi anni (forse più grave di quella del 1929, questa causata soprattutto dal “panico”, mentre la recente è stata determinata da

comportamenti anche delittuosi, a cominciare dal caso Enron) hanno auspicato interventi protettivi dei risparmiatori e sono stati creati numerosi comitati (il più efficiente e forse il *Financial Stability Board*, presieduto con autorità dal nostro Mario Draghi) che peraltro sinora si sono preoccupati soprattutto del sistema bancario, riscontrando però notevoli resistenze specialmente da parte delle banche statunitensi, inglesi e tedesche che mal sopportano le regole per l'adeguamento dei capitali (rna forse la resistenza principale è per i *bonus* ai loro amministratori). Ma anche qui, altro italiano, Andrea Emia, fa buona guardia. Nonostante tanti avvertimenti e tanti comitati, ben poco, direi nulla è stato fatto per i "derivati" anche se il pericolo è stato denunciato da tempo: pericolo che ricordo io stesso avvertii con la relazione introduttiva all'incontro di Venezia (2005) per i cinquanta anni della *Rivista delle Società*, memore delle conversazioni con i compianti prof. Ariberto Mignoli e Cingano.

E poi avvenne la crisi del 2007/2008: secondo quanto attestato con autorità da Robert Rubin, dovuta in gran parte "all'uso massiccio e alla complessità" dei derivati.

Quà e là sono state suggerite proposte, quali una regolamentazione generale, l'uso di *clearing houses* (costosissime), un apposito tribunale internazionale, ma in concreto nessuna realizzabile: sembra d'essere in un vicolo cieco, e il dilagare dei derivati, dei quali si approvigionano molti fondi, è dovuto anche a paradisi protettivi che si ribellano solo all'annuncio di regole, e particolarmente le Cayman Islands, sede della gran parte degli *hedge funds*. Rubin e Calabresi negli Stati Uniti e da noi Guido Rossi, di fronte a tante difficoltà ed ostacoli, hanno espresso l'auspicio che, eventualmente da parte delle Nazioni Unite, sia affermata l'assoluta necessità della trasparenza, e cioè sapere che cosa c'è dietro a quel pezzo di carta di contratto e risalire alla fonte; del resto questo è necessario anche per stabilire il complicato regime fiscale: il già Ministro Giulio Tremonti l'aveva parificato ad un *video game*. Ma c'è una forte resistenza da parte dei contro interessati come risulta anche dall'azione recentemente intrapresa innanzi la *United States District Court for the District of Columbia* dalla *International Swaps and Derivatives Association* e dalla *Securities Industry and Financial Markets Association* nei confronti delle *United States Commodities Futures Trading Commission* in merito al regolamento. L'atto di citazione sarà pubblicato nel fasc. n. 7/2012 con nota del dott. Francesco Dian.

A mio avviso questa trasparenza potrebbe ottenersi con la "tracciabilità", del resto è un obbligo già largamente diffuso anche per molti prodotti agricoli, dalla carne alle uova: sarà cura degli intermediari accertare l'osservanza, il che dovrebbe rientrare nell'obbligo della diligenza che sta per essere imposto nelle regole recentemente condivise dal Parlamento europeo e dalla Commission Econ in sede di elaborazione della direttiva relativa ai sistemi di indennizzo degli investitori.

Da più parti si auspica la tassazione dei prodotti finanziari: ma a questo si potrà arrivare con successo solo con una regolamentazione sostanziale e il primo passo potrebbe essere la trasparenza attraverso il tracciamento che consentirebbe anche maggiore tranquillità per gli intermediari che continuano a piazzare prodotti il cui effettivo contenuto generalmente non conoscono. E il momento sembra propizio: G. Tett (*Financial Times*, 25 novembre 2011) proprio in relazione alla trasparenza avverte che "*The rhythm of financial markets has changed. Investors are getting savvier, reactions are speeding up*".

A mio avviso non occorrerebbe l'introduzione dell'obbligo della tracciabilità: il mercato saprebbe valutare nel bene la trasparenza, e quindi ridurre l'appetibilità degli altri con immissioni di liquidità nel corretto mercato finanziario, ed in particolare delle banche e delle imprese.