

## Il derivato che diventa strozzinaggio

Tra le molteplici accuse rivolte ai derivati, spunta anche quella di essere strumento di usura. In un atto di recentissima emanazione, la procura di Acqui Terme ha chiesto il rinvio a giudizio per usura di una banca

(nella persona dei dipendenti che hanno eseguito le operazioni di seguito spiegate) che ha venduto a un'impresa cliente una serie di swap che si sono coperti in successione.

**PUNTO DI VISTA**

# Quando il derivato diventa strozzinaggio

**RANIERI RAZZANTE\***

Derivati e usura. Un accostamento difficile. Questi strumenti del mercato finanziario vengono oggi spesso accusati di tutto il male possibile. Persino di servire a riciclare denaro sporco. Ma l'usura mancava. In un atto di recentissima emanazione, un Tribunale di quelli che chiameremo «di provincia» – la procura di Acqui Terme – ha visto il Pm chiedere il rinvio a giudizio per usura di una banca (nella persona dei dipendenti che hanno eseguito le operazioni di seguito spiegate) che ha venduto derivati ad un'impresa sua cliente.

Il fatto in sé, ossia il rifinanziamento delle perdite sul derivato in oggetto (un Irs, swap su tassi di interesse) attraverso la sottoscrizione di ulteriori ordini in derivati, e quindi un «rinnovo sui generis» dei medesimi (come si trattasse di un normale rinnovo di un affidamento in conto corrente), non sarebbe poi così eclatante, se non per due motivi. Il primo, è che trattasi della (sino a oggi) inedita formulazione, in giurisprudenza, di un'ipotesi di tal fatta a carico di un istituto di credito. Il secondo motivo attiene alla «risonanza mediatica» che stanno avendo, in questi ultimi anni, le esposizioni in derivati di molti enti locali del nostro Paese.

Una bad practice internazionale, a dire il vero, vede sempre più frequentemente l'utilizzo dei derivati per finalità speculative e, in ogni caso, diverse da quelle che ne hanno giustificato la nascita, oltre che a legittimarne la sopravvivenza. L'investimento in derivati è dichiaratamente «conservativo» del capitale; si parla tradizionalmente di hedging, nel gergo, finalità di «copertura» di altri investimenti. E ciò che deve cautelare non può generare perdite, è evidente. [...]

L'allarme lanciato, e tardivamente condiviso,

**Con un recente provvedimento un Pm ha chiesto il rinvio a giudizio di una banca per usura verso un'azienda**



dalle Autorità di vigilanza internazionali, circa la estrema pericolosità di una sostanziale assenza di regole e controlli sui derivati è diventata una risoluzione, adottata qualche giorno fa, dal Financial Stability Forum, dall'Ecofin, sotto la spinta, va detto senza campanilismi, del Governatore della Banca d'Italia. Regole ferree sull'utilizzo di questi prodotti, in buona compagnia con gli hedge funds, sono necessarie senza ulteriori dilazioni [...]. La proposta di revisione della c.d. Mifid va in questa direzione, dopo aver constatato, tra gli altri (ma non doveva essere già chiaro prima?), che la liberalizzazione estrema dei mercati non ha favorito la concorrenza e la disclosure sui medesimi.

Orbene, i derivati non sono ancora quotati, a oggi, sui listini ufficiali, non hanno sistemi di compensazione articolati, non hanno schemi contrattuali tipici o tipizzabili, per cui non sono a essi applicabili quelle regole giuridiche proprie degli investimenti in titoli, che anche in Italia sono sufficientemente strutturate. L'aggravante sta poi, ripetiamolo, nell'adozione di siffatti titoli «sintetici» per coprire rischi connessi a debiti, quelli degli enti locali, più che mai inca-



gliati in questo momento storico. E così molte amministrazioni pubbliche hanno conosciuto l'indebitamento «assistito» da questa sorta di garanzia, fondata a sua volta su elementi soggetti a oscillazione [...]. Chi ha contrattato – venditori e acquirenti – ha sottostimato i rischi. E l'attuale normativa vigente in Italia sul risparmio (il Tuf della finanza e i regolamenti della Consob) non lo consente (non vale dire che l'ente pubblico è operatore qualificato, così come si tenta di fare con talune imprese). Le soglie minime di trasparenza non vanno negate a nessuno.

Ma perché in questo caso-pilota si è sfociati nell'usura? Molto semplicisticamente, per economia di lettura, perché il rifinanziamento delle

**Le perdite  
erano coperte  
con l'apertura  
di altri swap,  
automatismo  
che ha creato  
gravi disastri  
nel credito**

perdite sul primo contratto di swap è stato fatto, con successivo e identico strumento, ad un tasso superiore a quello «soglia» determinato dalla Banca d'Italia nelle rilevazioni trimestrali di periodo. Un pessimo vizio, quello delle banche italiane, di rifinanziare

i debiti. Nella insana convinzione di recuperare il dovuto dando altro credito, ristrutturando la posizione originaria e allungando il debito, la tentazione (quasi l'automatismo, direi) di applicare interessi su interessi è forte. Ma, diremmo, è quasi matematica; se presto 100 per recuperare 100, il cliente dovrà, banalmente, pagare interessi capitalizzati sui primi 100 e poi su quelli successivi, entrando in una spirale che non può certo portare alla soluzione del problema. A parte il fatto che, se non è stato in grado di restituirmi 100, come potrà ridarmene 200 e oltre? Pur con tutte le garanzie acquisite? Farlo con i derivati è ancor più ingenuo o «diabolico». Di certo, aggravato dal fatto che il derivato non è una fideiussione sottoscritta da persona facoltosa, ma una garanzia generica che tutto, Dio ne scampi, vada bene per il periodo di presunta copertura, mercato permettendo.

*\*Docente di Economia degli Intermediari  
Finanziari Università di Firenze*