



## LA BORSA E LA VITA.

### QUANDO LE BANCHE NON FANNO LE BANCHE.

(A CURA DI ALBERTO ZORATTI COL CONTRIBUTO DI BANCA ETICA – GENNAIO 2013)

#### Struttura della ricerca

<b>Scopi e contenuti</b>	<b>pag. 2</b>
<b>Parte PRIMA: L'evoluzione storica</b>	<b>pag. 4</b>
1a Dall'antichità alle Banche centrali	
1b L'influenza della borsa	
1c Dal Regno delle Due Sicilie alla banca universale	
<b>PARTE SECONDA: Dal credito alla speculazione</b>	<b>pag. 19</b>
2a Il sistema bancario ombra	
2b La ricchezza di carta delle banche	
2c La cartolarizzazione e le sue insidie	
2d I derivati fra protezione e truffa	
2e. I derivati come strumenti di falsificazione	
2f La banca nei panni del negoziante	
2g La banca come speculatore conto terzi	
2h La banca trafficante per se stessa	
2i Il credito al servizio della speculazione	
2l Gli effetti	
<b>PARTE TERZA: Profili bancari</b>	<b>pag. 47</b>
Banca Intesa	
UniCredit	
Cassa Depositi e prestiti	
<b>Appendice: Breve glossario</b>	<b>pag. 66</b>

## Scopi e contenuti

*Banca: [bàn-ca] s.f. (pl. -che). Istituto finanziario pubblico o privato, che si pone come intermediario tra risparmiatori e produttori raccogliendo denaro e concedendo prestiti a interesse.*

Questo, in poche ma chiare righe, il significato del termine “banca” secondo il dizionario della lingua italiana Sabatini-Coletti. La banca, secondo la teoria economica, è innanzitutto un intermediario tra risparmiatori e produttori, più semplicemente “tra chi ha finanze da investire, ma non ha idee” e “chi ha creatività da spendere, ma pochi soldi”. L’incontro tra questi due soggetti sta alla base della “finanza sana”, quella che permette al denaro di svolgere il proprio ruolo di investimento produttivo e possibilmente di produzione di ricchezza a vantaggio di tutta la collettività. Ma è davvero così?

Questa ricerca tenta di rispondere a questa domanda. Più in particolare se e quanto il sistema bancario italiano sia orientato ad investimenti al servizio dell’economia reale, o piuttosto ad attività speculative messe in atto col proposito di arricchire i propri azionisti e la propria dirigenza attraverso il raggio dei clienti e la pratica della scommessa.

Dalla ricerca, che si articola lungo tre snodi (evoluzione del sistema bancario; analisi delle strategie bancarie, studio di tre colossi italiani - UniCredit, Intesa Sanpaolo, Cassa Depositi e Prestiti-), emerge che ci stiamo allontanando dalla vecchia idea di banca che svolge attività di intermediazione al servizio dell’economia reale. Il percorso storico che ha accompagnato lo sviluppo del settore del credito e, soprattutto, le trasformazioni profonde che questo ha subito nel corso del novecento ed in particolare negli ultimi decenni del “secolo breve” ci hanno messo di fronte ad uno scenario completamente cambiato, in cui le istituzioni bancarie, ed i soggetti a loro collegati, svolgono il ruolo di attori centrali della finanza con fini che molte volte si sganciano dalle esigenze reali della comunità che dovrebbero servire.

La crisi del 1929 mise le basi per un maggior controllo e monitoraggio dell’attività bancaria e finanziaria nel suo insieme. Il caos che derivò dalla crisi di Wall Street impose una revisione delle norme che regolavano il sistema finanziario. Uno dei cambiamenti più sostanziali fu l’approvazione da parte del Congresso degli Stati Uniti del Glass-Steagall Act nel 1933<sup>1</sup>, che impose una netta separazione tra attività bancaria tradizionale e attività bancaria di investimento. Le due attività non potevano essere esercitate dallo stesso soggetto, introducendo la separazione tra banche commerciali e banche di investimento. Fu un atto politico, ma anche simbolico, perché sottintendeva come il mercato ed i suoi agenti economici non fossero in grado di autoregolarsi ed autogestirsi se non a rischio di pericolosi sbilanciamenti. In quel momento, simbolicamente, la società riprendeva il controllo dell’economia.

Ma la memoria storica è breve tanto o forse di più del secolo appena trascorso. Sono bastati settant’anni e l’avvento del pensiero neoliberista rimescola le carte in tavola. Sarà il 1999 quando Bill Clinton promulgò il Gramm-Leach-Bliley Act, che permise nuovamente le attività miste di credito ed investimento. Ritorna il tempo delle fusioni (in quegli anni nasce Citigroup dalla fusione

---

<sup>1</sup> <http://law.jrank.org/pages/7165/Glass-Steagall-Act.html>

tra la banca Citicorp e il gruppo assicurativo Travelers) e saranno proprio questi nuovi colossi i protagonisti principali delle crisi del nuovo millennio. Poco dopo, nel 2000, sempre sotto l'amministrazione Clinton, si darà il via libera alla deregolamentazione dei derivati finanziari, in particolare sul mercato delle materie prime, le così dette commodities. Due tappe, tra le tante, che porranno le basi per l'ultima, devastante crisi economico-finanziaria che, ancora oggi, sta colpendo pesantemente i diritti sociali in tutto il mondo.

Un percorso di progressiva deregolamentazione ma anche di messa a punto di nuove strategie finanziarie finalizzate al profitto mordi e fuggi tipico dei contratti derivati molto simili a scommesse. E siccome l'appetito vien mangiando l'azzardo si è fatto sempre più marcato sia in termini qualitativi che quantitativi. Qualitativi perché si è investito in operazioni sempre più opache e rischiose. Quantitativi perché si è impegnato molto più denaro di quello raccolto sotto forma di capitale sociale o di depositi di lunga durata. Un fenomeno che in gergo bancario va sotto il nome di *effetto leva* o *leverage*, ma che nel linguaggio di tutti i giorni si può ben definire *tasso di indebitamento*. E quando ci si indebita per scommettere su eventi dall'esito totalmente imprevedibile, è come fare dipendere il proprio fallimento dal gioco della roulette.

Del resto le fonti di finanziamento a disposizione delle banche si sono espanse a dismisura con la nascita del così detto *shadow banking*, alla lettera sistema *bancario ombra*, costituito da fondi che raccolgono risparmi collettivi con la promessa di farli fruttare il più possibile. Un sistema che secondo il Financial Stability Board gestisce titoli e contratti per un valore nominale di 67mila miliardi di dollari, una cifra più alta del Prodotto lordo mondiale<sup>2</sup>.

Parallelamente il mercato dei derivati finanziari ha raggiunto, secondo le stime della Banca dei regolamenti internazionali, il valore nozionale di sfiora i 700mila miliardi di dollari, una cifra 10 volte superiore al Prodotto lordo mondiale.

Rispetto allo scenario mondiale, e più specificamente europeo, le banche italiane hanno tenuto un atteggiamento più prudente, dettato più da una preoccupazione di stabilità economica e quindi di profittabilità di lungo periodo, che da una convinzione alternativa del ruolo del credito.

Le banche classiche prese in considerazione in questa ricerca - Banca Intesa e Unicredit - si sono esposte sul mercato dei derivati in maniera meno pesante delle loro concorrenti europee, ma non per questo in maniera sempre corretta. Nell'affannosa ricerca di maggiori profitti, si sono lasciate andare a comportamenti in alcuni casi contrari alla legge, che le hanno portate in tribunale. Neanche la Cassa Depositi e Prestiti brilla per correttezza nonostante la sua matrice pubblica. Tant'è basa la propria raccolta sui depositi postali, ha come scopo dichiarato lo sviluppo del Paese, appartiene per il 70% al Ministero dell'Economia e delle Finanze. Segno che se non cambia il sentire della società, non cambia neanche l'economia.

---

<sup>2</sup> Financial Stability Report, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2012*, Novembre 2012. Il Financial Stability Report è un organismo di coordinamento internazionale a cui aderiscono organismi pubblici e privati.

## **PARTE PRIMA**

### **L'evoluzione storica**

#### **1a Dall'antichità alle Banche centrali**

I primi accenni di attività bancaria si trovano addirittura al livello dei Sumeri. Ma è con l'età greco-romana che si ha una prima evoluzione del sistema, che evolve da semplice cambiavalute (i Trapeziti in Grecia, Argentarii e Nummularii a Roma) a un primo embrione di attività creditizia dopo Costantino, quando una nuova forma di banchiere, i Collectarii, che riassumevano i due profili precedenti, svolgevano attività creditizia e di cambio, concedendo prestiti garantiti da pegni o da ipoteca.

Ma bisognerà arrivare al Medioevo, e nello specifico alla nascita dei commerci, perché le attività di credito possano trovare uno sviluppo esponenziale. In particolare è nelle società del Basso Medioevo, che sono state capaci di trovare un nuovo impeto grazie all'evoluzione tecnologica che aumentò sensibilmente le rese agricole. Maggiori rese hanno significato maggiori scambi, ridando nuova centralità ai luoghi di incontro e di scambio. Così rinascono le città e nuovi attori dell'economia, come i commercianti e i cambiavalute. I nuovi centri propulsivi saranno i Comuni, alcuni dei quali diventeranno Signorie. Altre diventeranno Repubbliche Marinare (Genova, Amalfi, Venezia e Pisa): luoghi di passaggio e di scambio commerciale, dove prese corpo l'idea di credito che sta alla base della finanza moderna. Se in Italia questo nuovo fermento vide la luce nel Nord della penisola (Lombardia, Veneto e Liguria in particolar modo) ed in alcune zone del Centro (come la Toscana), in Europa l'epicentro del cambiamento furono le Fiandre. Fu proprio tra questi territori, così lontani tra loro, che crebbero in maniera esponenziale gli scambi di merci e, di conseguenza, quelli di denaro.

Alla fine del XII° secolo a Genova compaiono i banchieri, così chiamati perché non lavorano in un laboratorio o in un fondaco, come fanno gli artigiani e i mercanti, ma dietro un tavolo (bancus) installato nella piazza del mercato ed eventualmente preso in affitto dal proprietario. Usando quel tavolo come piano d'appoggio, essi cambiano monete effettive di varia specie e trattano in cambi esteri; accettano depositi rimborsabili a termine fisso od a richiesta, per i quali pagano un interesse o una partecipazione agli utili; prestano denaro rimborsabile a data prestabilita e fruttante un interesse; partecipano ad operazioni mercantili oltremare; comprano merci per rivenderle a Genova od altrove. Essi sono perciò, insieme, cambia-valute, banchieri, mercanti, associati in affari terrestri o marittimi<sup>3</sup>.

Ma a partire dagli orafi si sviluppa anche un'altra figura economica. La funzione dell'orafo non è solo quella di commerciare e lavorare metalli preziosi, ma anche di custodire preziosi grazie alla disponibilità di casseforti e guardie armate. Grazie a questa funzione gli orafi si inventarono le "note di banco". In un'epoca in cui era molto rischioso viaggiare con dei preziosi perché le strade

---

<sup>3</sup> "Moneta, credito e banche in Europa: un millennio di storia", Giuseppe Felloni, Università degli studi di Genova, 2000

erano infestate di rapinatori, invece di portarsi dietro oro i commercianti lo depositavano presso gli orafi-banchieri e in cambio ottenevano una ricevuta che nel punto di arrivo potevano consegnare a ad orafo-banchiere del posto che l'avrebbe accettata come pagamento.

In seguito il ruolo degli orafi-banchieri proseguì con la concessione di prestiti a partire dalla grande quantità di depositi custoditi. Constatato che il tempo di deposito superava di gran lunga quello del tempo di credito, prese corpo l'idea di tenere in cassaforte solo una piccola parte del valore custodito, impiegandone buona parte per prestiti ed altre attività speculative. Un approccio che sta alla base del moderno concetto di "riserva frazionaria" e che ha permesso una crescita esponenziale delle attività di credito. Pertanto l'orafo-banchiere finisce per assommare in sé le tre funzioni sostanziali di un istituto di credito: il deposito, il prestito e la creazione di moneta.



Col passare del tempo, accanto ai Banchi pubblici basati sulla libera intrapresa degli uomini d'affari nascono i Monti di pietà, che a differenza dei primi, sono soggetti giuridici creati e controllati dalle autorità locali. Entrambi, comunque, devono essere disponibili a ricevere denaro e a prestarlo a chi lo richieda, a trasferire denaro, a contabilizzarlo. Saranno i primi ad applicare la contabilità a partita doppia.

I primi Banchi pubblici saranno spagnoli, a Barcellona e a Valencia, come organi di tesoreria municipale. Nella penisola italiana a Genova nascerà il Banco di San Giorgio (La Casa delle compere e dei banchi di San Giorgio), il primo istituto al mondo con i connotati della banca moderna: già dal 1407 sarà in grado di gestire la fiscalità ed il debito pubblico (come una Banca centrale) sia nella raccolta del risparmio. Organizzata come una società per azioni (consiglio di amministrazione elettivo, assemblea dei soci, trasferibilità delle quote sociali), gestì a proprio beneficio la maggior parte dei proventi del fisco, svolse un'attività bancaria di cui profittarono stato, banchieri e cittadini privati, amministrò come ente sovrano estese porzioni del territorio statale, esercitò un'influenza preponderante sull'economia e la società<sup>4</sup>. Si devono al Banco di San Giorgio la

<sup>4</sup> <http://www.lacasadisangiorgio.it/main.php?do=cenni>

creazione di buona parte delle tecniche finanziarie che saranno adottate dagli istituti che nasceranno successivamente, non ultimo il Banco di Inghilterra.

Il primo Banco di pietà a vedere la luce in Italia fu a Perugia nel 1462, seguito pochi anni dopo dal Monte dei Paschi fondato nel 1472 per volere della Repubblica di Siena con l'obiettivo di sostenere le classi meno abbienti, mediante la concessione di piccoli crediti su pegno. MPS è la più antica banca del mondo tuttora in attività<sup>5</sup> e si colloca al terzo posto, dopo Unicredit ed Intesa-San Paolo, nello scenario bancario italiano<sup>6</sup>.



Con la decadenza politica di molti banchieri-mercanti, diverse saranno le famiglie che si affermeranno nel settore del credito nell'Italia tra il basso Medioevo ed il Rinascimento: come i Medici e i Pazzi a Firenze nel '400; i Chigi a Siena nel '500; gli Spinola, i Giustiniani, i Doria, i Grimaldi a Genova o i Borromeo a Milano. Famiglie che legano sempre di più la loro fortuna, e i loro affari, a principi e re, finanziandone le imprese e le scelte economiche. Prestiti che, nel momento in cui diventavano inesigibili, venivano spesso ripagati con privilegi nel commercio, nei porti (attraverso la gestione dei noli o delle dogane) o nello sfruttamento delle risorse naturali: non più attività bancaria diretta, ma la sua trasformazione in qualcosa di più indiretto ma sempre più inestricabilmente legato alle fortune/sfortune dei governanti.

Ma è con la nascita degli Stati moderni, in particolare dopo il Trattato di Westfalia che pone le basi di un nuovo ordine mondiale, che si ha una rivisitazione del ruolo della finanza e dei suoi attori. L'attività bancaria trova una sua dimensione sempre più sganciata rispetto a quella mercantile, diventando essa stessa attività imprenditoriale da una parte e soggetto di finanza pubblica dall'altra.

---

<sup>5</sup> Il Banco di San Giorgio fu definitivamente soppresso nel luglio 1805, dopo l'unione all'Impero francese, vittima del centralismo napoleonico. La sua liquidazione si protrasse fino al 1856 (<http://www.lacasadisangiorgio.it/main.php?do=cenni>).

<sup>6</sup> [http://it.wikipedia.org/wiki/Classifica\\_per\\_capitalizzazione\\_dei\\_gruppi\\_bancari\\_della\\_zona\\_Euro](http://it.wikipedia.org/wiki/Classifica_per_capitalizzazione_dei_gruppi_bancari_della_zona_Euro) - Dati aggiornati alla chiusura dei mercati di martedì 9 agosto 2011 e reperiti sul sito delle rispettive borse)

Sarà nel XVI° E XVII° secolo che si avrà un'espansione sia nella penisola italiana che in Europa dei Banchi pubblici allora operativi, sia come servizio di tesoreria per conto di enti pubblici, sia per ovviare alla penuria di liquidità o per fornire mezzi di pagamento supplementari al commercio<sup>7</sup>.

Ma sarà con la capacità di emettere moneta, sottoforma di banconote convertibili a vista e pagabili al portatore, che le banche cominceranno ad assumere i connotati ed il potere che conosciamo oggi. I primi accenni si hanno in Svezia alla fine del '600 (Riksbank), ma sarà la Banca d'Inghilterra a consolidarne le caratteristiche: sorse nel 1694 come società per azioni tra i sottoscrittori di un prestito allo Stato cui il Parlamento concesse il diritto d'esercitare affari di banca ed emettere, sino alla concorrenza del capitale, biglietti all'ordine di taglio unico (20 sterline). Nel 1709 ottenne, di fatto, il privilegio dell'emissione per l'Inghilterra e il Galles e divenne la tesoreria dello Stato<sup>8</sup>. Nascono le prime Banche centrali.



In Italia la Banca Centrale, Banca d'Italia, vedrà la luce alla fine dell'ottocento sotto Giovanni Giolitti presidente del Consiglio, e risultò dalla fusione fra tre degli istituti esistenti, la Banca Nazionale, la Banca Nazionale Toscana e la Banca Toscana di Credito per le Industrie e il Commercio d'Italia. Obiettivo era fare ordine nell'Italia post-unificazione, ancora caratterizzata da diversi istituti di credito capaci di battere moneta (dopo il 1874 saranno ancora sei quelli legalizzati). Soltanto negli anni Settanta del XIX° secolo cominciarono ad affermarsi banche non di emissione (cioè simili alle banche che tutti conosciamo), come il Credito Mobiliare e la Banca Generale, a respiro nazionale e con contatti internazionali<sup>9</sup>.

La nascita della Banca d'Italia del 1893 permise di accorpere in un solo istituto le attività di emissione di moneta, reagendo alla crisi bancaria e di cambio che si era presentata in quegli anni dovuta a bolle speculative, dovuto anche al boom edilizio legato a Roma capitale.

<sup>7</sup> "Moneta, credito e banche in Europa: un millennio di storia", Giuseppe Felloni, Università degli studi di Genova, 2000

<sup>8</sup> <http://www.treccani.it/enciclopedia/banca-d-inghilterra/>

<sup>9</sup> <http://www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/origini>

Una tendenza tipica anche di altri Paesi europei e non solo. Passeranno giusto vent'anni e negli Stati Uniti, sotto la presidenza di Woodrow Wilson, nascerà la Federal Reserve in seguito ad un'analisi accurata della National Monetary Commission, istituita nel 1908 dopo la grave crisi finanziaria del 1907, e da un lungo dibattito del Congresso, sulla necessità di avere un'istituzione capace di prevenire e contenere eventuali crisi finanziarie<sup>10</sup>.

## **1b L'influenza della borsa**

Mentre i governi si sforzano di ridare ordine all'emissione di moneta tramite l'istituzione di banche centrali, prende piede un fenomeno destinato a influenzare profondamente l'attività delle banche. Stiamo parlando delle Borse.

Un muro ed un platano. Se dovessimo trovare due simboli per iniziare il nostro viaggio tra le borse mondiali e le banche internazionali, il nostro punto di partenza potrebbe essere la strada che costeggiava la massicciata, Wall street, ed un platano cresciuto in fondo alla via, in inglese "Bottonwood tree". Sotto quell'albero, in fondo a quella strada, dove per anni si erano incontrati commercianti e speculatori per portare avanti i loro affari, alla fine del '700 si stipulò il "Bottonwood agreement" tra 25 mercanti, che sanciva la nascita del New York Stock Exchange (oggi noto come NYSE), una delle più importanti Borse mondiali.

L'attività delle Borse non inizia nel XIX° Secolo, ma è da allora che, grazie alla rivoluzione industriale ed all'esplosione delle Società per azioni, si consoliderà ed assumerà un ruolo sostanziale per il profilo che prenderà lo sviluppo economico in tutto il mondo moderno.

Quale sia il ruolo di una Borsa lo si potrebbe dedurre dalla presunta etimologia, se non fosse un vero e proprio termine fuorviante. La sua origine infatti non è economica ma storica, perché deriva da una ricca famiglia di mercanti veneti trasferitasi a Bruges (i Van der Burse, corrispondente al cognome italiano "Della Borsa") che si fregiava per questo di uno stemma con tre borse e presso la quale si organizzavano riunioni per decidere il valore delle merci.

Il senso di quelle riunioni è il principio fondante delle Borse mondiali: sono una piazza economica, commerciale, a cui le Società per azioni si rivolgevano soprattutto all'inizio per trovare finanziamenti sul mercato e a cui i mercanti afferivano per mettere in vendita i loro prodotti o, meglio, per stipulare i contratti di compravendita. È il luogo d'incontro della domanda e dell'offerta sia per ciò che riguarda le merci (e allora parleremo di Borsa Merci, come il CBOT, il Chicago Board of Trade) o i valori (e allora ci riferiremo alla Borsa Valori, dove si negoziano le obbligazioni, le valute e le azioni come il LSE, il London Stock Exchange).

---

<sup>10</sup> [http://it.wikipedia.org/wiki/Federal\\_Reserve](http://it.wikipedia.org/wiki/Federal_Reserve)





Ma benché nate per facilitare l'incontro fra produttori e acquirenti di materie prime o fra risparmiatori e soggetti alla ricerca di capitali, la Borsa diventa ben presto un luogo frequentato anche da chi non è interessato né alle materie prime, né alla raccolta di capitali per finanziare industrie. Stiamo parlando degli speculatori interessati ai commerci solo per lucrare sulle oscillazioni dei prezzi.

In un'economia di mercato, si sa, i prezzi non stanno mai fermi, oscillano di continuo in base all'andamento della domanda e dell'offerta, L'abilità dello speculatore è prevedere come si muoveranno i prezzi e fare la mossa giusta per trarne guadagno: acquisto e successiva vendita in caso di previsione al rialzo, vendita e successivo acquisto in caso di previsione al ribasso. Ma la parola "previsione" vale solo per i piccoli speculatori. I grandi, quelli con potenza di fuoco, i prezzi li orientano loro stessi, con operazioni che spingono il mercato nella direzione decisa da loro.

Gli strumenti utilizzati dalla speculazione per realizzare i propri progetti di guadagno sono infiniti. L'ingegneria finanziaria ne inventa ogni giorno di nuovi, a volte di così contorti da risultare di difficile gestione perfino per gli operatori che li hanno inventati. Fra i più semplici i futures, strumenti nati non con finalità speculativa, ma per proteggere produttori e acquirenti di materie. Contratti di vendita o di acquisto a consegna futura ma a prezzo inchiodato per proteggere i produttori contro i ribassi e gli acquirenti contro i rialzi. Ma ciò che era nato al servizio dei protagonisti dell'economia reale, ben presto si trasformò in strumento di pura speculazione ed oggi più del 60% dei futures circolanti nelle Borse sono stipulati da soggetti che non sono interessati ai prodotti sottostanti.

I futures fanno parte della più grande famiglia di strumenti definiti *derivati*, contratti fra due parti, dove l'una vince, l'altra perde, che hanno come oggetto di contrattazione l'andamento del prezzo di un certo bene o di un certo titolo definito *sottostante*: può essere il caffè, il grano, il petrolio, un titolo azionario, un titolo obbligazionario, i tassi di interesse o addirittura l'indice di quotazione di un paniere di titoli.

Ogni derivato ha le proprie caratteristiche e i propri meccanismi di funzionamento. Alcuni più vicini alla scommessa, vedono una delle due parti nelle vesti di allibratore che nel caso l'evento si

realizzi paga all'altra parte il compenso pattuito. In caso contrario, chi si trova nella posizione dello scommettitore, perde la sua puntata. Altri derivati, più vicini all'assicurazione vedono una parte sotto forma di assicuratore che in cambio di un premio indennizza l'altra parte in caso di svalutazione del titolo o del bene assicurato. Tipici i così detti swaps che in caso di crollo del prezzo, obbligano la parte assicurante a comprare a prezzo pieno i titoli assicurati.

Ma questa è finanza dei tempi moderni. A fine '800 quando la Borsa comincia ad allargarsi, ma non è ancora così evoluta, la speculazione si basa soprattutto sulla capacità di acquistare ciò che si apprezzerà. Per questo a fine ottocento, sia in Europa che negli Usa, si vede un graduale inserimento delle banche in operazioni di investimento a lungo termine come l'acquisto di partecipazioni azionarie. Così cominciò a nascere la distinzione fra banca d'investimento e banca commerciale, dove la prima si dedicava prevalentemente ad attività finanziarie di lunga durata compreso l'immobilizzo in azioni, la seconda si dedicava a prestiti di breve medio periodo. Ma la distinzione era più riferita al genere di attività che all'esistenza di banche specializzate nell'uno o nell'altro settore. In effetti almeno le più grosse, svolgevano sia l'una che l'altra attività e tutto filò liscio finché i prezzi di borsa salirono. I problemi vennero nel 1929 perché il crollo in Borsa procurò perdite colossali al patrimonio delle banche che si ritrovarono nell'impossibilità di restituire i depositi che venivano pretesi in massa dai risparmiatori.



Il caos che derivò dalla crisi di Wall Street impose una revisione delle norme che regolavano il sistema finanziario ed uno dei cambiamenti più sostanziali fu l'approvazione da parte del Congresso degli Stati Uniti del Glass-Steagall Act nel 1933<sup>11</sup>, che impose una netta separazione tra

<sup>11</sup> <http://law.jrank.org/pages/7165/Glass-Steagall-Act.html>

attività bancaria tradizionale e attività bancaria di investimento. Le due attività non potevano essere esercitate dallo stesso soggetto, ottenendo così la separazione tra banche commerciali e banche di investimento. Una normativa che rimarrà in vigore per oltre sessant'anni fino al 1999, quando Bill Clinton promulgò il Gramm-Leach-Bliley Act, che permise nuovamente le attività miste di credito ed investimento da parte degli stessi soggetti. Non a caso in quegli anni nasce Citigroup dalla fusione tra la banca Citicorp e il gruppo assicurativo Travelers a cui seguirono varie altre fusioni che saranno i protagonisti delle crisi degli anni duemila.

Una normativa, quella del 1933, che verrà ripresa anche in altri Paesi come l'Italia dove nel 1936 viene promulgata una legge simile che permette di separare il sistema bancario da quello industriale (soprattutto per ciò che riguarda la partecipazione delle banche nel capitale delle imprese) e, all'interno del sistema bancario, di separare la raccolta del risparmio a breve termine (gestito dalle banche) dalla raccolta del risparmio a medio-lungo termine (gestito dagli istituti di credito speciale)<sup>12</sup>.

Poi ci fu la seconda guerra mondiale a cui seguì un periodo economico che non lasciava molto spazio alla finanza vuoi perché l'attenzione era fortemente rivolta alla ricostruzione, vuoi perché il sistema di cambi fissi e la scarsa libertà di circolazione dei capitali non davano molto fiato al mercato speculativo. Ma con la decisione di Nixon di sganciare il dollaro dall'oro e più tardi con l'avvento della Thatcher e di Reagan, negli anni 80 il vento cambia direzione e diventa molto più favorevole alla ripresa della finanza. Le politiche di privatizzazione in Paesi chiave come Stati Uniti e Gran Bretagna immettono sul mercato patrimoni pubblici di grande valore che offrono notevoli opportunità finanziarie. A cui va aggiunta l'espansione della tecnologia informatica e l'introduzione nell'Unione Europea di una normativa che permette agli istituti di credito di poter operare a livello comunitario in un regime di reciproca concorrenza e mutuo riconoscimento<sup>13</sup>.

Su questa base teorica si radicherà la convinzione nel decennio successivo che solamente attraverso la liberalizzazione dei mercati, e soprattutto di quelli finanziari, si potrà raggiungere un grado di benessere mai visto prima. Grande ispiratore sarà il presidente statunitense Bill Clinton, favorito dalla nascita dell'Organizzazione Mondiale del Commercio che tramite il GATS (General Agreement on Trade in Services) sancisce non solo la liberalizzazione dei mercati dei beni, ma anche dei servizi.

Gli anni Novanta sono anche il decennio delle crisi sistemiche. La crisi che travolgerà nel 1997 le Tigri asiatiche ed i Paesi del sud-est asiatico (la borsa di Hong Kong vide in soli tre giorni l'indice crollare del 40%); quella che colpirà la Russia e che verrà affrontata a colpi di privatizzazioni; il fallimento di un fondo di successo come il Long Term Capital Management nel 1998<sup>14</sup>. Ma nessuna di queste sembra far cambiare rotta alla volontà dei Governi più influenti.

---

<sup>12</sup> Questa cornice legislativa rimarrà fino al Decreto Legislativo n. 481 del 14 dicembre 1992 che recepirà la II Direttiva Comunitaria sugli enti creditizi (n. 89/646/CEE).

<sup>13</sup> "La liberalizzazione dei servizi finanziari", a cura di G. Vitali, CNR-Ceris, 2010

<sup>14</sup> Nel solo mese di agosto 1998 il fondo perse 1.85 miliardi di dollari, che diventarono 4.6 miliardi nel giro di pochi mesi. Le enormi perdite scatenarono una "corsa agli sportelli" del fondo. Nelle prime tre settimane di

La finanza ormai ha ripreso pieno vigore e il sistema bancario scalpita. Non può accettare che le attività più lucrose, anche se più rischiose, possano essere svolte solo da chi ha fatto la scelta di essere banca d'investimento. Le lobbies bancarie si mettono all'opera e nel 1999 ottengono dal Parlamento statunitense l'abrogazione del Glass-Steagall Act, per rendere di nuovo legale la fusione fra banche commerciali e banche d'investimenti. Un anno più tardi un altro provvedimento legislativo, il Commodity Futures Modernization, Act, porta i derivati fuori dal controllo dell'Autorità statunitense della Borsa (la Sec) dando il via libera al mercato OTC (Over The Counter). In pochi anni il valore totale del mercato dei derivati finanziari passò da 111miliardi di dollari a oltre 700miliardi nel 2007, 10 volte il Prodotto Interno Lordo mondiale. Così i prezzi di numerosi beni fisici, dalle materie prime agricole a quelle energetiche, hanno subito le politiche speculative dei grandi operatori finanziari tra cui le Banche, ormai libere di investire nell'economia di carta<sup>15</sup>.

### **1c Dal Regno delle Due Sicilie alla banca universale**

Nello scenario europeo e mondiale, l'Italia acquisisce un profilo autonomo e particolare, dovuto alle caratteristiche della storia meno recente, il Risorgimento e l'Unificazione, e quella più prossima, con un progressivo disimpegno del potere pubblico nella gestione creditizia.

A partire dal 1861, infatti, lo scenario creditizio italiano ha visto una progressiva trasformazione, dovuta ai cambiamenti epocali che si stavano vivendo nel tessuto politico e sociale del Paese. In quel periodo le Banche erano anche importanti istituti di emissione, vere e proprie Banche centrali che operavano per battere moneta nei rispettivi Stati pre-unitari. I principali operatori del tempo erano la Banca Nazionale Sarda, la Banca dello Stato Pontificio, la Banca Nazionale Toscana. Di profilo minore la Banca per le Quattro Legazioni e la Banca Parmense (operative su Bologna e Parma); la Banca Toscana di Credito per le Industrie e il Commercio; il Banco delle due Sicilie (dal 1861 Banco di Napoli) e il Banco regio dei reali domini al di là del Faro (poi Banco di Sicilia). Questi ultimi operanti nell'ex Regno delle due Sicilie.

Nel 1861 la Banca Nazionale Sarda divenne uno tra i principali istituti di emissione e di credito della penisola, grazie all'acquisizione della Banca per le Quattro Legazioni e della Banca Parmense, ma fu nel 1866 che la Banca Nazionale Sarda acquisì un profilo di vero e proprio Istituto italiano.

Il 1° maggio 1866 fu infatti dichiarato il corso forzoso dei suoi biglietti, mentre le banche furono autorizzate ad emettere biglietti al portatore<sup>16</sup>. I biglietti degli istituti minori restavano convertibili, ma non in metallo, bensì in biglietti della Banca Nazionale Sarda, le cui riserve dovevano essere interamente costituite di oro, mentre quelle degli altri istituti un terzo in metallo e due terzi in

---

settembre, il capitale di proprietà del LTCM crollò da 2.3 miliardi ad appena 600 milioni di dollari ("Il mercato efficiente: una critica all'epistemologia della finanza classica", Jacopo Perego, Università di Genova, 2007).

<sup>15</sup> "Dietro l'aumento del prezzo del petrolio: picco del petrolio o speculazione di Wall Street?" di F. William Engdahl, su <http://www.geopolitica-rivista.org/17084/dietro-laumento-del-prezzo-del-petrolio-picco-del-petrolio-o-speculazione-di-wall-street/>

<sup>16</sup> "Le banche di emissione in Italia tra il 1861 e il 1893: un caso di concorrenza?" di Giuseppina Gianfreda e Nathalie Janson

biglietti della Banca Nazionale Sarda che, successivamente, venne ribattezzata “Banca Nazionale del Regno”.



Con l'equiparazione del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia ad istituti di emissione, il numero di questi ultimi sale a sei: la Banca Nazionale del Regno, la Banca Nazionale Toscana, la Banca Toscana di Credito per le Industrie e il Commercio, la Banca Romana (già Banca dello Stato Pontificio), il Banco di Napoli e il Banco di Sicilia.

Per ovviare alla situazione di doppio livello, in cui alle peculiarità della Banca Nazionale del Regno (con biglietti circolanti inconvertibili e circolanti in tutto il Paese) facevano da contraltare quelli degli altri istituti (con biglietti convertibili ma la cui circolazione era limitata ai territori di competenza), venne varata il 30 aprile 1874 la legge Mighetti – Finali, che permise la costituzione di un Consorzio tra i sei istituti (che rimase in attività fino al 1881) a cui fu riservato il diritto di emissione di moneta cartacea per conto dello Stato, che fissò un limite nel rapporto tra il circolante ed il patrimonio detenuto (capitale e riserve) di 3:1.

Prima del 1874, nessuna legge particolare regolava l'attività bancaria, che era soggetta solo alla legge generale sul commercio; l'unico vincolo era rappresentato dall'approvazione degli statuti delle banche da parte del governo. La legge del '74 rappresentò quindi la prima intromissione esplicita dello Stato nella gestione bancaria<sup>17</sup>.

In seguito alla grave crisi edilizia che travolse diversi istituti di credito e la stabilità del sistema creditizio italiano appena nato, ed in conseguenza dei comportamenti fraudolenti che diverse banche avevano messo in atto con fini speculativi e che erano tra le principali cause della crisi, il Governo decise di intervenire drasticamente riordinando tutto il settore.

Il 10 agosto 1893 nasce ufficialmente la Banca d'Italia grazie alla fusione della Banca Nazionale del Regno, della Banca Nazionale Toscana e della Banca Toscana di Credito per le Industrie e il Commercio. Parallelamente il consolidamento del contesto nazionale e del settore creditizio ha

<sup>17</sup> Ibidem

visto la nascita di una molteplicità di nuovi soggetti come le Casse di Risparmio e le Banche Popolari assieme alla costituzione di istituti importanti come Credito Italiano, la Banca Commerciale Italiana e il Banco di Roma. Tutti e tre questi nuovi attori del credito hanno assunto, fin dall'inizio, il profilo di Banca mista (chiamato anche "modello tedesco") in cui la raccolta di depositi veniva impiegata per concedere crediti a breve, medio e lungo termine e capitali alle imprese, di cui si assumevano partecipazioni azionarie.

Per trovare un nuovo intervento strutturale nel mercato del credito, bisognerà però aspettare la fine della Prima guerra mondiale e della crisi sociale ed economica che l'ha accompagnata. E' del 7 settembre 1926 (Rdl n.1511) la prima legge generale che regolerà l'attività bancaria, cercando di riordinare ruoli e gerarchie.

Alla Banca d'Italia viene affidato il ruolo di controllo e di monitoraggio delle attività di credito, al punto che viene istituito un apposito albo a cui le Banche erano tenute ad iscriversi.

Dal 1 luglio 1926 cessa il potere di emettere moneta per il Banco di Sicilia ed il Banco di Napoli, lasciando così alla Banca d'Italia il ruolo di unico istituto di emissione del Paese. Tra le varie regolamentazioni, si impone alle banche di mantenere una riserva di liquidità in titoli pubblici o con un conto tenuto presso la Banca d'Italia e si pone un tetto alla possibilità di concedere credito, che per uno stesso cliente non può superare un quinto del capitale e delle riserve.

La concessione dell'attività creditizia viene messa in mano al Governo, specificamente al Ministero delle Finanze, che avrà voce in capitolo anche per l'apertura di nuove filiali e nelle operazioni di fusione tra istituti.

Ma è la crisi del 1929 che determinerà un nuovo sommovimento nello scenario del credito italiano. Il profilo della Banca mista entrò in crisi, dal momento che un'ampia politica di investimenti aveva portato ad avere cospicui pacchetti azionari nelle principali imprese del Paese che, in seguito al grande crollo di Wall Street, stavano entrando in una crisi senza precedenti.

La nascita dell'IMI (Istituto Mobiliare Italiano), che aveva il compito di finanziare l'industria a medio e lungo termine attraverso l'emissione di obbligazioni, e dell'IRI (Istituto per la Ricostruzione Industriale) furono le prime risultanze di una risposta che vide nelle partecipazioni statali e nel taglio dei legami tra imprese e banche alcune tra le risposte più significative (l'IRI ad esempio rilevò i pacchetti azionari di Banco di Roma, Credito Italiano e della Banca Commerciale italiana che iniziarono il percorso verso la denominazione di Banche di Interesse Nazionale, BIN, che avverrà con la Legge del 1936).

Sarà infatti con il Regio Decreto Legge n. 375 del 12 marzo 1936, poi convertito in Legge il 7 marzo 1938 (n. 141)<sup>18</sup> che si avranno cambiamenti strutturali nel credito italiano, tra cui una più netta distinzione tra banca ed industria e tra credito a breve, medio e lungo termine. Tra le principali novità, la raccolta del risparmio e l'esercizio del credito sotto qualsiasi forma diventano de facto funzioni di interesse pubblico, all'art.20 "la Banca d'Italia [...] è dichiarata Istituto di diritto pubblico"; venne istituito un Ispettorato con funzioni di controllo (che verranno successivamente assunte dalla Banca d'Italia nel 1947); gli azionisti privati vengono espropriati delle loro quote,

---

<sup>18</sup> "Disposizioni per la difesa del risparmio e per la disciplina della funzione creditizia", più conosciuto come "Legge bancaria"

d'ora in poi riservate a enti finanziari di rilevanza pubblica; alla Banca viene proibito lo sconto diretto agli operatori non bancari, sottolineando così la sua funzione di banca delle banche<sup>19</sup>.

Il controllo sulle banche e sull'esercizio del credito viene assunto in toto dalla Banca d'Italia che applicherà d'ora in poi le direttive del Comitato dei Ministri per il Credito ed il Risparmio presieduto dal Capo del Governo. Il Comitato verrà sostituito nel 1947 dal Comitato Interministeriale per il Credito ed il Risparmio (CICR), coordinato dal Ministro del Tesoro.

Gli anni '50 e '60 saranno quelli del boom economico, con lo Stato in primo piano nel ruolo di programmatore e propulsore grazie all'IRI che controlla un ampio apparato produttivo e buona parte del mercato del credito.

Gli anni '70 e '80 creeranno le basi per le grandi privatizzazioni degli anni '90. La logica del "meno Stato più mercato" sono il contesto in cui viene emanata la prima direttiva CEE in materia creditizia (12 dicembre 1977), che ha l'obiettivo di coordinare le legislazioni dei vari Stati membri per "facilitare l'accesso all'attività creditizia ed il suo esercizio". L'articolo 1 chiarirà un aspetto che sarà sostanziale per il cambiamento di rotta che avverrà in Europa, e soprattutto in Italia, negli anni a venire e cioè che un ente creditizio è prima di tutto "un'impresa la cui attività consiste nel ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e nel concedere crediti per proprio conto". Sarà un'impostazione che verrà ripresa in Italia dal DPR n. 350 del 1986<sup>20</sup> al cui articolo 1 recita che "l'attività di raccolta del risparmio fra il pubblico sotto ogni forma e di esercizio del credito ha carattere d'impresa, indipendentemente dalla natura pubblica o privata degli enti che la esercitano" e che nei fatti riconosce il diritto d'ingresso sul mercato bancario a qualunque soggetto, riducendo fortemente il potere autorizzativo appannaggio della Banca d'Italia.

Il successivo Decreto interministeriale del 27 aprile del 1990 in attuazione alla direttiva CEE del 24 giugno 1988 sulla liberalizzazione dei movimenti di capitali creerà i presupposti per la nuova stagione di privatizzazioni e di riassetto del sistema creditizio italiano.

---

<sup>19</sup> [http://www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/1936/la\\_depressione](http://www.bancaditalia.it/bancaditalia/storia/1936/la_depressione)

<sup>20</sup> "Attuazione della direttiva, in data 12 dicembre 1977, del Consiglio delle Comunità europee n. 77/780 in materia creditizia, in applicazione della legge 5 marzo 1985, n. 74"; Decreto del Presidente della Repubblica 27 giugno 1985, n. 350; Gazzetta Ufficiale del 15 luglio 1985, n. 165



Nel 1990, con l'avvento di Carlo Azeglio Ciampi a governatore della Banca d'Italia, inizia il processo di privatizzazione delle banche pubbliche italiane tramite l'emanazione del decreto legge 218 del 30 luglio, anche noto come decreto Amato-Ciampi, che sanciva tre principi di base:

- a) la privatizzazione del sistema bancario mediante la trasformazione degli enti creditizi pubblici in società per azioni;
- b) l'incentivazione del processo di concentrazione bancaria con il sussidio della rimozione degli impedimenti normativi e con la concessione di facilitazioni fiscali;
- c) l'introduzione di un modello organizzativo che ha costituito una novità nell'ordinamento giuridico italiano e che ha trovato la sua affermazione definitiva nel Testo Unico, la "Banca universale".<sup>21</sup>:

Passati otto anni, la Legge n. 461 del 1998 ed il successivo Decreto Legislativo n. 153 del 17 maggio 1999 completeranno l'iter, con l'attribuzione alle Fondazioni bancarie di persone giuridiche private.

Un'ulteriore passaggio in quegli anni di rivoluzione creditizia fu la revisione della normativa che regolamentava la separazione tra banche ed industrie. L'art. 27 della legge 287/1990. Stabilisce che "i soggetti diversi dagli enti creditizi e dagli enti o società finanziarie, [...] non possono essere autorizzati ad acquisire o sottoscrivere, [...] azioni o quote di un ente creditizio che comportino una partecipazione superiore al 15% del capitale dello stesso o l'assunzione del controllo su di esso". Successivamente la norma è stata riscritta senza alterarne il significato dal Testo Unico che, inoltre, abilita le banche all'assunzione di partecipazioni in imprese industriali, superando la tradizionale separatezza tra banca e industria imposta dalla legge bancaria del 1936.<sup>22</sup>

E' all'interno di questo scenario di privatizzazioni che si inserisce il Testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia<sup>23</sup> (1° settembre 1993 n. 385, in vigore dal 1° gennaio 1994) che, tra le

---

<sup>21</sup> "La liberalizzazione dei servizi finanziari", Appunti per corso di "Politica Economica" a cura di G. Vitali, Ceris – Istituto di ricerca sull'impresa e lo sviluppo, CNR, novembre 2010

<sup>22</sup> Ibidem

<sup>23</sup> <http://www.arbitrobancariofinanziario.it/documenti/leggi/TUB.pdf>



varie innovazioni, sancisce la nascita nel nostro Paese della “Banca universale” un particolare modello organizzativo di banca che svolge tutte le attività di raccolta ed impiego del risparmio, di intermediazione finanziaria ed esercizio del credito specializzato. E’ un superamento de facto della logica del Glass-Steagall Act, che aveva separato nettamente tutte le attività “retail”, quindi commerciali e di relazioni dirette con la clientela, da quelle più speculative e di investimento. L’art 10 comma 3 infatti recita che “le banche esercitano, oltre all’attività bancaria, ogni altra attività finanziaria, secondo la disciplina propria di ciascuna, nonché attività connesse o strumentali. Sono salve le riserve di attività previste dalla legge.”

La nascita della Banca Universale rappresenta il superamento della filosofia che aveva ispirato, negli anni ’30 negli Stati Uniti il Glass-Steagall Act, e che aveva indotto i sistemi creditizi di mezzo mondo, tra cui l’Italia, a separare nettamente l’attività commerciale degli Istituti di credito (in diretta relazione con i clienti nella gestione dei loro depositi) da quella di intermediario finanziario ed agente speculativo. Questo per impedire le distorsioni che nel decennio precedente, assieme alla relazione troppo stretta tra imprese e banche, aveva posto le basi per il crack del 1929.

Ma quali sono le cause che hanno spinto ad una tale revisione e quali le conseguenze nei termini di maggiori possibilità di mercato per gli operatori e di limiti e criticità nei confronti del sistema creditizio e della clientela?

Tra i principali motivi c’è una maggiore competitività a livello internazionale degli Istituti stessi, legata all’offerta di prodotti con un alto grado di diversificazione grazie alla crescita esponenziale delle combinazioni mercati/prodotti/clienti/tecnologia potenzialmente attuabili. Nei fatti un unico intermediario acquisisce la possibilità di sfruttare le opportunità offerte a livello globale, sui mercati finanziari, offrendo un servizio più completo alla clientela, la quale beneficia anche della riduzione dei tempi e dei costi associati alla valutazione dei servizi offerti da una molteplicità di operatori (il vantaggio di un’economia di scala).

Le criticità riguardano soprattutto l’interazione tra banca e clientela, sia essa come singolo risparmiatore che come imprese. Tutto nasce dai potenziali conflitti di interessi che possono nascere dal fatto che uno stesso operatore svolge diverse attività in diverse aree di business.

Ad esempio una banca universale nello svolgimento dell’attività di erogazione del credito potrebbe entrare in possesso di informazioni che non si riscontrano nella documentazione pubblica obbligatoria. La banca potrebbe essere tentata di approfittare delle qualità delle informazioni in suo possesso, non solo per selezionare le imprese migliori per portarle in borsa o per aiutarle a emettere azioni e obbligazioni; la banca potrebbe propendere per la concessione di un prestito particolarmente rischioso o a condizioni poco remunerative a favore di un’impresa nella quale detenga una partecipazione azionaria<sup>24</sup>.

Un’altra possibile criticità legata a una pronunciata diversificazione produttiva potrebbe identificarsi nel fatto che la banca universale, che si inserisce in ambiti operativi diversi dall’intermediazione creditizia tradizionale, verrebbe ad assumere un grado di rischio sensibilmente più elevato, tipico delle operazioni svolte dalle banche d’investimento.<sup>25</sup>

---

<sup>24</sup> “La banca universale”, tesi n.18, Università degli Studi di Catania, facoltà di Economia, 2010

<sup>25</sup> Ibidem

Altro limite del modello della banca universale riguarda l'evoluzione del rapporto banca-impresa, in quanto la struttura presuppone che il cliente debba rivolgersi alla banca per qualsiasi esigenza creditizia, cosa ancora oggi poco realizzabile data l'esperienza dei cosiddetti fidi multipli, infatti con tali strumenti le imprese soddisfano le proprie esigenze accendendo vari rapporti con diversi istituti di credito<sup>26</sup>.

A questo scenario si aggiunge un allentamento della normativa di vigilanza, che da strutturale (con pieni poteri della Banca d'Italia di intervenire direttamente nel delineare la struttura del sistema creditizio ad esempio sul controllo degli ingressi di nuovi istituti di credito sul mercato) diventa prudenziale, con la definizione ex-ante di parametri a cui conformarsi, e di carattere informativo ed ispettivo.

L'insieme degli incentivi normativi e fiscali predisposti con le leggi di riforma determina una formidabile spinta alle concentrazioni tra banche<sup>27</sup>.

L'intensità e la rapidità del consolidamento non hanno precedenti nella storia finanziaria dell'Italia: nel decennio si realizzano 500 operazioni di aggregazione con il trasferimento di oltre il 40 per cento di quote di mercato in termini di fondi intermediati ed il grado di concentrazione del sistema bancario, misurato sulla quota dei primi cinque gruppi, raggiunge il 50 per cento già a fine 2000 (35 per cento ancora nel 1996)<sup>28</sup>.

Il sistema creditizio italiano alla fine del decennio assume una particolare configurazione dimensionale con grandi gruppi "universali" con estensione sull'intero territorio, in grado di espandersi all'estero; robuste banche di medie dimensioni (con radicamento locale, spesso "popolari"); una rete delle banche di credito cooperativo; diversi intermediari non bancari indipendenti di piccole dimensioni e con mercati di nicchia: sim, società finanziarie.<sup>29</sup>

Il riassetto strutturale continua nel primo decennio degli anni 2000: tra il 1998 e il 2007 si realizzano 193 operazioni di fusione/incorporazione tra banche italiane (13,6 % sul totale attivo), 133 acquisizioni di banche italiane (52 % sul totale attivo). Le grandi banche italiane si espandono all'estero: nel periodo si realizzano 52 acquisizioni di banche estere (26 % sul totale attivo). Contemporaneamente si è determinata una gigantesca ricomposizione della proprietà: la quota di mercato delle Banche facenti capo allo Stato, agli enti territoriali e alle fondazioni si attesta nel 2000 al 17 per cento (68% nel 1992). Alla fine del 2004 alle 243 Banche commerciali Spa faceva capo quasi l'80% delle attività del sistema, il 20% si distribuiva tra le 36 Banche popolari, le 439 Banche di credito cooperativo e le 66 succursali di banche estere.<sup>30</sup>

---

<sup>26</sup> Ibidem

<sup>27</sup> "Il riassetto bancario in Italia dopo le riforme degli anni '90 e fino ai giorni nostri", relazione di Carlo Pisanti, Funzionario generale della Banca d'Italia, Università di Roma Tor Vergata, 13 aprile 2010

<sup>28</sup> Ibidem

<sup>29</sup> Ibidem

<sup>30</sup> Ibidem

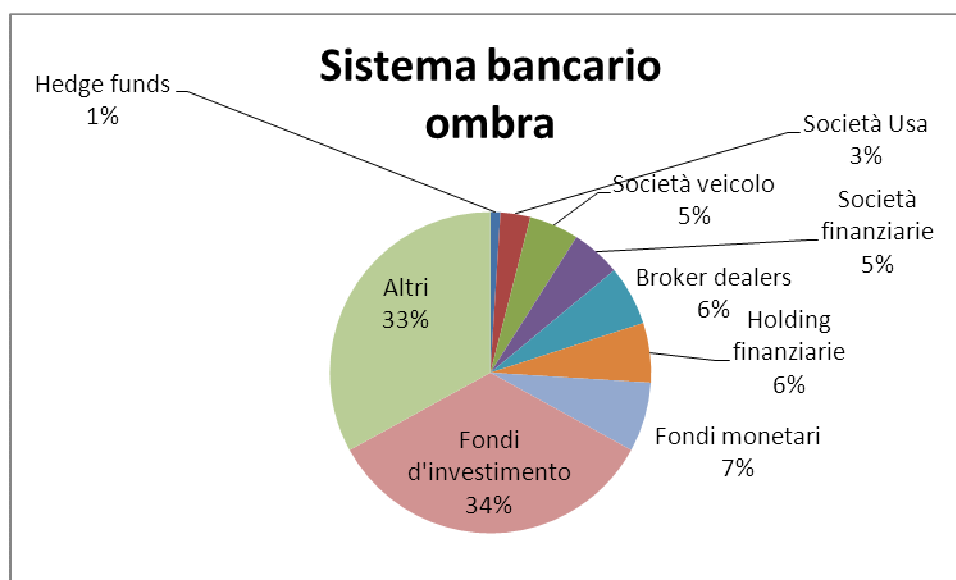
## PARTE SECONDA

### Dal credito alla speculazione

#### 2a Il sistema bancario ombra

Persa l'idea di banca al servizio di imprese e famiglie, e subentrata quella di fabbrica produci soldi, il modo di operare della banca è cambiato radicalmente non solo per le attività svolte e per il grado di rischio accettato, ma anche per il modo di finanziarsi.

Ad esempio, se un tempo le fonti principali di finanziamento della banca erano i depositi dei clienti, i prestiti interbancari, le collocazioni obbligazionarie presso il pubblico, ora comprendono anche il sistema bancario ombra o *Shadow banking* per dirla all'inglese. Un sistema formato da fondi di varia natura che nazione per nazione raccolgono risparmi collettivi e li gestiscono nei modi più disparati, purché garantiscano un utile più alto possibile nel più breve tempo possibile.



Fonte: FSB, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2012*

Fra le loro attività c'è anche quella creditizia, ma poiché non è svolta in quanto banche, si parla di sistema bancario ombra. Dunque un sistema creditizio al di fuori di ogni regolamentazione, ciò non di meno con forti legami col sistema bancario ufficiale. Non solo perché il sistema ombra offre prestiti al sistema ufficiale in cambio di titoli forniti a scopo di garanzia, ma anche perché molte entità del sistema ombra sono create dal sistema bancario ufficiale. Un caso è rappresentato dalle *società veicolo*, create con lo scopo di trasformare i mutui in titoli vendibili sul mercato finanziario (cartolarizzazioni) affinché la banca possa incassare prima della scadenza le cifre date in prestito.

Ma oltre a questo tipo di funzione, le banche possono utilizzare il regime di deregolamentazione di cui godono le società veicolo per molte altre attività speculative che è bene portare fuori dal controllo dell'autorità pubblica.

Lo Shadow banking cresce e si struttura parallelamente alle innovazioni finanziarie degli ultimi decenni, l'aumentata specializzazione, il ritmo con cui l'innovazione è penetrata nella finanza ha

permesso a tutte queste nuove realtà finanziarie di crescere e di occupare un ruolo di tutto rispetto nell'intermediazione e nell'investimento speculativo. Secondo la Banca per i Regolamenti Internazionali però, se in tempi di normalità può avere un ruolo di maggiore diversificazione dell'offerta, nello stesso tempo può creare rischi che possono "minare la stabilità" del sistema finanziario "in assenza di tutele prudenziali"<sup>31</sup>.

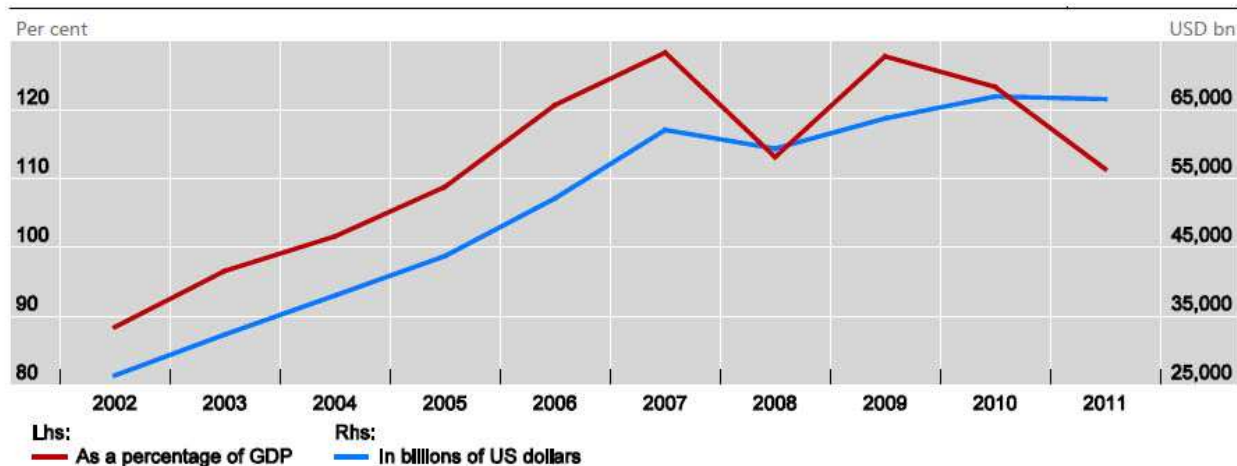
L'attività dello Shadow Banking può "amplificare i cicli finanziari, perché tende a crescere durante i boom e a contrarsi durante i momenti recessivi", questo perché "durante i boom, il sistema bancario ombra facilita l'aumento della leva finanziaria" creando "squilibri di liquidità e contribuendo così alla formazione di situazioni di vulnerabilità".<sup>32</sup>.

Un problema difficile oggi da risolvere è la comprensione dell'ampiezza dello Shadow Banking, poco trasparente e quindi difficilmente valutabile e controllabile. Ma secondo i dati raccolti dal Financial Stability Board (FSB), le attività finanziarie detenute dai soggetti appartenenti a questo sistema (anche definiti *non-bank financial intermediaries*) è passato da 26mila miliardi di dollari nel 2002, a 67mila miliardi di dollari nel 2011 pari a circa la metà del sistema bancario ufficiale.<sup>33</sup>

### Assets of non-bank financial intermediaries

20 jurisdictions and the euro area

Exhibit 2-3



Source: National Flow of Funds data.

Fonte: FSB Global Shadow Banking Monitoring Report 2012

Il più grande sistema ombra al mondo è quello statunitense, con un ammontare di titoli di oltre 23mila miliardi di dollari nel 2011, seguita dall'area euro (con 22mila miliardi) e dalla Gran Bretagna (che da sola assomma a 9mila miliardi, grazie alle attività nella City). Nonostante gli Stati Uniti detengano ancora il primato di principale mercato finanziario non regolamentato, il loro peso

<sup>31</sup> "82nd Annual Report 1 April 2011– 31 March 2012", pag 67, Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea 24 giugno 2012

<sup>32</sup> Ibidem

<sup>33</sup> FSB Global Shadow Banking Monitoring Report 2012

è diminuito negli ultimi anni dal 44% del 2005 al 35% del 2011, a tutto vantaggio dell'area euro e britannica, che sono cresciute e si sono consolidate.

SHARES OF THE UK AND THE EURO AREA

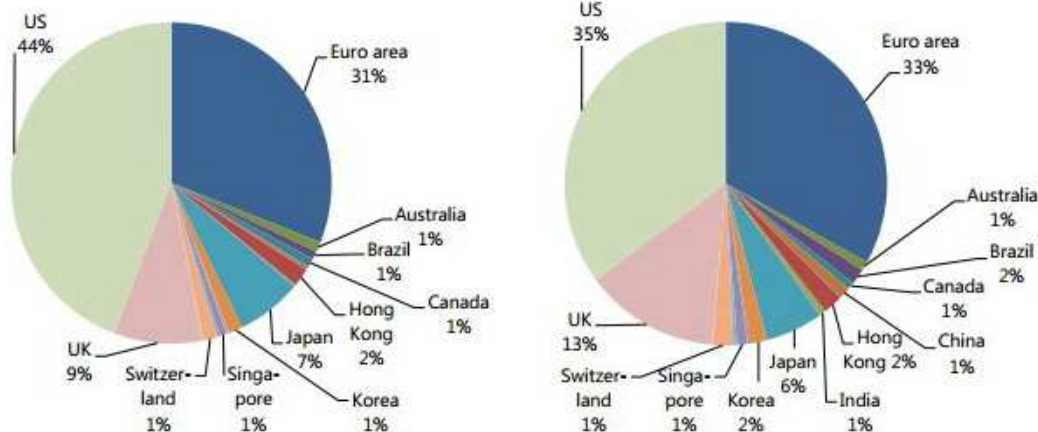
### Share of assets of non-bank financial intermediaries

20 jurisdictions and euro area

Exhibit 2-4

At end-2005

At end-2011



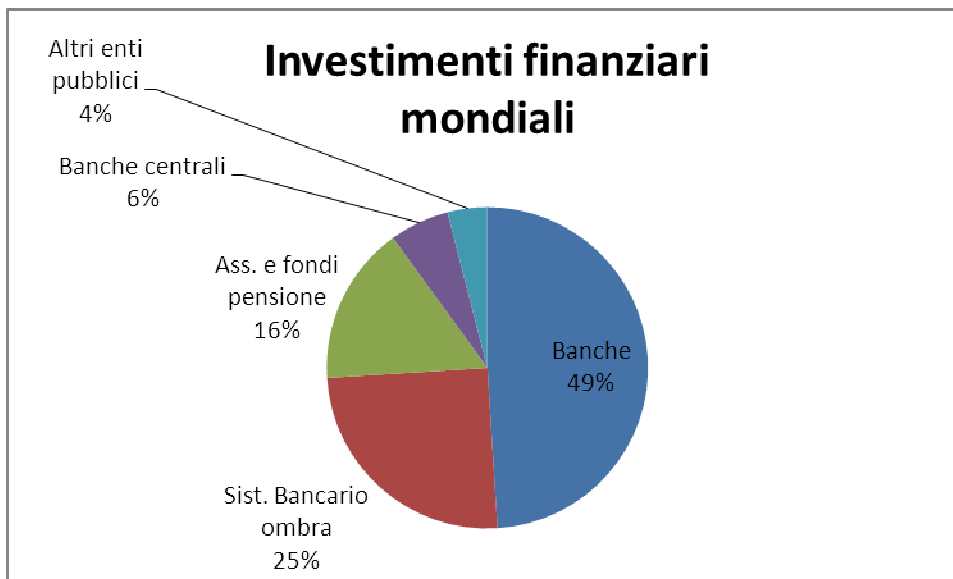
Source: National flow of funds data.

<sup>16</sup> Changes in the national shares may also reflect shifts in exchange rates and changes in accounting treatments.

Fonte: FSB Global Shadow Banking Monitoring Report 2012

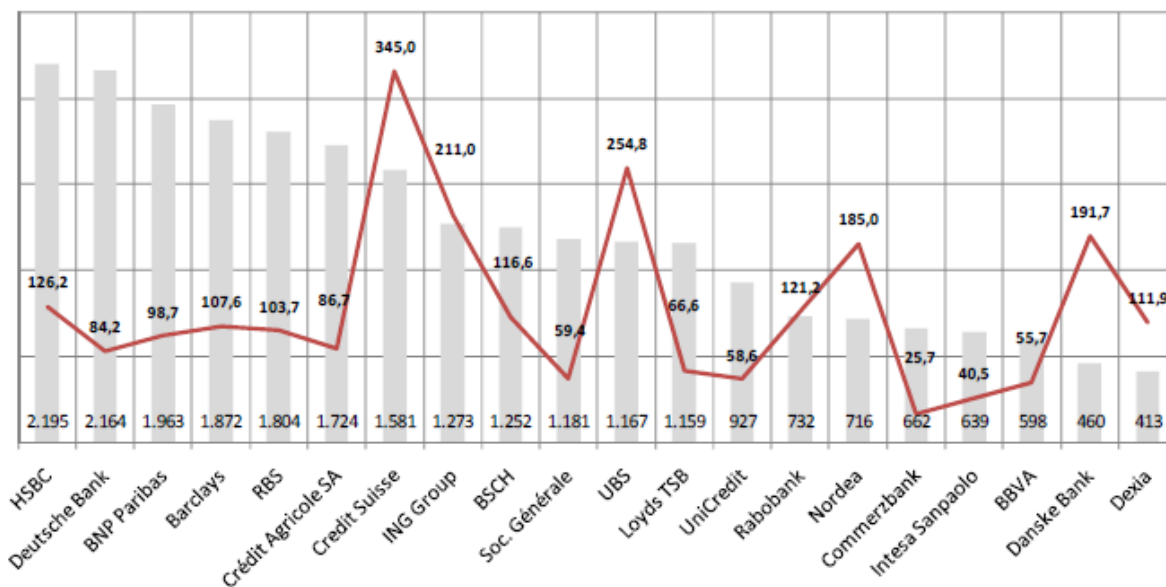
## 2b La ricchezza di carta delle banche

Ovviamente il sistema bancario, sia quello ufficiale che quello ombra, è solo una componente del sistema finanziario complessivo che comprende anche assicurazioni e fondi pensione, banche centrali, altri enti finanziari pubblici. Complessivamente i loro investimenti finanziari a livello mondiale, ammontavano nel 2011 a 280mila miliardi di dollari per il 49% da parte di banche.



Fonte: FSB, *Global Shadow Banking Monitoring Report 2012*

### Le maggiori banche europee per totale attivo (mld. di euro) e incidenza sul Pil domestico.



Fonte: "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", Mediobanca 2012

Quanto le attività finanziarie e la crisi economica vadano ad influire sui bilanci delle banche si può dedurre anche dall'incidenza degli attivi immateriali (*intangibles*)<sup>34</sup> sui bilanci degli istituti. Secondo Mediobanca<sup>35</sup> Intesa Sanpaolo ha attivi immateriali per 15,041 miliardi di euro, pari al 31,5% del patrimonio netto della banca, mentre Unicredit ne ha per 15,685 miliardi, il 28,6% del suo patrimonio netto: una quota di attivi immateriali superiore alla media europea. Attivi che potrebbero essere svalutati come già successe nel 2011 quando Intesa Sanpaolo svalutò per 10,3 miliardi di euro ed Unicredit per 9,3 miliardi di euro. Svalutazione in parte collegata alla svalutazione dei titoli governativi greci, visti dagli istituti come asset profittevoli: Intesa Sanpaolo ha svalutato 776 milioni di titoli greci, Unicredit 472 milioni<sup>36, 37</sup>.

---

<sup>34</sup> Gli intangibles sono costituiti da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo, ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi. Le immobilizzazioni immateriali fanno parte del patrimonio dell'impresa o mediante la produzione all'interno dell'impresa stessa o mediante l'acquisizione diretta dall'esterno.

<sup>35</sup> "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", Mediobanca 2012

<sup>36</sup> "Banche: r&s, per Intesa Sanpaolo e Unicredit intangibles oltre media Ue", Asca, 19 giugno 2012

<sup>37</sup> "Dati cumulativi delle principali banche internazionali", Mediobanca 2012

**Tabella 3 - Incidenza degli intangibles sui mezzi propri (2011)**

	Dicembre 2011		
	Attività	Patrimonio	(a/b) in %
	immateriali	netto	
(a)	(b)		
	milioni di USD		
The Bank of N.Y.	24.042	34.201	70,3
Bank of America	85.498	230.427	37,1
Wells Fargo	48.076	141.687	33,9
US Bancorp	11.663	34.971	33,4
J.P. Morgan Chase	58.618	183.573	31,9
PNC Finan Services	10.144	37.246	27,2
Citigroup	34.582	179.573	19,3
<b>Totale USA</b>	<b>272.623</b>	<b>841.678</b>	<b>32,4</b>
	milioni di euro		
Dexia	1.184	-320	neg.
Crédit Agricole SA	19.396	49.292	39,3
Banco Santander	28.083	82.859	33,9
Intesa Sanpaolo	15.041	47.758	31,5
Deutsche Bank	15.802	54.660	28,9
UniCredito Italiano	15.685	54.797	28,6
ING Group	13.928	50.440	27,6
Soc. Générale	11.149	51.112	21,8
Credit Suisse	7.304	33.799	21,6
BBVA	8.677	40.548	21,4
Royal Bank of Sc	17.788	91.048	19,5
Danske Bank	2.991	16.929	17,7
HSBC	22.439	129.050	17,4
UBS	7.975	47.593	16,8
BNP Paribas	13.878	85.626	16,2
Loyds TSB	7.069	55.781	12,7
Nordea	3.321	26.120	12,7
Commerzbank	3.038	24.803	12,2
Barclays	9.393	78.051	12,0
Rabobank	2.802	45.001	6,2
<b>Totale Europa</b>	<b>226.943</b>	<b>1.064.947</b>	<b>21,3</b>

Fonte : R&S Mediobanca, Dati cumulativi delle principali banche internazionali, 2012

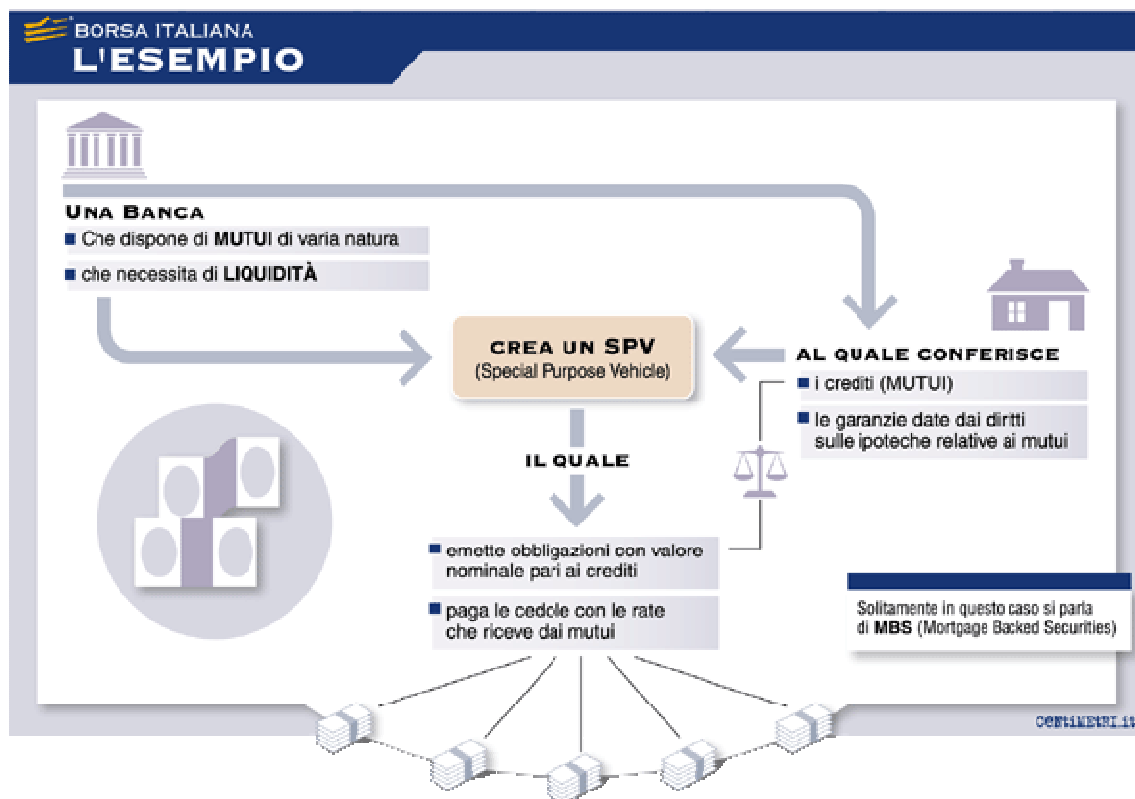
## 2c La cartolarizzazione e le sue insidie

Dunque le banche come principali detentrici di valori di carta, ma anche come grandi fabbriche di certificati di carta, primo fra tutti le cartolarizzazioni, in inglese ABS (Asset Backed Securities) con tutte le sue varianti: MBS (Mortgage Backed Securities), RMBS, CMBS, CMO, ecc.

Per capirne il significato, anche etimologico, è bene ritornare al suo corrispondente anglosassone “securitization”, che deriva dal termine “Securities” riferito a titoli mobiliari che non sono necessariamente garantiti. E’ una tecnica che nasce negli anni settanta negli Stati Uniti, legata soprattutto ai mutui immobiliari, ma che si diffonde velocemente anche nel Vecchio Continente in particolare negli anni novanta.



Il vantaggio di base della cartolarizzazione è che permette di rendere negoziabili, e quindi immediatamente disponibili, posizioni illiquide come un credito od un mutuo. Ad esempio invece di aspettare 30 anni per riavere indietro una somma concessa a titolo di mutuo, l'istituto che lo ha erogato lo può rivendere ad una società terza che lo impacchetterà in titoli rivendibili sul mercato. In altre parole la banca riscuote anticipatamente il mutuo erogato, ottenendo il denaro da centinaia, migliaia di altri soggetti, ciascuno dei quali è diventato nuovo creditore del mutuatario solo per una frazione del mutuo originario.



Ma oltre a permettere di riavere subito indietro vecchie somme per aprire nuovi crediti, la cartolarizzazione ha anche il vantaggio di mettere i crediti concessi fuori bilancio permettendo di ottemperare in maniera fittizia alle regole di equilibrio finanziario imposto dalla legge. Inoltre trasferisce il rischio di credito dalla banca a un gran numero di investitori.

Si stima che il valore totale delle cartolarizzazioni esistenti a livello mondiale nel 2009 si aggirasse attorno a 4.500 miliardi di dollari<sup>38</sup>, ma su di esse l'ingegneria finanziaria ha costruito una montagna altri strumenti finanziari, così detti *strutturati*, quali CDO (Collateral Debt Obligations), CDS (Credit Default Swaps) e molti altri ancora, che sono alla base della crisi finanziaria e bancaria scoppiata nel 2008.

<sup>38</sup> Bank for International Settlements, Report on asset securitisation incentives, 2011

In effetti sui 10mila miliardi di mutui concessi per la casa negli Stati Uniti, ben 4.200 erano stati cartolarizzati, per costruire su di essi CDO e CDS per altri 60mila miliardi.<sup>39</sup> Titoli complicati che pur presentando rischi elevati, avevano indotto le banche di tutto il mondo ad investirci sopra attratte dall'alta prospettiva di guadagno. Ma quando le famiglie più povere degli Stati Uniti dichiararono di non essere più in grado di pagare i loro mutui, l'intero castello di carta si afflosciò facendo perdere valore alle cartolarizzazioni e tutti gli altri derivati che erano stati costruiti su di esse. Miliardi di titoli se ne andarono in fumo e le banche che li possedevano riuscirono ad evitare il fallimento solo per l'intervento massiccio dei rispettivi governi e banche centrali che in totale, fra Europa e Stati Uniti, hanno sborsato circa 20mila miliardi di dollari. E non tutte le banche ne sono ancora fuori come mostra il caso Dexia che ancora nel novembre 2012 ha ricevuto dai governi belga e francese 6 miliardi di euro a ulteriore compensazione delle sue perdite sui titoli tossici.

#### Somme messe in campo dai governi europei per il salvataggio delle banche

Paese	Contributi	Garanzie	Altro	Totale
Francia	25,3	102,4	0,5	128,2
Germania	45,3	365,4	7,3	418
Gran Bretagna	109	959	80	1148
Irlanda	31,5	127,5		159
Spagna	10,3	0,4	9	19,7
Italia	4,1			
Altri UE	73,5	339,7	20,6	437,9
<b>TOTALE</b>	<b>299</b>	<b>1894,4</b>	<b>117,4</b>	<b>2310,8</b>

Fonte: Mediobanca Ricerche & Studi, *Interventi pubblici a favore delle banche*, 15 novembre 2011

Cosa sia accaduto lo spiega persino la Banca dei Regolamenti Internazionali, nel suo 82° Report pubblicato a metà del 2012, "La recente crisi finanziaria ha trasmesso messaggi chiari ai partecipanti al mercato e alle autorità di regolamentazione incaricate di salvaguardare la stabilità finanziaria. Il primo è che le banche hanno gestito male le loro posizioni di liquidità, sia a livello

<sup>39</sup> Il Sole 24 ore, 28 settembre 2008

nazionale e internazionale, e non sono riuscite a garantire fonti stabili e diversificate di reddito e di contenere i costi. Un altro è che i bilanci opachi hanno ridotto in modo significativo la capacità di analisi di rischio, evitando così una presa di coscienza tempestiva della debolezza patrimoniale delle banche<sup>40</sup>. C'è un problema quindi di mala gestione, ma soprattutto di opacità dei bilanci.

E tutto ciò ha determinato una situazione economico-finanziaria che stenta a migliorare, se è vero che "i prezzi negli equity e dei debt markets indicano che, nel 2012, le condizioni generali nel settore bancario sono simili alle condizioni che hanno prevalso dopo il crollo di Lehman Brothers. Di fronte a valutazioni di mercato negative e ad una crisi di fiducia tra le istituzioni paritetiche, molte banche dipendono fortemente dai finanziamenti della banca centrale e non sono in grado di promuovere la crescita economica"<sup>41</sup>.

## **2d I derivati fra protezione e truffa**

Come detto più sopra i *derivati* sono contratti fra due parti, dove l'una vince, l'altra perde, che hanno come oggetto di contrattazione l'andamento del prezzo di un certo bene o di un certo titolo definito *sottostante*: può essere il caffè, il grano, il petrolio, un titolo azionario, un titolo obbligazionario, i tassi di interesse o addirittura l'indice di quotazione di un paniere di titoli.

In effetti si definisce derivato qualsiasi contratto fra due parti che legano le loro operazioni di dare ed avere in base al destino di altri titoli.

I primi derivati furono i futures, strumenti nati non con finalità speculativa, ma per proteggere produttori e acquirenti di materie. Contratti di vendita o di acquisto a consegna futura ma a prezzo inchiodato per proteggere i produttori contro i ribassi e gli acquirenti contro i rialzi. Ma come detto più sopra, ciò che era nato al servizio dei protagonisti dell'economia reale, ben presto si trasformò in strumento di pura speculazione ed oggi più del 60% dei futures circolanti nelle Borse sono stipulati da soggetti che non sono interessati ai prodotti sottostanti.

Al 30 giugno 2012 il valore nozionale di tutti i contratti derivati in essere a livello mondiale ammontava a 696mila miliardi di dollari (10 volte il prodotto lordo mondiale) di cui 639mila sottoscritti *Over The Counter (OTC)*, ossia fuori dal circuito finanziario sottoposto a controllo pubblico e 60mila sottoscritti nel circuito finanziario sottoposto a vigilanza.<sup>42</sup>

Quanto all'oggetto dei derivati, la parte del leone la fanno i tassi di interesse che coprono da soli il 79% dei contratti. In seconda posizione arrivano i contratti sulle valute, ma solo col 8%.

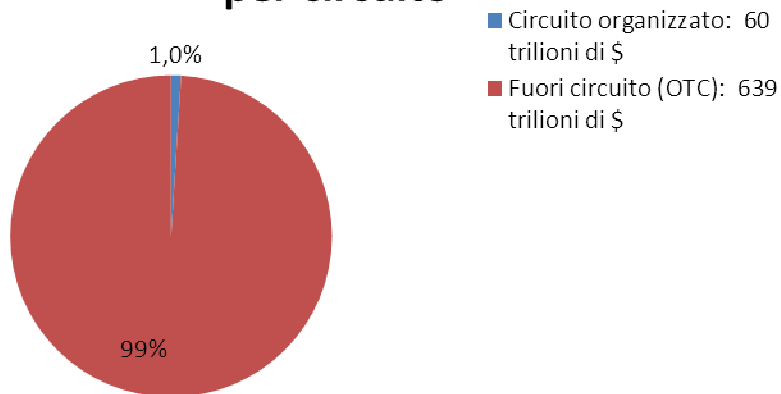
---

<sup>40</sup> "82nd Annual Report 1 April 2011– 31 March 2012", pag 64, Banca dei Regolamenti Internazionali, Basilea 24 giugno 2012

<sup>41</sup> Ibidem

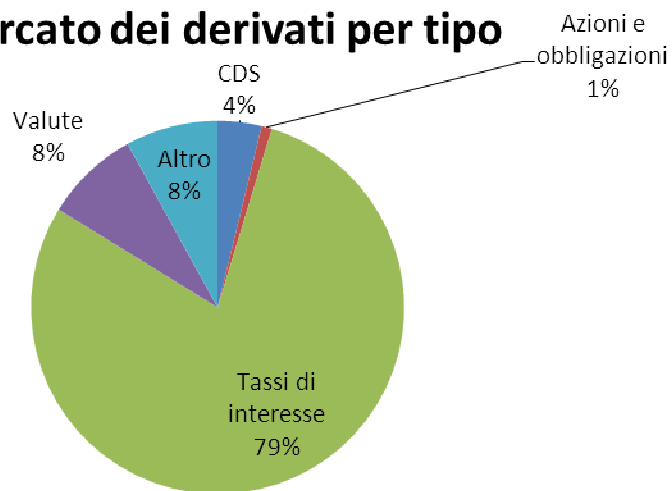
<sup>42</sup> BIS, OTC derivatives statistics at end June 2012

## Mercato mondiale dei derivati per circuito



Fonte: BIS, OTC derivatives statistics at end june 2012

## Mercato dei derivati per tipo



Fonte: BIS, OTC derivatives statistics at end june 2012

Come mostra la tabella che segue, le banche sono fra i principali soggetti coinvolti nel mercato dei derivati, con un ruolo che può essere di tipo attivo o passivo.

### BANCHE CON IL PIÙ ELEVATO AMMONTARE DI CONTRATTI DERIVATI IN ESSERE AL 31-12-2010

Società	Valore nominale al 31-12-2010		Fair value" (saldo) EUR m	Rischio di credito	
	EUR mld	variaz. % su 2009(1)		EUR m	in % del capitale netto
JPMorgan Chase & Co. (US)	59.052	+ 0,2	8.428	47.893	36,3
Barclays (GB)	56.645	+ 24,0	17.198	49.449	68,4
Deutsche Bank (DE)	55.991	+ 13,2	12.519	63.942	126,9
Royal Bank of Scotland (GB)	53.616	- 5,6	3.613	76.194	85,3
Bank of America (US)	51.123	- 6,0	12.787	54.633	31,9
BNP Paribas (FR)	44.778	+ 6,5	- 749	76.053	88,8
Credit Suisse Group (CH)	37.010	+ 5,4	- 7.461	40.369	117,3
Citigroup (US)	35.997	+ 23,5	- 7.025	44.942	36,2
UBS (CH)	34.126	- 1,5	5.905	50.464	121,7
Crédit Agricole (FR)	18.453	+ 9,5	2.848	64.315	83,1

(1) Calcolata in valuta locale

Fonte: R&S Mediobanca, Dati cumulativi delle principali banche internazionali, 2012

Il ruolo è passivo quando le banche acquistano prodotti derivati preparati da altri col fine principale di realizzare un investimento. Un esempio è l'acquisto di CDO.

Il ruolo è attivo quando elaborano esse stesse il contratto derivato come copertura di un altro tipo di operazione. Un tipico esempio è la stesura di un contratto derivato sui tassi di interesse. È frequente che a conclusione di una pratica per il rilascio di un mutuo o di altra forma di credito, che la banca offra al cliente un contratto per evitare i contraccolpi derivanti da andamenti del tasso di interesse nella direzione sfavorevole al cliente. La banca fa sempre passare questo genere di offerta come un rischio assicurativo disposta a correre per il bene del cliente. Ma l'esperienza dimostra che spesso usa la sua posizione di gestore del gioco per prevedere condizioni che portano vantaggi a lei piuttosto che al cliente, non ultimo l'applicazione di commissioni occulte che aggravano pesantemente i pagamenti di quest'ultimo.

In Italia molti contratti sono finiti in tribunale. Nel gennaio del 2012 una maxi operazione della Guardia di Finanza di Molfetta ha coinvolto come indagati oltre 60 persone tra dirigenti e responsabili di diversi istituti di credito, tra cui il Banco di Napoli del Gruppo Intesa Sanpaolo. L'operazione si è focalizzata sugli strumenti finanziari derivati, con il sequestro di contratti "Interest Rate Swaps" per oltre 220 milioni di euro.<sup>43</sup>

L'attività degli istituti di credito avrebbe interessato "oltre 200 imprese operanti nella provincia di Barletta, Andria e Trani, alle quali gli istituti di credito avevano proposto ed in alcuni casi imposto la sottoscrizione di contratti "Interest Rate Swaps", descrivendoli come innocui prodotti di tipo bancario/assicurativo idonei a proteggere la posizione debitoria dell'azienda dal rischio di rialzo

<sup>43</sup>

"Derivati: due banche nel mirino della finanza, 60 manager indagati", Wall Street Italia, 13 gennaio 2012

dei tassi di interesse, sottacendo agli ignari sottoscrittori la vera natura speculativa delle operazioni".<sup>44</sup>

Un Interest Rate Swap (IRS) è un contratto con il quale due controparti decidono di scambiarsi, per un periodo di tempo prestabilito, i flussi finanziari dovuti a titolo di interesse su un capitale di riferimento, detto "valore nozionale". Si possono utilizzare a fini di copertura, per fronteggiare la variabilità dei tassi di interesse sulle operazioni finanziarie, o a fini speculativi, per ottenere profitti economici. I contratti IRS sono stati spesso sottoscritti da Enti Pubblici, per evitare i rischi di un tasso variabile, ma in realtà ci hanno rimesso.

In seguito all'operazione della Guardia di Finanza di Trani, l'Associazione dei consumatori, Adusbef, ha chiesto "l'incriminazione della Consob" per "omissione di controllo" e si è costituita parte civile contro Bankitalia ed il suo vicedirettore generale di Bankitalia Anna Maria Tarantola".<sup>45</sup>

La dichiarazione di Adusbef è giunta dopo la comunicazione dell'iscrizione nell'albo degli indagati del vicedirettore Tarantola e di altri dirigenti da parte della Procura di Trani.

Oltre a famiglie ed imprese, anche molti enti locali sono caduti nella trappola dei derivati sui tassi di interesse. Secondo il Rapporto 2011 sulla "Finanza locale in Italia" del Ministero dell'Economia e delle Finanze gli enti locali che al 30 aprile 2011 avevano ancora contratti derivati in bilancio, sarebbero 476. Ma il totale di contratti sottoscritti da enti della pubblica amministrazione è 867, per un valore di quasi 33,3 miliardi di euro, riguardanti per metà le Regioni<sup>46</sup>.

Tra questi il Piemonte, che si troverà ad affrontare un contenzioso con alcune banche internazionali tra cui Intesa Sanpaolo al Tar per un ricorso promosso dalle stesse banche contro l'annullamento da parte della giunta regionale delle delibere per la sottoscrizione di cinque contratti derivati collegati ad un prestito obbligazionario da 1,85 miliardi emesso nel 2006. "Abbiamo chiesto la restituzione di circa 168 milioni di euro" spiega l'avvocato Tommaso Iaquina, legale della Regione Piemonte e di diversi Comuni nella "guerra" ingaggiata dagli enti locali sui derivati.<sup>47</sup>

Nel gennaio 2013, su esposto dell'Adusbef, la Procura di Trani ha avviato un nuovo procedimento contro 5 banche: Monte dei Paschi di Siena (MPS), BNL, UniCredit, Intesa Sanpaolo e Credem. L'inchiesta, che conta diverse decine di indagati, aveva avuto un primo riscontro nel gennaio 2012 quando la Procura di Trani, aveva sequestrato a MPS e Banco di Napoli di Intesa Sanpaolo, contratti derivati stipulati con vari imprenditori per un valore di 220 milioni contestandone la regolarità e imputando ai due istituti un profitto illecito in danno della clientela di 4 milioni. Nella ricostruzione dell'accusa, infatti, le banche che utilizzavano questi strumenti a garanzia dei mutui a tasso variabile riconosciuti alla clientela, avevano creato un marchingegno infernale che di fatto costringeva il debitore a pagare due volte gli interessi passivi.<sup>48</sup>

---

<sup>44</sup> Ibidem

<sup>45</sup> <http://www.eliolannutti.it/blog/2012/01/processo-derivati-incriminata-anna-maria-tarantola-bankitalia/>

<sup>46</sup> "Derivati: non solo il Molise, 476 enti locali coinvolti", AdnKronos, 21 agosto 2012

<sup>47</sup> "Derivati: Piemonte chiede 168 mln a banche, scontro al Tar", Guida agli Enti Locali - Il Sole 24 Ore, 28 agosto

2012

<sup>48</sup> La Repubblica, *Procura di Trani, guerra ai derivati*, 2 febbraio 2013

E parlando di derivati, un'attenzione speciale merita l'utilizzo di questi strumenti a copertura di operazioni particolarmente contestate, come la costruzione della linea ad Alta Velocità. Una scelta che ha esposto le risorse pubbliche, e conseguentemente i soldi dei contribuenti, a rischi finanziari particolarmente elevati.

Secondo la Corte dei conti<sup>49</sup> tra il 2002 ed il 2006 c'era l'intenzione di aprire varie linee di credito per realizzare l'AV per un totale complessivo di 25 miliardi di euro, ma alla fine sono state realmente attivati linee di credito per 12.950.000.000, più gli interessi pari ad euro 671.816.738. Soldi pubblici stanziati, ma resi invisibili alle finanze pubbliche. Solo il Governo Prodi, nel 2005 e dopo pressioni di Eurostat, li fece emergere nella Finanziaria 2007<sup>50</sup>.

Quello che si riesce a comprendere dalla Relazione è che nel periodo tra il 2002 e il 2006 e più esattamente negli anni 2004 e 2005, dopo che in data 31 luglio 2003 era stato conferito dal Consiglio di amministrazione di Infrastrutture SPA (ISPA)<sup>51</sup> a MCC spa, Morgan Stanley International e UBS Limited l'incarico di elaborare un programma di finanziamento per l'AV, ISPA decide non solo di emettere prestiti obbligazionari ma adotta anche operazioni di copertura attraverso la sottoscrizione di swap, cioè di titoli derivati di carattere speculativo, stipulando contratti per l'assicurazione di linee di credito oltre che con la BEI, con JP Morgan Chase, Banca OPI SpA, diverse banche tramite l'Agenzia di Società Generale, Morgan Stanley, UBS Limited e Depfa Bank e non ultima la Lehman Brothers, recentemente fallita. Le linee di credito aperte tra il febbraio 2004 e il giugno 2005 e in scadenza tra l'anno 2024 e il 2045 assicurano una linea di credito per 5 miliardi di euro che sinora a costretto lo Stato a pagare agli istituti citati un maggior costo per assicurarsi il credito tramite Swap. Una modalità di approccio critica, più a vantaggio degli istituti di credito che non del contribuente e messa in luce dalla stessa Corte dei conti nella

---

<sup>49</sup> Corte dei conti, delibera 25/2008/G , "Risultanze del controllo sulla gestione dei debiti accollati al bilancio dello Stato contratti da FF.SS., RFI, TAV e ISPA per infrastrutture ferroviarie e per la realizzazione del sistema Alta Velocità"

<sup>50</sup> Legge Finanziaria 2007, l. n. 296/2006

<sup>51</sup> Infrastrutture S.p.A. era una società finanziaria italiana, parte del gruppo Cassa Depositi e Prestiti. fondata nel 2002 a seguito della Legge 112/02 con il compito di finanziare le grandi opere pubbliche. La sua attività consisteva nell'emissione di titoli ed obbligazioni ma anche attraverso operazioni di cartolarizzazione garantite dal patrimonio immobiliare pubblico (storico, artistico, demaniale, culturale ed archeologico) di proprietà di Patrimonio dello Stato S.p.A.

sua relazione<sup>52</sup>, che ha richiamato fortemente alle responsabilità dello Stato<sup>53</sup> e del Ministero dell'economia nello specifico<sup>54</sup>.

Nel novembre del 2012 la stessa Corte dei Conti francese boccia il tracciato a causa degli alti costi e delle incertezze finanziarie<sup>55</sup>, una lettura che conferma le denunce di organizzazioni ambientaliste, tra le prime ad aver fatto emergere la questione "derivati – alta velocità" e l'insostenibilità economica dell'opera, come ha più volte sottolineato Stefano Lenzi, dell'Ufficio relazioni istituzionali del WWF<sup>56</sup>.

## 2e I derivati come strumenti di falsificazione

Come mostra la vicenda Monte dei Paschi, emersa nel gennaio 2013, la finanza derivata è ottima anche per falsificare i bilanci ed occultare perdite su operazioni spregiudicate.

Fra le tante macchinazioni messe in piedi da MPS almeno tre sono finite sotto la lente della magistratura. Operazioni complesse e opache dai nomi fantasiosi come Alexandria, Santorini e Nota Italia.

La prima operazione, Alexandria, nasce nel 2005, quando MPS acquista da Alexandria Capital, una società veicolo della banca tedesca Dresdner, a sua volta appartenente al gruppo Commerzbank, un pacchetto di obbligazioni che godevano di un rating ultra sicuro di tripla A con buoni interessi. Peccato, però, che non si trattasse di obbligazioni semplici, bensì di complessi e rischiosi CDO, obbligazioni salsiccia dentro cui Dresdner aveva impacchettato di tutto. Titoli tossici che pochi anni dopo sono stati travolti, come tutti i CDO, dalla crisi finanziaria.

Nel 2009, dopo il crack Lehman Brothers, i CDO Alexandria perdono più del 50% del loro valore provocando a MPS una perdita di 200 milioni di euro. Il problema per la dirigenza è come occultare la perdita, perciò si rivolge alla banca giapponese Nomura per concordare un'operazione di insabbiamento. L'accordo prevede che Nomura si ricompra i titoli tossici di MPS al loro valore

---

<sup>52</sup> "Altre perplessità emergono dall'esame dei contratti swap stipulati in data 3 marzo 2005 con efficacia a decorrere dal 2026. E' difficile comprendere in base a quali valutazioni si sia scelto di rinunciare nel 2005 ad un tasso variabile accettando, sin da quella data, tassi fissi dopo 20 anni rispettivamente pari a 5,48 al 4,8375. Sorprende altresì la circostanza per cui, per un importo nozionale simile ed in cambio di un tasso variabile sostanzialmente identico, DEPPA accordi un tasso fisso di 4,835 e Morgan Stanley di 5,48. In assenza dichiarata di procedure concorsuali per la scelta del miglior prestatore di servizi finanziari, la circostanza lascia perplessi in ordine alla economicità e trasparenza delle scelte adottate." Corte dei conti, delibera 25/2008/G, pag 34

<sup>53</sup> "L'Amministrazione dello Stato, in quanto proprietaria al 100% delle quote di FF.SS., ha un potere-dovere di vigilanza su detta holding. Ciò emerge sia dalle norme del Codice civile che dalle linee di tendenza della più recente legislazione, la quale, soprattutto a partire dalla legge finanziaria 2007, cerca di prevenire meccanismi di sperpero delle risorse pubbliche posti in essere dalle società di tale natura, accentuando gli strumenti di controllo e di direzione dell'ente pubblico proprietario." Corte dei conti, delibera 25/2008/G, pag 35

<sup>54</sup> "L'equilibrio finanziario non è stato al centro delle decisioni assunte da ISPA e neppure delle direttive linee guida in proposito emanate dal Ministero dell'economia e delle finanze, dal momento che in alcun documento acquisito nel corso della presente istruttoria emerge un attendibile riparto tra le quote assunte a carico dello Stato e quelle a carico del settore privato. A quest'ultimo è stato riservato un mero ruolo di approvvigionamento finanziario, attraverso sistemi tradizionali e innovativi, senza che allo stesso sia stato caricato alcun rischio imprenditoriale, presupposto inscindibile di qualsiasi vera tecnica di project finance." Corte dei conti, delibera 25/2008/G, pag 18

<sup>55</sup> "Tav, in Francia la Corte dei conti boccia il progetto: "Costi alti e ricavi a rischio"", Andrea Giambartolomei, Il Fatto Quotidiano, 6 novembre 2012

<sup>56</sup> "Tav: Wwf, accordo per Torino-Lione e' fuori dalla realta'", AdnKronos, 3 novembre 2012



nominale di 400 milioni, ma contemporaneamente MPS compra da Nomura titoli di stato italiano trentennali per il valore di 3 miliardi, su cui ingaggia un accordo di scambio con Nomura. Nel caso i rendimenti di mercato dovessero scendere al di sotto del tasso di interesse fisso, Nomura paga la differenza a MPS, nel caso dovessero salire al di sopra MPS paga la differenza a Nomura. Sappiamo come è andata a finire: i rendimenti sui titoli italiani sono saliti alle stelle e MPS ha dovuto pagare salato. Morale: per insabbiare la perdita su Alexandria, MPS perde prima molto di più con la scommessa ingaggiata con Nomura. Per di più, ironia della sorte, più tardi i CDO Alexandria si sono rivalutati. In conclusione MPS è passata da un bagno di sangue a un altro. Da un cavallo sconfitto a un cavallo perdente.

La seconda operazione Santorini inizia nel 2002 quando MPS ingaggia con Deutsche Bank una complessa operazione finanziaria definita equity collar che ha come sottostante delle azioni di Banca Sanpaolo. Anche in questo caso succede che l'operazione va in perdita e per coprirla viene stipulato con Deutsche Bank un'altra operazione denominata Santorini che altro non è se non una scommessa sull'andamento dei tassi europei e americani. Peccato che anche questa volta vada molto male per MPS che ci perde circa 150 milioni di euro.

La terza operazione, forse la più complessa, nasce nel 2006 con JP Morgan. Tutto parte dalla richiesta di JP Morgan a MPS di fornirle un'assicurazione sui titoli di stato italiano tramite la stipula di CDS. MPS è felice di farlo, all'epoca non c'erano ancora i sentori della crisi che si sarebbe scatenata di lì a un paio di panni e crede di poterci guadagnare incassando il premio. Ma MPS non poteva credere di farla ad un colosso come JP Morgan, la quale sapeva che in caso di fallimento dello stato italiano non avrebbe ricevuto un soldo da una banca italiana che avendo i cassetti pieni di titoli italiani sarebbe fallita anch'essa. Perciò JP Morgan dà mandato alla sua società veicolo irlandese Corsair Finance di fabbricare un prodotto strutturato che MPS compra a titolo di deposito cauzionale. Poi la crisi arriva davvero, i rendimenti salgono e scatta l'obbligo per MPS di indennizzare JP Morgan, realizzando una nuova pesante perdita.

## **2f La banca nei panni del negoziante**

Da quando la finanza ha proposto molti altri modi di far fruttare i soldi, la banca ha cercato di riorganizzarsi per rimanere in affari nel nuovo contesto. Ad esempio ha dedicato sempre meno energie alla raccolta tradizionale di risparmio, e conseguente cessione di credito, per ampliare invece la funzione di amministratore di ricchezze e di intermediario di borsa.

Un occhio ai proventi delle banche rende conto del lento migrare della loro attività dall'economia del credito all'economia di intermediazione. Per le banche costituisce fatturato ogni forma di prezzo applicato ai propri servizi e ogni forma di guadagno derivante dalla negoziazione di titoli e altri valori. In linguaggio tecnico l'insieme dei proventi bancari è definito *margini d'intermediazione* a sua volta composto da due grandi voci: *margini d'interesse* e *commissioni*. La prima forma di incasso si riferisce agli introiti derivanti da interessi su prestiti. La seconda categoria, invece è più ampia e comprende gli introiti derivanti da dividendi e plusvalenze su investimenti effettuati direttamente dalla banca, le commissioni sui servizi di gestione risparmio e compravendita titoli per conto dei clienti, i guadagni provenienti da contratti derivati stipulati con i

clienti. Dal che si desume che oggi l'attività della banca è suddivisibile in sette grandi categorie, di cui solo una al servizio dell'economia reale, tutte le altre al servizio dell'economia di carta:

1. attività creditizia verso famiglie, imprese e pubblica amministrazione;
2. attività di intermediazione per la vendita a clienti di prodotti finanziari;
3. attività di intermediazione borsistica;
4. attività di gestione risparmio;
5. attività di compravendita di prodotti finanziari come fonte di lucro per la banca stessa;
6. attività di compravendita di immobili e altre attività produttive a fini speculativi;
7. attività para-assicurativa tramite emissione di contratti derivati (CDS).

Uno studio della Banca d'Italia ci dice che fino al 1998, i proventi derivanti dall'attività creditizia (margine d'interesse) superavano quelli derivanti dai servizi finanziari (commissioni). Poi c'è stata l'inversione, a riprova che l'attività finanziaria ormai è prevalente rispetto all'attività bancaria classica<sup>57</sup>.

La tavola ed il grafico seguenti riportano il valore aggiunto delle banche italiane fino al 2011, suddiviso nelle sue principali componenti: margine di interesse, ricavi da servizi, costi di gestione. Il sorpasso dei ricavi da servizi sugli introiti da interessi è avvenuto nel 1999 e si è protratto fino al 2007, anno in cui si è assistito ad un'inversione di tendenza per l'entrata in crisi delle attività finanziarie.<sup>58</sup>

---

<sup>57</sup> "Nuove serie storiche sull'attività di banche e altre istituzioni finanziarie dal 1861 al 2011: che cosa ci dicono?", Banca d'Italia, Quaderni di Storia Economica (Economic History Working Papers) di R. De Bonis, F. Farabullini, M. Rocchelli e A. Salvio - numero 26, giugno 2012

<sup>58</sup> Ibidem

**Banche: valore aggiunto e componenti dal 1980 al 2010**  
(valori in milioni di euro)

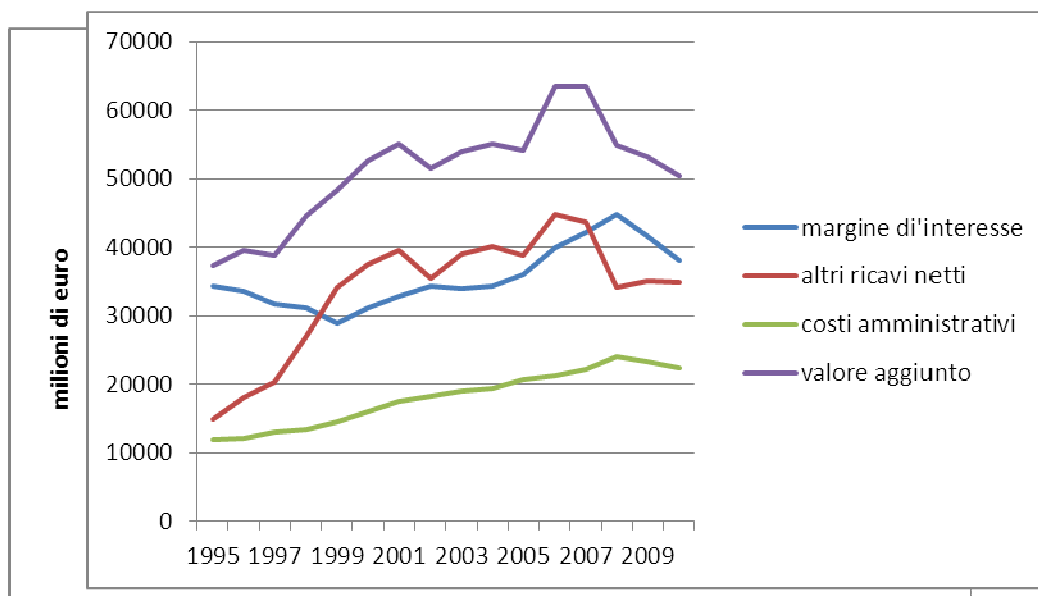
Anni	Margine di interesse	Altri ricavi netti (+)	Costi amministrativi (al netto dei costi del personale) (-)	Valore aggiunto BANCHE
1980	8.115,7	2.336,2	2.070,2	8.381,7
1981	9.971,3	3.434,7	2.517,1	10.888,9
1982	11.012,2	4.168,7	3.322,8	11.858,1
1983	13.277,7	4.537,5	3.847,9	13.967,3
1984	14.578,8	5.529,8	4.371,4	15.737,3
1985	15.988,8	6.794,1	4.976,9	17.806,1
1986	18.389,6	7.977,2	5.790,6	20.576,2
1987	18.941,0	7.413,9	6.350,8	20.004,1
1988	21.287,9	8.033,6	6.723,0	22.598,5
1989	23.779,3	7.896,8	6.759,8	24.916,3
1990	26.734,9	9.921,9	7.839,4	28.817,4
1991	28.873,1	11.019,7	8.979,1	30.913,7
1992	34.238,1	8.475,9	10.428,8	32.285,2
1993	34.380,5	16.647,1	11.390,4	39.637,1
1994	31.547,7	11.211,7	10.949,7	31.809,7
1995	34.406,7	14.870,3	11.890,3	37.386,7
1996	33.672,6	18.085,2	12.096,6	39.661,2
1997	31.653,6	20.290,8	13.100,2	38.844,2
1998	31.127,7	26.978,3	13.454,3	44.651,7
1999	28.904,9	34.083,1	14.604,6	48.383,4
2000	31.192,0	37.523,8	16.063,5	52.652,3
2001	32.918,5	39.543,7	17.474,8	54.987,4
2002	34.329,7	35.428,2	18.295,5	51.462,4
2003	34.008,8	38.980,9	19.111,8	53.877,8
2004	34.391,6	40.112,8	19.373,0	55.131,4
2005	35.984,5	38.848,1	20.648,8	54.183,9
2006	39.978,2	44.810,9	21.307,8	63.481,2
2007	42.175,4	43.591,9	22.192,2	63.575,1
2008	44.816,1	34.106,4	24.045,5	54.877,1
2009	41.560,9	35.021,0	23.394,0	53.187,8
2010	37.987,7	34.812,8	22.433,1	50.367,4

**Legenda:**

- **Valore aggiunto del settore bancario = produzione complessiva – costi intermedi**
- **Produzione complessiva = margine di intermediazione (margine di interesse + ricavi netti su servizi e da negoziazione)**
- **Costi intermedi = costi operativi al netto del costo del personale**

Fonte: Banca d'Italia, Quaderni di storia economica n. 26, giugno 2012

Banche: valore aggiunto e componenti dal 1995 al 2010



Fonte: elaborazione dati Banca d'Italia, Quaderni di storia economica n. 26, giugno 2012

## 2g La banca come speculatore conto terzi

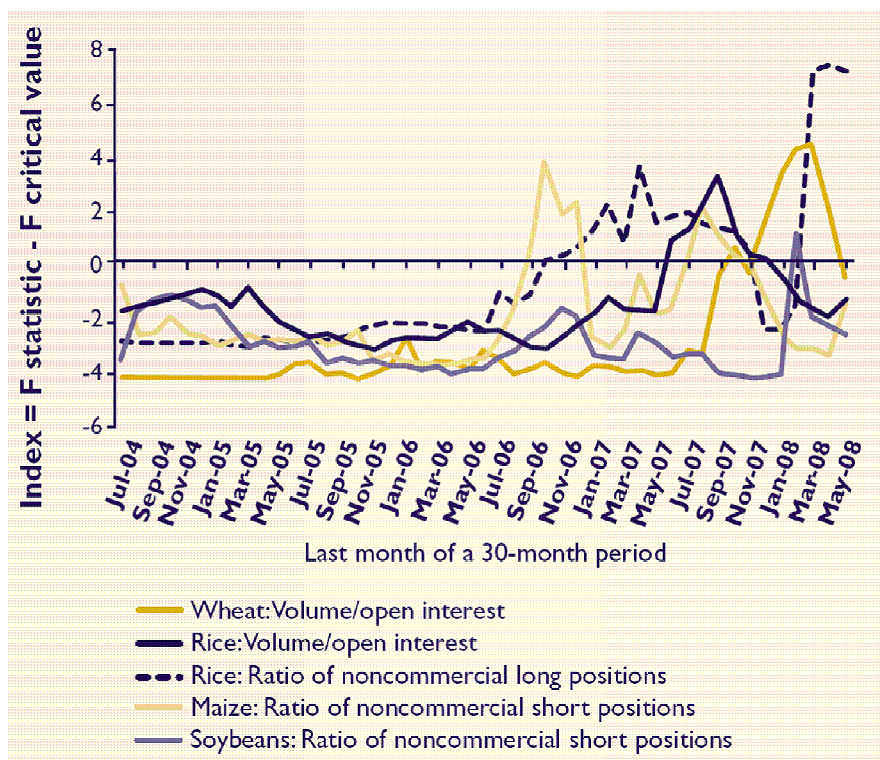
Fra le nuove attività della banca moderna compare senz'altro la gestione di fondi speculativi a cui aderiscono risparmiatori disposti a correre un grande rischio pur di ottenere un grande guadagno. Simili a bottegai che per attrarre la clientela addobbano la loro vetrina con ogni sorta di merce, così le banche hanno creato fondi per ogni tipo di gusto e grado di rischio prescelto dal cliente.

Tra i vari asset su cui investire e, soprattutto speculare, ci sono quelli delle materie prime agricole (le cosiddette "soft commodities"), che si commerciano soprattutto alle borse di Londra e Chicago.

Giova ricordare che proprio nelle borse merci nascono e si sviluppano i futures contratti derivati che avevano un ruolo sostanzialmente di copertura per proteggere produttori e commercianti contro l'imprevedibilità delle fluttuazioni dei prezzi dovute a cadute o eccessi di offerta collegate a fattori meteorologici o parassitari. Ma col tempo vennero presi sempre di più di mira dagli speculatori che li usano come forme di scommessa sull'andamento del prezzo.

Un incentivo a usarli in questa direzione si è avuto nel 2000 con l'approvazione da parte del Congresso degli Stati Uniti del Commodities Future Modernization Act, che ha permesso la deregolamentazione degli strumenti derivati sottraendoli alla supervisione della SEC (Securities Exchange Commission). Una decisione che secondo diversi analisti ha modificato profondamente la struttura del mercato. Basti pensare che mentre prima del 2000 i futures collegati allo scambio reale del prodotto fisico rappresentavano l'88% dei contratti stipulati, nel 2008 (in piena corsa ai

guadagni sul cibo) rappresentavano solo il 33%. I restanti 67% erano stipulati fra scommettitori che dopo aver appurato chi aveva vinto e chi aveva perso, stracciavano il contratto<sup>59</sup>.



Molte banche hanno creato fondi specializzati nella speculazione nelle borse merci. Fondi cioè che raccolgono denari di qualsiasi persona o ente deciso a tentare la fortuna speculando sulle materie prime. Tra le banche italiane, Intesa Sanpaolo ed Unicredit sono tra i principali operatori nell’ambito delle commodities agricole. La prima grazie ad una serie di entità controllate, come la Eurizon Capital, propone una serie di opportunità per gli investitori come l’Eurizon Gestione Attiva Classica Novembre 2017<sup>60</sup>, l’Eurizon Gestione Attiva Dinamica Novembre 2017<sup>61</sup> e l’Eurizon Gestione Attiva Opportunità Novembre 2017<sup>62</sup> il cui portafoglio prevede l’investimento in “strumenti finanziari collegati al rendimento di materie prime (commodities), fino ad un massimo del 20% del totale delle attività”.<sup>63</sup> La stessa Banca IMI, del Gruppo Intesa Sanpaolo, è attiva nel mercato delle commodities dal 2005 trattando ETF ed ETC (Exchange Traded Commodity),

<sup>59</sup> <http://www.economy2050.it/commodities-derivati-dodd-frank-materie-prime-speculazione/>

<sup>60</sup>

[http://www.eurizoncapital.it/italian/prodotti/fondiitaliani/fondiflessibili/Pages/EurizonGestioneAttivaClassicaNovembre2017\\_portafoglio.aspx](http://www.eurizoncapital.it/italian/prodotti/fondiitaliani/fondiflessibili/Pages/EurizonGestioneAttivaClassicaNovembre2017_portafoglio.aspx)

<sup>61</sup>

[http://www.eurizoncapital.it/italian/prodotti/fondiitaliani/fondiflessibili/Pages/EurizonGestioneAttivaDinamicaNovembre2017\\_portafoglio.aspx](http://www.eurizoncapital.it/italian/prodotti/fondiitaliani/fondiflessibili/Pages/EurizonGestioneAttivaDinamicaNovembre2017_portafoglio.aspx)

<sup>62</sup>

[http://www.eurizoncapital.it/italian/prodotti/fondiitaliani/fondiflessibili/Pages/EurizonGestioneAttivaOpportunitaNovembre2017\\_portafoglio.aspx](http://www.eurizoncapital.it/italian/prodotti/fondiitaliani/fondiflessibili/Pages/EurizonGestioneAttivaOpportunitaNovembre2017_portafoglio.aspx)

<sup>63</sup> Ibidem

Investment Certificates Banca IMI e Investment note commodity linked. Tra i prodotti di punta di Banca IMI ci sono i certificati Reflex<sup>64</sup> che hanno come sottostanti diverse materie prime agricole.<sup>65</sup>

Il gruppo Unicredit ha al suo interno anche Fineco, specializzata in servizi di banking e credit online in servizi di investimento e di trading, che ha tra le sue offerte di investimento fondi come gli ETF, e Pioneer Investments, con un patrimonio di circa 182 miliardi di euro e una presenza in 28 paesi (al 31 marzo 2011). Pioneer è strutturata in cinque diverse società di diritto italiano e lussemburghese (Pioneer Asset management SA Luxembourg, Pioneer Investment Management Sgr Spa, Pioneer Alternative Investment Management Ltd, London, Pioneer Alternative Investment Sgr Spa e Capital Italia Sa Luxembourg), che investono in fondi strettamente legati al comparto agricolo come ETFS Agriculture, ETFS Soyabeans, Lyxor ETF Commodities CRB, ETFS Corn, ETFS Grains e diversi altri.

## 2h La banca trafficante per se stessa

In gergo è definito *proprietary trading* e si riferisce a tutte le attività di compravendita di valori realizzate dalla banca, non per conto della clientela, ma per decisione propria con l'unico obiettivo di garantire guadagni a se stessa. Si tratta di un'attività molto vasta che comprende l'acquisto di azioni, obbligazioni, derivati, valute, sia come forma di investimento di lunga durata sia come valori da commercializzare rapidamente per lucrare sulle loro variazioni di prezzo. A volte la durata di una manciata di secondi come nel caso dell'*high speed trading*, ossia *delle transazioni veloci*. Considerato che la speculazione è un tentativo di guadagnare sulle variazioni di prezzo, e che in certi ambiti, ad esempio quello delle valute, i prezzi cambiano da un secondo all'altro, magari solo di pochi millesimi, per non perdere neanche un'occasione di guadagno bisogna fare puntate a ritmi vertiginosi 24 ore su 24. Un'impresa quasi impossibile per qualsiasi essere umano, perciò il compito è stato relegato ai computer che si muovono in automatico, senza limiti di velocità, secondo programmi definiti da particolari algoritmi.

Ma oltre che dall'attività speculativa, le banche cercano di guadagnare anche da quella assicurativa e se è sempre più frequente incontrare gruppi finanziari che gestiscono al tempo stesso società bancarie e società assicurative (Unipol ad esempio), in realtà l'attività assicurativa non è più solo quella contro gli infortuni o contro i furti. Recentemente si è sviluppata anche un altro tipo di attività assicurativa, legata alla finanza, per proteggere contro gli eventi sfavorevoli. Fra questi la creazione di CDS, (Credit default swap – vedi appendice), vere e proprie polizze assicurative aperte sulla capacità di debitori privati e pubblici (compresi gli Stati) di ripagare i loro

---

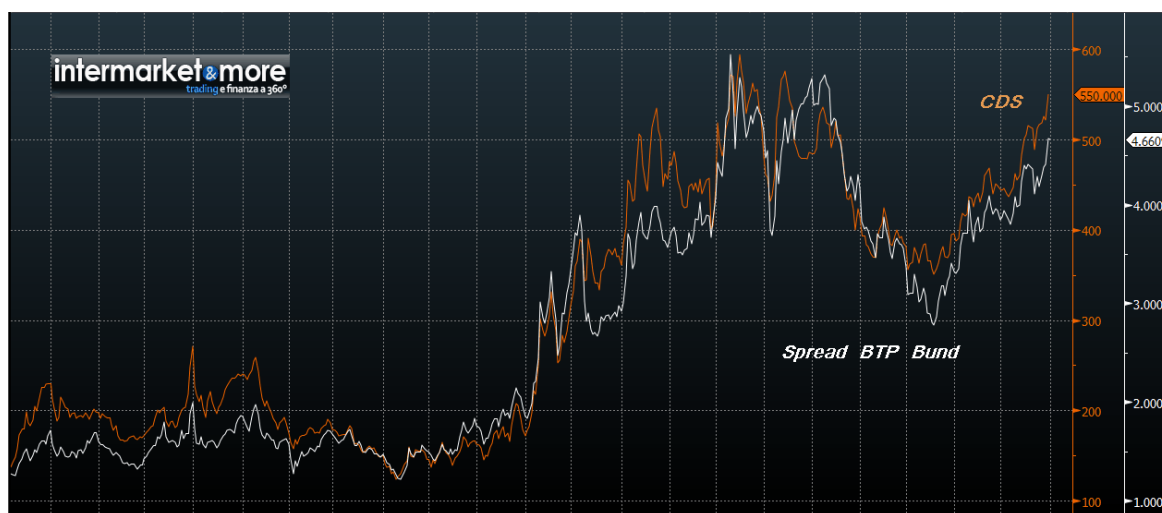
<sup>64</sup>[http://www.borsaitaliana.it/cw-e-](http://www.borsaitaliana.it/cw-e-certificates/prospettidiquotazione/prospettidiquotazione/imireflexcommnsintesi.pdf)

certificates/prospettidiquotazione/prospettidiquotazione/imireflexcommnsintesi.pdf

<sup>65</sup> Come ad esempio i "Future su Bestiame Giovane, Future su Bestiame Vivo, Future su Cacao, Future su Caffè "C", Future su Carburante Ecologico, Future su Concentrato di Succo d'Arancia Congelato A, Future su Cotone N. 2, Future su Emissioni di Carbone, Future su Etanolo, Future su Farina di Soia, Future su Frumento, Future su Granoturco, Future su Olio di Soia, Future su Semi di Rapa, Future su Soia, Future su Zuccheri Bianco, Future su Zuccheri N. 11; CME Goldman Sachs Commodity Index Future"

debiti. In altre parole chi assicura si impegna, in cambio di un premio annuale, a rimborsare interessi e capitale al posto del debitore insolvente. Esattamente come aveva fatto AIG, la più potente società assicuratrice degli Stati Uniti nei confronti di migliaia di detentori di cartolarizzazioni sui mutui. Ma quando la crisi scoppiò, AIG riuscì a salvarsi solo grazie ai contributi del governo americano.

La storia dimostra che le coperture tramite CDS non sono fornite solo da assicurazioni, ma anche da banche. E' noto, ad esempio, che Monte dei Paschi ha stipulato CDS per un valore di 3 miliardi di dollari per fornire protezione sui titoli del debito pubblico italiano.<sup>66</sup> Non solo. Come indicato dall'EBA, European Banking Authority, al 30 settembre 2011 tre grandi banche italiane (Unicredit, Intesa e Monte Paschi) risultavano coinvolte in contratti CDS sul debito pubblico greco, sia come assicurate che come assicuranti. Unicredit, ad esempio, aveva acquistato protezione (CDS) sulla Grecia per 817 milioni di euro e venduto protezione per 1,116 miliardi con vendite nette per 299 milioni (salvo altre coperture), Intesa Sanpaolo aveva acquistato protezione per 167 milioni di euro e venduto per 142 milioni, con acquisti netti di 25 milioni<sup>67</sup>. Nel caso di insolvenza del Governo greco, chi pagherà saranno le banche emittenti CDS, ma solo nominalmente perché i governi sono sempre pronti ad assorbire i rischi assunti dalle banche del proprio paese. Lo conferma il caso della banca austriaca KA Finanz: esposta sul mercato dei CDS greci per oltre un miliardo di euro, che nel marzo 2012 si è salvata grazie ad un'iniezione di capitali da parte del proprio governo.<sup>68</sup>



Fonte Intermarket&More: andamento CDS Italia e spread BTP Bund da giugno 2011 a maggio 2012

E parlando di perdite su operazioni speculative vanno citati due casi clamorosi verificatisi l'uno a pochi mesi di distanza dall'altro. Il primo è del settembre 2011 e si riferisce alla perdita di circa 2

<sup>66</sup> Fortune, Europe's ticking time bomb: credit default swaps, 4 gennaio 2012

<sup>67</sup> ISDA, CAC e CDS, swap Grecia: cosa accadrà ora?", Intermarket&More, 12 marzo 2012 - <http://intermarketandmore.finanza.com/isda-cac-e-cds-swap-grecia-cosa-accadrà-ora-43191.html>

<sup>68</sup> <http://www.bloomberg.com/news/2012-03-09/austria-faces-1-3-billion-bank-injection-after-isda-triggers-greek-cds.html>

miliardi di euro da parte della svizzera UBS, per mano di Kweku Adoboli, giovane trader troppo intraprendente. Il secondo, emerso nel maggio 2012, si riferisce alla perdita di 5 miliardi di dollari da parte del colosso americano JP Morgan.<sup>69</sup>

Di fronte ad una situazione sempre più insostenibile, nel novembre 2012 l'Unione Europea ha adottato un regolamento comunitario che pone restrizioni a talune attività fra cui le vendite allo scoperto, anche noto come short selling, e l'emissione di particolari CDS sui titoli del debito pubblico di paesi europei<sup>70</sup>. Il regolamento impone anche l'obbligo di segnalare alle autorità di vigilanza le posizioni ribassiste<sup>71</sup> se pari o superiori a determinate soglie. La Commissione ha fissato come soglie rilevanti lo 0,1% del debito in circolazione quando il totale dei titoli in essere è inferiore a 500 miliardi di euro; dello 0,5% quando è invece superiore ai 500 miliardi (come nel caso dell'Italia)<sup>72</sup>.

L'acquisto di titoli rischiosi e la contemporanea attività assicurativa in un rilancio continuo di azzardo, sono fra le cause principali dell'attuale crisi finanziaria. La grande banca d'investimento Lehman Brothers si era esposta nell'acquisto di immobili, derivati ed obbligazioni per un ammontare che era costato ben 32 miliardi di dollari solamente nel primo anno e mezzo di crisi, e che contribuì non poco al fallimento del colosso americano<sup>73</sup>. Un comportamento più che diffuso, se pensiamo che Merrill Lynch perse più di 20 miliardi di dollari per investimenti in CDO, che nel quarto trimestre del 2007 Morgan Stanley registrò perdite per 4 miliardi di dollari, che Goldman Sachs e Citigroup dovettero impegnare ciascuno 3 miliardi di dollari per salvare società finanziarie del proprio gruppo, addette alla compravendita di cartolarizzazioni<sup>74</sup>.

Constatato quanto potesse essere rischiosa l'attività di *proprietary trading*, l'argomento è stato inserito nel Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, legge emanata negli Stati Uniti nel luglio 2010 per porre regole più stringenti all'attività finanziaria. All'interno del provvedimento è compresa una sezione, nota come "Volcker rule", dal nome dell'ex presidente della FED che l'aveva proposta, per proibire tutte quelle attività di *proprietary trading* che danneggiano i clienti. Fra le misure più importanti il divieto di investire in hedge funds e fondi di private equity, oltre il 3% del patrimonio tangibile e il divieto di fare ricorso a derivati particolarmente complessi.<sup>75</sup> La data di applicazione avrebbe dovuta essere il luglio 2012, ma in seguito alle pressioni delle lobbies è stato prorogato al luglio 2014. Per giunta le grandi banche (Goldman Sachs, Bank of America, JPMorgan Chase ) stanno facendo di tutto per ottenere un regolamento attuativo che ne svuoti il contenuto. Qualche risultato, in ogni caso si vede. Ad esempio, HypoVereinsbank,

---

<sup>69</sup> FT, JP Morgan to announce \$ 5 bn whale loss, 28 giugno 2012

<sup>70</sup> "Borsa: short selling e cds, domani al via norme Ue anti-speculazione", Il Sole 24 Ore Radiocor, 31 ottobre 2012

<sup>71</sup> <http://borsaitaliana.it/borsa/notizie/mf-dow-jones/italia-dettaglio.html?newsId=1043041&lang=it>

<sup>72</sup> <http://www.finanzalive.com/investimenti/stop-alle-vendite-allo-scoperto-nude-sui-titoli-di-stato/>

<sup>73</sup> "Is Proprietary Trading Too Wild for Wall Street?", di Stephen Gandel, Time, 5 febbraio 2010

<sup>74</sup> Ibidem

<sup>75</sup> <http://www.mi.camcom.it/upload/file/1668/834499/FILENAME/07-MALAVASI.pdf>



filiale di Unicredit, nel dicembre 2011 ha adottato un regolamento interno sul conflitto di interessi che prevede una netta separazione fra *proprietary trading e investment banking*.<sup>76</sup>.

Un contributo alla chiarezza, ed un punto di partenza sulla necessaria ristrutturazione del sistema finanziario internazionale, proviene anche dal rapporto "High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector"<sup>77</sup>, pubblicato il 2 ottobre 2012 su mandato della Commissione europea, coordinato dal governatore della Banca centrale finlandese Erkki Liikanen e per questo definito "Rapporto Liikanen".

Tra le premesse della propria indagine e delle proprie conclusioni, il rapporto ricorda come lo stesso Fondo Monetario Internazionale nel 2011 abbia indicato l'attività di trading come possibile fonte di rischio finanziario. La maggior parte delle 79 banche internazionali analizzate hanno mostrato, sia per quelle statunitensi che per le loro controparti europee, un'attività di trading maggiore alla media, un'esposizione a mercati rischiosi che in caso di problemi impedirebbe agli istituti di potersi salvare da soli costringendoli a richiedere l'intervento degli Stati. E' riconosciuto che il "proprietary trading" è uno dei problemi, affiancato ad altre attività come il market-making, l'investment banking e l'hedging<sup>78</sup>.

Nel testo si legge che la frammistione di ruoli è stato facilitato dalla trasformazione del sistema bancario internazionale che si è progressivamente sganciato dal rapporto fiduciario con la propria clientela, modificandolo in un approccio "originate and distribute" basato sulla ricerca di profitti di breve periodo. Il tutto accelerato da pressioni esterne (la competizione internazionale, il cambiamento della cornice regolamentare) ed interne (le esigenze degli azionisti e le pretese dei manager di agganciare i propri guadagni ai risultati raggiunti)<sup>79</sup>.

Questo ha portato a spostare gradualmente il focus dalla protezione del consumatore/risparmiatore ai profitti immediati, una situazione che secondo il rapporto non riesce ad essere risolta con semplici operazioni di trasparenza o di migliore supervisione da parte delle autorità<sup>80</sup>.

Le banche, oltretutto, in questa cornice regolamentare continuano a beneficiare di una sorta di sussidio nascosto che sta nel portare avanti queste attività altamente rischiose con la certezza di avere alle spalle una garanzia pubblica sui depositi o, comunque, un eventuale sostegno alla banca come istituto<sup>81</sup>.

Il Gruppo di lavoro, coordinato da Liikanen, è giunto quindi ad alcune conclusioni, diverse delle quali provano a riportare il sistema ad una maggiore chiarezza:

- a) è necessario richiedere, all'interno dello stesso Gruppo bancario, la separazione legale di certe attività finanziarie particolarmente rischiose dalle banche che raccolgono depositi. Le

---

<sup>76</sup> "3.1.7. Proprietary Trading and Investment Banking. It is ensured that there is a strict segregation between proprietary trading and investment banking (including investment banking sales)", "Conflict of interest policy Unicredit Bank AG", 21 dicembre 2011

<sup>77</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/bank/docs/high-level\\_expert\\_group/report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/bank/docs/high-level_expert_group/report_en.pdf)

<sup>78</sup> Ibidem, pag 33

<sup>79</sup> Ibidem, pag 89

<sup>80</sup> Ibidem, pag 90

<sup>81</sup> Ibidem, pag 95

attività che andrebbero separate includono il “proprietary trading” di derivati e certe altre attività correlate alle cartolarizzazioni e ai mercati dei derivati<sup>82</sup>;

- b) viene proposto che il “proprietary trading” così come tutte le posizioni legate alla gestione di derivati, vengano assegnate ad un’entità legale separate, che possa essere una banca o una finanziaria interna allo stesso gruppo<sup>83</sup>;
- c) viene suggerito che la separazione diventi obbligatoria se le attività considerate rappresentano una parte cospicua dell’attività della banca, o se il volume di queste attività può essere significativo dal punto di vista della stabilità finanziaria. I criteri da considerare almeno nel primo stadio è che queste attività non siano superiori al 15%-25% del totale degli asset della banca o che comunque non superi il valore assoluto di 100 miliardi di euro<sup>84</sup>.

Una proposta che, secondo alcuni attori di primo piano della finanza italiana, sembra non riguardare le banche italiane come ha ricordato il presidente di MPS Alessandro Profumo che, in una dichiarazione ad un’agenzia, ha dichiarato “credo che non ci sia un impatto specifico sulle banche italiane. Nessuno di noi arriva al 25%”.<sup>85</sup>

Posizione che, se chiarisce la relativa stabilità degli istituti italiani (ma certo non quella di MPS), non definisce adeguatamente il livello di trasparenza a cui i risparmiatori hanno diritto rispetto all’utilizzo dei propri depositi.

## **2i Il credito al servizio della speculazione**

La ricostruzione storica dei prestiti concessi dalle banche mostra che hanno avuto un andamento crescente anno dopo anno.<sup>86</sup> Ma il dato aggregato, non consente di distinguere i beneficiari: le famiglie, le imprese, la pubblica amministrazione. Si sa, tuttavia, che da quando è scoppiata la crisi il credito a imprese e famiglie si è fatto sempre più scarso, mentre è certo che parte degli aumenti sono andati alla pubblica amministrazione tramite l’acquisto di titoli del debito pubblico. Contemporaneamente è legittimo supporre che fra i beneficiari di maggior credito ci siano anche società finanziarie come assicurazioni, fondi pensione, fondi di investimento. Così si scopre che la partecipazione delle banche alle attività finanziarie e speculative passa anche attraverso il credito. E’ certo, ad esempio, che molti fondi effettuano operazioni di acquisto titoli e valute, a scopo speculativo, non tanto con le quote versate dai propri clienti, ma con soldi presi a prestito sia dal sistema bancario ombra che da quello ufficiale. Uno degli esempi più famosi è quello di Soros che nel 1992 organizzò un attacco speculativo contro la sterlina con soldi prestati dalle stesse banche inglesi. Molto semplicemente Soros usava tutte le sterline ottenute per comprare dollari provocando così la svalutazione della sterlina. E quando la sterlina ebbe raggiunto il suo punto più

---

<sup>82</sup> Ibidem, pag 100

<sup>83</sup> Ibidem, pag 100

<sup>84</sup> Ibidem, pag 101

<sup>85</sup> "Banche, nessun impatto su italiane da proposta Liikanen - Profumo", Reuters, 4 ottobre 2010

<sup>86</sup> Banca d’Italia, *Quaderni di storia economica n. 26, giugno 2012*

basso ne ricomprò quante ne servivano per restituirle alle banche inglesi intasandosi la differenza.

Un altro caso, già accennato precedentemente, riguarda il fondo Long Term Capital Management (LTCM) che nel 1998 fallì a causa di un'operazione speculativa di arbitraggio sui titoli a reddito fisso, che a un certo punto s'incepì in seguito al default della Russia determinando perdite che toccarono i 4,6 miliardi di dollari. Il fondo fu salvato da un consorzio di banche, sollecitato dalla Federal Reserve, per evitare impatti imprevedibili su tutto il sistema finanziario globale. Secondo il New York Times, gli ispettori che hanno esaminato i conti di LTCM hanno accertato che i depositi degli investitori, un capitale di 4,75 miliardi di dollari, erano stati impiegati "come collaterale per l'acquisto di titoli per 125 miliardi di dollari, per poi usare quei titoli come collaterale per partecipare in transazioni finanziarie esotiche che ammontavano a 1250 miliardi di dollari"<sup>87</sup>. In conclusione LTCM aveva messo in piedi un'operazione colossale grazie a prestiti bancari che superavano di 50 volte il suo capitale disponibile.

Ma l'attività creditizia di tipo speculativo passa anche attraverso operazioni più subdole come la cessione di titoli per vendite allo scoperto. La vendita allo scoperto è un'operazione speculativa che si attua attraverso la vendita di titoli che non si possiedono, ma di cui si ha la disponibilità perché si sono ottenuti in prestito. Il guadagno si potrà concretizzare solo se il prezzo del bene che viene venduto diminuirà in futuro, in modo che lo speculatore (in questo caso definito "scopertista") possa ricomprarlo a prezzo più basso per poi restituirlo al soggetto prestatore. La differenza tra il prezzo di vendita e quello di riacquisto garantisce il potenziale guadagno (se le previsioni si avverano). Sono operazioni che devono avvenire con una certa velocità (il titolo in prestito ha un tasso di interesse che va pagato al prestatore) e per questo sono particolarmente adatte per asset che hanno un'alta volatilità nei prezzi, che però sono ulteriormente influenzati dalle operazioni speculative. Per questo le vendite allo scoperto sono operazioni particolarmente destabilizzanti per il sistema finanziario e per i prezzi di borsa.

L'operazione di vendite allo scoperto non è però questione legata a intermediari finanziari fantasma. La Fineco<sup>88</sup> ad esempio propone ai propri clienti l'opzione "Portafoglio remunerato"<sup>89</sup>, che permette di ricevere una remunerazione per il prestito dei titoli che un investitore ha in portafoglio (tutte le azioni, i Titoli di Stato come BTP, BTPI, CCT e CTZ, gli ETF ed i Covered Warrant). "Fineco si posiziona quindi come intermediario puro e, dopo aver verificato quali tra i propri clienti che hanno attivato Portafoglio remunerato possiedano certi titoli, li riunisce e li presta a questi operatori, che pagano una commissione per il prestito. La commissione viene poi versata nel conto corrente dei clienti una volta al mese, come "remunerazione" del proprio portafoglio"<sup>90</sup>. Attivando il servizio, i clienti autorizzano Fineco a prendere in prestito i titoli in

---

<sup>87</sup> [http://www.performancetrading.it/Documents/McAnalisi/McA\\_Long\\_Term.htm](http://www.performancetrading.it/Documents/McAnalisi/McA_Long_Term.htm)

<sup>88</sup> banca diretta del Gruppo UniCredit impegnata sui servizi finanziari, ha 900.000 clienti, ed oltre 35€ miliardi di raccolta.

<sup>89</sup> <http://help.fineco.it/interna.asp?sez=646&ln=0>

<sup>90</sup> *ibidem*

portafoglio per darli ad investitori istituzionali, ai quali possono servire per vari scopi, ad esempio, per operazioni strutturate o di copertura<sup>91</sup>.

Così le banche, si adoperano per danneggiare lo stato e loro stesse dal momento che hanno in portafoglio una grande quantità di titoli del debito pubblico che ogni volta che si svalutano riducono il valore patrimoniale delle banche stesse.

FinecoBank non è l'unica banca coinvolta in questo tipo di attività. Ad esempio IWBANK (gruppo UBI) ha messo in campo l'opzione "PrestAZIONI", che si presenta come prestito dei titoli in portafoglio senza perderne la disponibilità con rendimento aggiuntivo per i titoli fino al 5%. Nella brochure online la banca spiega come "per le operazioni di vendita allo scoperto, la Banca necessita di possedere/prestare titoli (di norma presi a prestito da banche d'affari). Con l'adesione a prestAZIONI, sono i Clienti IW ad avvantaggiarsi dal prestito titoli poiché non si perde la disponibilità del dossier e si riceve una remunerazione sul controvalore dei titoli prestati"<sup>92</sup>.

Del resto la presa in prestito di titoli, tra cui i BOT, risulta particolarmente vantaggiosa per la banca non solo per la remunerazione derivante dalle commissioni, ma anche dal possibile utilizzo che gli istituti possono fare con gli asset dei clienti<sup>93</sup>.

## 21. Gli effetti

Che siamo in piena ubriacatura finanziaria lo dicono i numeri. Nel 2006 in Italia la dimensione del mercato finanziario era quasi 8 volte il valore del Pil (12500 miliardi di euro contro 1500 miliardi)<sup>94</sup>. In Germania 10 volte, in Gran Bretagna oltre 17 volte, nei Paesi Bassi circa 20 volte. In secondo luogo, dai dati si evince che la finanziarizzazione è aumentata negli ultimi 6 anni in tutti i paesi raggiungendo livelli mai toccati in precedenza<sup>95</sup>.

In Italia, secondo le elaborazioni di Bankitalia, la progressione è stata costante a partire dai primi anni '50, quando il rapporto con il Pil superava a malapena l'1,5 con un aumento spiccato a partire dagli anni '80 e per tutti gli anni '90. Nella prima fase sarà il debito pubblico italiano che, crescendo a dismisura, avrà bisogno di uno sbocco di mercato (a partire dai Buoni ordinari del tesoro), mentre la crescita vertiginosa degli anni '90 (da 4.5 ad oltre 7) sarà guidata dall'esplosione del mercato azionario. Due aspetti nel nostro Paese molto collegati tra loro, se pensiamo al ruolo guida avuto dalle privatizzazioni del patrimonio pubblico che ha messo sul mercato in pochi anni grandi aziende del comparto telefonico/comunicazioni, dei trasporti e dell'energia.

Lo stesso sistema bancario sarà protagonista della stagione di privatizzazioni, basti ricordare Credito Italiano che nel 1993 mise sul mercato il 54,8% del capitale sociale; IMI, che in due

---

<sup>91</sup> Ibidem

<sup>92</sup> <http://www.iwbank.it/prestare-titoli-trader.html>

<sup>93</sup> "Banche a caccia di liquidità: a prestito i Bot dei clienti", di Maurizio Caiaffa, Il Mattino di Padova, 19 giugno 2012

<sup>94</sup> "La finanziarizzazione dell'economia italiana. La dimensione del mercato, le famiglie e le imprese" di Giuseppe Travaglini, Ottobre 2008

<sup>95</sup> Ibidem

tranches nel 1994 e nel 1996 mise sul mercato rispettivamente il 32.9 ed il 6.0% delle azioni societarie; e San Paolo, che nel 1997 ne mise sul mercato il 28.2.

Oggi il valore aggiunto del settore del credito è intorno al 3,5 per cento del PIL,<sup>96</sup>, ma la situazione del paese non è migliorata. La relazione tra la ricchezza delle famiglie e delle imprese e i mercati finanziari si è progressivamente strutturata nel corso degli anni, grazie anche ai vari prodotti finanziari che gli istituti di credito hanno offerto al grande pubblico, e grazie anche ai fenomeni di cartolarizzazione che prestiti e mutui hanno subito nel corso degli anni, spostando il rischio dalla banca emittente ai mercati finanziari. Se questo ha permesso di scorporare dai bilanci le risorse impiegate per prestiti e mutui, addossandole a veicoli finanziari esterni permettendo alle banche di mobilitare ulteriori risorse sulla base delle riserve possedute, ha de facto connesso direttamente la vita delle persone e l'attività delle imprese con il mare magnum dei mercati finanziari.

La situazione attuale di indebitamento delle famiglie e delle imprese è ben profilata dalla relazione 2012 della Banca d'Italia<sup>97</sup> in cui si sottolinea come nei primi nove mesi del 2011 la ricchezza media degli italiani sia diminuita, soprattutto nella sua componente finanziaria (il calo, o il crollo, dei prezzi di mercato delle attività finanziarie ha avuto un certo peso nel portafoglio), mentre è rimasta stabile, in valore medio, la ricchezza reale.

Secondo l'Indagine sui bilanci delle famiglie italiane (IBF) condotta da Bankitalia, tra il 2008 e il 2010 la quota dei nuclei familiari indebitati, già contenuta, è scesa ulteriormente (dal 26,5 al 24,1 per cento); si è inoltre ridotta la percentuale di famiglie con basso reddito che hanno un mutuo (tra quelle appartenenti al quartile di reddito più basso la quota si è dimezzata, al 4,8 per cento). Questa evoluzione riflette le dinamiche reali nell'offerta del credito, dove la percentuale di famiglie che non hanno ottenuto almeno in parte il credito richiesto è salita dal 23 al 28 per cento, dimostrando una stretta nelle concessioni, oltre che la minore domanda di prestiti, legata verosimilmente al rallentamento delle attività economiche da una parte ed alla crescita del pessimismo sul futuro del Paese dall'altra<sup>98</sup>.

Forti sofferenze stanno subendo le imprese ed il comparto economico nella sua generalità: nel 2011 il margine operativo lordo (MOL<sup>99</sup>) in rapporto al valore aggiunto è ancora peggiorato, scendendo al livello più basso dal 1995 (33,5 per cento). E tutto questo di fronte ad un aumento della stretta sui crediti, che sta diventando pericolosa per la stessa stabilità del sistema economico.

Secondo il Bollettino Economico di Bankitalia<sup>100</sup> i prestiti bancari alle imprese non finanziarie "al netto delle sofferenze e dei pronti contro termine, che erano cresciuti a un ritmo annuo di circa il 3 per cento fino all'ottobre 2011, hanno successivamente subito una brusca decelerazione: la variazione sui dodici mesi, divenuta negativa in gennaio 2012, si collocava in febbraio al -1,6 per

---

<sup>96</sup> Banca d'Italia, Quaderni di storia economica n. 26, giugno 2012

<sup>97</sup> "Rapporto sulla stabilità finanziaria", n°3, Banca d'Italia, aprile 2012

<sup>98</sup> Ibidem

<sup>99</sup> Il MOL (Margine operativo lordo), è quello che rimane dei ricavi dopo aver sostenuto i costi diretti, cioè quelli strettamente correlati alla produzione

<sup>100</sup> Bollettino economico Bankitalia, n°68, aprile 2012

cento". Il calo dei prestiti bancari ha interessato tutte le imprese, indipendentemente dalle dimensioni ma con un impatto più pesante su quelle più piccole, ed è collegato sia all'indebolimento dell'attività produttiva ma soprattutto all'inasprimento dei criteri di erogazione dei prestiti da parte delle banche.

La restrizione del credito è confermata dalle indagini e dalle interviste fatte agli intermediari italiani partecipanti all'indagine trimestrale sul credito bancario nell'area dell'euro (Bank Lending Survey). Secondo le risposte delle banche italiane<sup>101</sup>, "nel quarto trimestre del 2011 i criteri di erogazione dei prestiti alle imprese aveva registrato un marcato irrigidimento, di intensità pari a quella osservata dopo il dissesto di Lehman Brothers. La restrizione aveva interessato principalmente i finanziamenti a medio e a lungo termine ed è riconducibile sia al peggioramento delle prospettive economiche sia, in misura molto maggiore rispetto a quanto osservato alla fine del 2008, alle difficoltà di accesso al finanziamento sui mercati e al deterioramento della posizione di liquidità. La contrazione dell'offerta creditizia, che nei trimestri precedenti si era riflessa sui margini di interesse, nell'ultimo trimestre dello scorso anno si è tradotta anche in una riduzione delle quantità erogate".

Tutto questo mentre è cresciuto il valore delle garanzie depositate presso la Banca d'Italia a fronte dei finanziamenti ottenuti dalla Banca Centrale Europea: "alla fine di marzo il valore complessivo del pool al netto degli scarti di garanzia (haircuts) era di 363 miliardi di euro, dei quali 272 impegnati nelle operazioni di rifinanziamento e 91 liberi e prontamente utilizzabili."<sup>102</sup>

---

<sup>101</sup> Ibidem

<sup>102</sup> "Rapporto sulla stabilità finanziaria", n°3, Banca d'Italia, aprile 2012

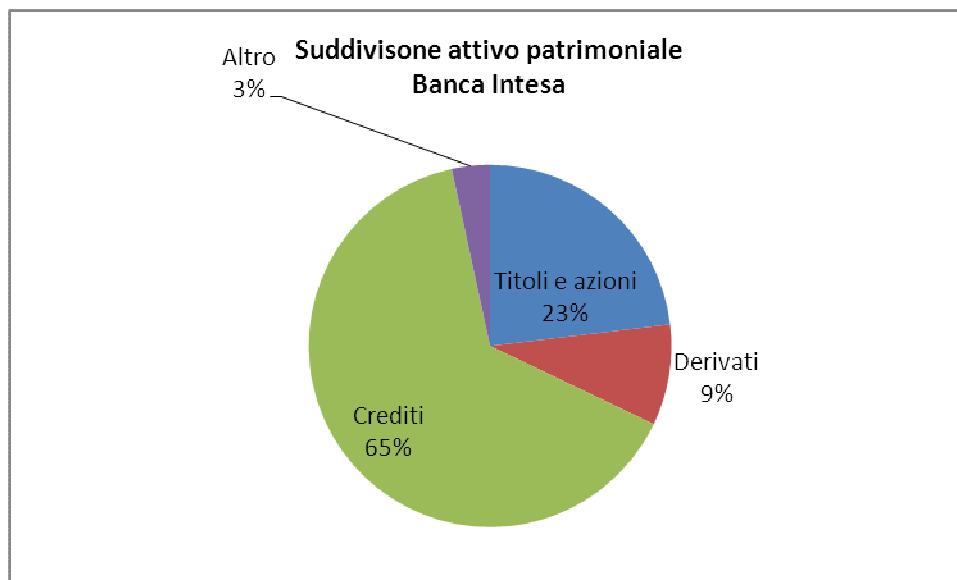
## PARTE TERZA

### Profili bancari

#### Intesa San Paolo<sup>103</sup>

Intesa Sanpaolo è il gruppo bancario nato nel 2007 dalla fusione di Banca Intesa e Sanpaolo IMI, ed è tra i primi gruppi bancari dell'eurozona con una capitalizzazione di mercato di 21,9 miliardi di euro<sup>104</sup>. Tra le banche si posiziona 29° a livello globale e 2° a livello nazionale, dietro [Unicredit](#), oltre che essere la 174° potenza economica mondiale e la 6° nazionale.

Al 31 dicembre 2011 il suo attivo patrimoniale ammontava a 639 miliardi di euro, per il 64,5% sotto forma di crediti (59% a clientela, 5,5% a banche).



Intesa Sanpaolo conta circa 5.600 sportelli e 10,8 milioni di clienti in Italia ed oltre 1.600 sportelli e 8,3 milioni di clienti delle banche controllate operanti nel retail e commercial banking in 12 Paesi, soprattutto in Europa centro-orientale e nel Medio Oriente e Nord Africa.

#### Struttura e settori (dicembre 2011)

Il gruppo è costituito da 210 società che fanno capo a Intesa Sanpaolo Spa, quotata in Borsa. La maggior parte di esse sono domiciliate in Italia e Lussemburgo e svariate nei Paesi del Centro-Est Europa e del Bacino del Mediterraneo.

<sup>103</sup> Tutti i dati sono raccolti od estrapolati da <http://www.intesasanpaolo.com>

<sup>104</sup> Al 30 marzo 2012

Il gruppo svolge attività bancaria, finanziaria e assicurativa per diversi soggetti: famiglie, grandi patrimoni, imprese ed enti pubblici. Dispone di 7.246 sportelli di cui 5.581 in Italia e 1.665 all'estero, soprattutto nell'est europeo, per un totale di circa 19 milioni di clienti (55% in Italia e 45% all'estero).

L'attività più redditizia, pari al 76% del giro d'affari complessivo, è quella di intermediazione creditizia e assicurativa rivolta alle famiglie con piccole e grandi disponibilità ed alle piccole e medie imprese. Nel 2011 in tale ambito il gruppo ha raccolto capitali per 237 miliardi di euro, il 66% del totale gruppo, ed erogato crediti per 220 miliardi di euro (58%). In tale settore il gruppo opera con decine di insegne, tra cui le italiane: Intesa Sanpaolo, Banca CR Firenze, Banca dell'Adriatico, Banca di Credito Sardo, Banca di Trento e Bolzano, Banca Fideuram, Banca Prossima, Banco di Napoli, Cassa dei Risparmi di Forlì e della Romagna, Cassa di Risparmio del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio del Veneto, Cassa di Risparmio di Venezia, Cassa di Risparmio in Bologna, Mediocredito Italiano.

L'attività di intermediazione bancaria e finanziaria per multinazionali e soggetti con grande disponibilità costituisce il 22% del giro d'affari del gruppo ed è realizzata da varie società tra cui la principale è Banca IMI, con filiali a Milano, Lussemburgo e New York. In tale settore nel 2011 ha raccolto capitali per 82 miliardi di euro, il 23% del totale gruppo, e concesso crediti per 109 miliardi di euro (29%).

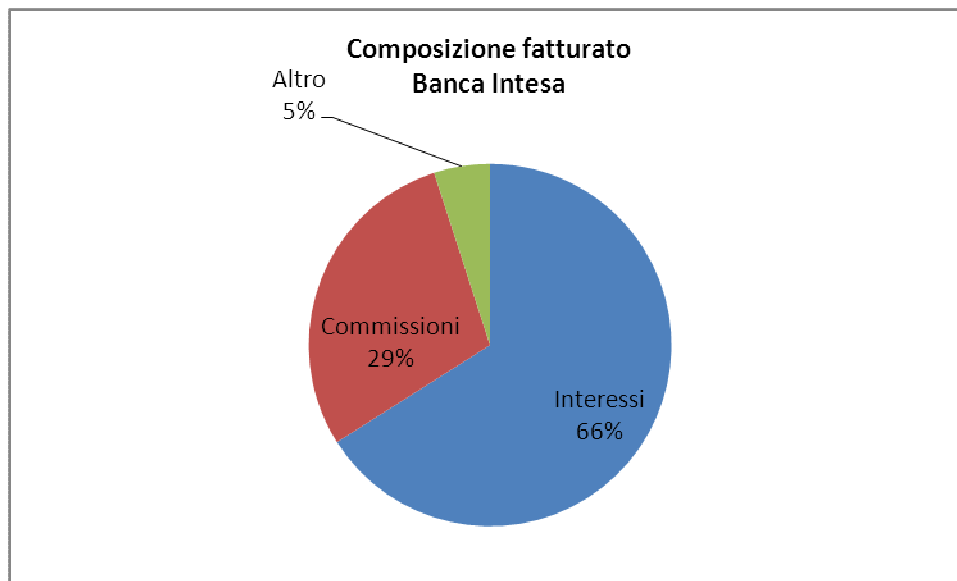
Attraverso varie filiali, la cui principale è Eurizon Capital, gestisce numerosi fondi di investimento (private equity, hedge fund) domiciliati in gran parte in Lussemburgo, per un patrimonio complessivo di 130 miliardi di euro (2011).

Infine Intesa Sanpaolo, al Giugno 2012, è presente nel capitale societario di numerosi altre società esterne al gruppo esercitando una notevole influenza su di esse. Tra queste segnaliamo Telco (Telecom) (12%), Alitalia - Compagnia Aerea Italiana (10%), RCS Mediagroup (4%), Generali (1,7%). Oltre ciò il gruppo risulta essere il primo azionista di Banca d'Italia con una quota del 30%. Nel 2011 il gruppo ha speso 166 milioni di euro in pubblicità.

### **Fatturato**

Il fatturato inteso come interessi sui crediti concessi, commissioni su compravendita di titoli e introiti per altre attività di intermediazione finanziaria, nel 2011 è stato pari a 17,2 miliardi di euro, di cui il 66% per interessi su crediti, il 29% per commissioni, e il 5% per altre attività. Il 77% del fatturato è realizzato in Italia, il 20% in altre regioni d'Europa, il 3% fuori dall'Europa.





### **Profitti**

Nel 2011 il gruppo ha chiuso in rosso con perdite pari a 8 miliardi di euro. Tuttavia il risultato negativo non è da attribuire all'attività bancaria e assicurativa, che si è rivelata proficua per il gruppo, ma alla perdita di valore di alcuni titoli detenuti dal gruppo.

### **Dipendenti**

Il gruppo impiega circa 100 mila persone di cui 69 mila in Italia e 31 mila all'estero (Dicembre 2011).

### **Proprietà (giugno 2012)**

La proprietà di Intesa Sanpaolo è divisa tra circa 300 mila azionisti, otto dei quali possiedono più del 2% di quote:

- ✓ la fondazione bancaria Compagnia di San Paolo (10%);
- ✓ il gruppo di origine francese Credit Agricole (5%);
- ✓ il gruppo Generali (4,8%);
- ✓ la Fondazione Cassa di risparmio delle Province Lombarde (4,7%);
- ✓ la Fondazione Cassa di Risparmio di Padova e Rovigo (4,2%);
- ✓ l'Ente Cassa di Risparmio di Firenze (3,4%);
- ✓ la società d'investimento inglese BlackRock (3,2%);
- ✓ la Fondazione Cassa di Risparmio in Bologna (2,7%).

Le Fondazioni bancarie, che in Intesa Sanpaolo intercettano complessivamente il 25% del capitale sociale, sono enti di diritto privato senza fini di lucro, il che non significa assenza di perseguimento del profitto, ma che i guadagni non sono distribuiti ai soci, bensì accantonati per accrescere il patrimonio della Fondazione e in parte utilizzati per attività socio culturali. Sono state istituite nel 1990, nel corso del riordino della proprietà degli enti bancari nati come Monti di Pietà e più in generale come enti pubblici. Il governo delle fondazioni bancarie è affidato

perlopiù a rappresentanti degli enti locali, di camere di commercio, di università e perfino di diocesi. Ad esempio l'organo di governo della Compagnia di San Paolo è composto da 21 membri nominati dal Comune e dalla Provincia di Torino, dalla Regione Piemonte, dal Comune di Genova, da alcune Camere di Commercio, e vari altri enti pubblici di natura culturale e sociale.

Il gruppo Intesa Sanpaolo dispone di 82 filiali in Lussemburgo. Inoltre ha filiali in Svizzera, Olanda, Irlanda, Ungheria (Intesa Sanpaolo, Bilanci 2011).

### **Dirigenti (giugno 2012)**

Intesa Sanpaolo è governata da un "Consiglio di sorveglianza" composto da 19 membri:

- ✓ Giovanni Bazoli (presidente);
- ✓ Pietro Garibaldi (vice presidente);
- ✓ Mario Bertolissi (vice presidente);

Consiglieri: Gianguido Sacchi Morsiani, Marco Spadacini, Giulio Stefano Lubatti, Guido Ghisolfi, Fabio Pasquini, Riccardo Varaldo, Gianluca Ponzellini, Marco Mangiagalli, Luigi Arturo Bianchi, Livio Torio, Gianfranco Carbonato, Franco Dalla Sega, Rosalba Casiraghi, Jean Paul Fitoussi, Gianni Marchesini, Eugenio Pavarani.

L'amministratore delegato del gruppo è Enrico Cucchiani, designato nel Dicembre 2011 in sostituzione di Corrado Passera, che ha dato le dimissioni perché divenuto Ministro dello Sviluppo nel governo Monti. Interessante notare che altri due membri del governo Monti al momento della loro designazione nel Novembre 2011 erano dirigenti di Intesa Sanpaolo: il ministro Elsa Fornero che ricopriva la carica di vice presidente del gruppo e il vice ministro Mario Ciaccia, al tempo amministratore delegato della filiale BUIS (Banca Infrastrutture Innovazione e Sviluppo). Nel 2011 il presidente Bazoli ha ricevuto compensi pari a 1,2 milioni di euro, mentre l'ex amministratore delegato Corrado Passera compensi pari a 3 milioni di euro. Al momento delle sue dimissioni Passera risultava proprietario di 6 milioni di azioni Intesa Sanpaolo, in parte assegnategli dal gruppo come incentivi nel corso degli anni.

### **Esposizione sui derivati**

Da una ricerca condotta da R&S Mediobanca risulta che Banca Intesa detiene derivati per un valore di 59,7 miliardi di euro, pari al 9% dei suoi attivi.<sup>105</sup>

Secondo Corrado Passera, oggi Ministro dello Sviluppo Economico ma ai tempi dell'Assemblea degli azionisti del maggio 2011 ancora Amministratore delegato di Intesa Sanpaolo, le banche del Gruppo non avrebbero mai spinto o forzato la vendita di prodotti derivati. Questo non avrebbe però impedito all'istituto di intermediarne l'acquisto, al punto che alla fine del 2010 più di 18mila persone fisiche e giuridiche avevano stipulato contratti in titoli derivati, per un valore medio di 35.700 euro e un valore di mercato complessivo a debito del cliente per 744 milioni di euro (su un nozionale di 18,7 miliardi). Passera ha sottolineato che a fronte di volumi che sono passati dai 7,9 miliardi del 2008 ai 4,3 del 2010 i ricavi per la banca sono stati pari a 29 milioni e a 22 milioni nel

---

<sup>105</sup> Il Sole 24 Ore, *Banche europee 6mila miliardi di derivati*, 9 dicembre 2012

2010 e comunque sempre inferiori allo 0,3% dei ricavi complessivi. Per quanto riguarda il contenzioso, Passera ha precisato che relativamente alla capogruppo sono in corso 76 controversie per un valore complessivo di 14 milioni mentre nei confronti delle banche del gruppo ci sono 96 controversie per 46 milioni complessivi<sup>106</sup>.

Un valore certamente inferiore, quello dichiarato da Passera per il solo 2010, rispetto a quello che era stato registrato alcuni anni prima, nel 2007, in pieno scandalo derivati, quando a fronte di una richiesta esplicita di chiarimento da parte della Consob del 19 marzo 2008, Intesa Sanpaolo rispondeva che in portafoglio erano presenti oltre "70 miliardi di euro di contratti derivati stipulati con imprese, risparmiatori ed enti pubblici"<sup>107108</sup>. Si trattava di circa 70 miliardi di valore nozionale, più del triplo di quelli registrati nel 2010, di cui circa 40 miliardi erano quelli che, all'aprile del 2008, stavano dando un guadagno al gruppo (di cui 25,715 come prodotti "Plain Vanilla", termine usato per definire una negoziazione standard come opzioni, obbligazioni, futures e swap, e 14,416 miliardi legati a prodotti più complessi e strutturati, quindi derivati di derivati), con un fair value positivo per 1,364 miliardi, mentre ammontavano a 30 miliardi di valore nozionale i derivati in cui era la clientela a guadagnarci, con un fair value negativo per Intesa Sanpaolo per 870 milioni. Nel 2007 il gruppo ha ristrutturato molti contratti con la clientela: la nuova produzione ha avuto un valore nozionale di 63 miliardi, mentre i derivati chiusi hanno toccato la cifra dei 53 miliardi.<sup>109</sup>

Rispetto alle controparti europee, le banche italiane risultano comunque meno esposte sul versante dei prodotti derivati. Uno studio di R&S-Mediobanca<sup>110</sup> mostra come Intesa Sanpaolo sia al secondo posto, dopo Unicredit, con l'8,1% del totale attivo, percentuali certamente inferiori rispetto ad altri istituti internazionali come Rbs (35,1%), Barclays (34,5%) e Deutsche Bank (40% dell'attivo).

Un dato che viene confermato anche dal valore dei derivati detenuti dalle banche rapportati ai Pil nazionali, che mostra come in Svizzera si superi il 254% (2,5 volte il Pil), in Gran Bretagna si arrivi al 106,2%, in Francia al 55,3%, in Germania al 38,4%, nei Paesi Bassi al 22,4% e in Spagna al 15,3%. In Italia, dove lo studio tiene conto delle sole Intesa Sanpaolo e Unicredit, la quota scende al 10,7%<sup>111</sup>.

La relativa prudenza dei player italiani nell'esposizione ai contratti derivati non ha però impedito che ci fossero situazioni poco chiare che hanno sollecitato l'intervento della magistratura.

All'indagine conoscitiva della Commissione Finanze e Tesoro del Senato italiano, svoltasi nel novembre del 2007<sup>113</sup>, Mario Ciaccia (allora amministratore delegato e direttore generale di Banca Infrastrutture, Innovazione e Sviluppo del Gruppo Intesa Sanpaolo, ora Viceministro del Governo

---

<sup>106</sup> "Intesa Sanpaolo: Passera, Mai Incentivata Vendita Di Derivati", agenzia Asca, 10 maggio 2011

<sup>107</sup> "Intesa San Paolo: risponde a Consob su subprime, veicoli e derivati", Il Sole 24 Ore, 11 aprile 2008

<sup>108</sup> "Intesa-Sanpaolo fa luce sui derivati 70 miliardi con i clienti", Il Sole 24 Ore nr. 70 del 22 apr 08

<sup>109</sup> Ibidem

<sup>110</sup> "Dati cumulativi delle principali banche internazionali. Decima indagine sulle banche internazionali", MBRES - Ufficio Studi Mediobanca, 19 giugno 2012

<sup>111</sup> Ibidem

<sup>112</sup> "Derivati, in Europa valgono il 53% del Pil", EconomiaWeb, 19 giugno 2012

<sup>113</sup> "Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni" - Resoconto stenografico - <http://www.senato.it/service/PDF/PDFServer/DF/217074.pdf>

Monti)<sup>114</sup> ha tenuto a “ricordare che il Gruppo non ha in essere alcun contenzioso giudiziale su questo fronte, da un lato perché” ha continuato Ciaccia, “normalmente le questioni si risolvono con il recepimento da parte dei clienti dei chiarimenti forniti e, dall’altro, perché nessuna ipotesi di reato è stata mai formulata. Tale situazione” ha concluso Ciaccia, “ riteniamo testimoni la correttezza dei comportamenti tenuti nell’ambito del nostro Gruppo”.<sup>115</sup>

Ha ulteriormente chiarito come “per policy interna” quando il Gruppo si rivolge al perimetro della clientela public finance, esso offra “strumenti derivati con finalità di sola copertura e mai speculativa”.

Durante l’audizione la posizione del DG Ciaccia fu contestata dal Senatore Lannutti, che mise in evidenza come già allora fossero in essere contenziosi “da parte di consumatori e imprese che hanno portato in tribunale la Banca e il Gruppo”<sup>116</sup>. In ogni caso i dirigenti di Intesa Sanpaolo chiarivano come “nel complesso, l’operatività in derivati con gli Enti territoriali italiani posta in essere da realtà che oggi fanno parte del Gruppo Intesa Sanpaolo comprende operazioni con 137 Enti, il cui importo di riferimento per calcolare i flussi da scambiarsi è di 3,7 miliardi di euro”.<sup>117</sup>

Nonostante le rassicurazioni da parte dell’AD Passera e del DG Ciaccia, la Consob è dovuta intervenire nel 2010 per fare precisazioni sulla “corretta applicazione delle regole di condotta degli intermediari specie nei confronti della clientela non professionale, tenendo conto del principio-cardine secondo cui i servizi d’investimento devono essere prestati nell’interesse prioritario del cliente”<sup>118</sup>.

Una presa di posizione forte nei confronti degli organi amministrativi di cinque istituti ed intermediari finanziari tra cui Banca Intesa, basata su accertamenti svolti dalla stessa Consob che “hanno evidenziato che le politiche commerciali (selezione dei prodotti finanziari da offrire ai clienti, criteri di elaborazione dei budget; definizione degli schemi di incentivazione del personale addetto alla distribuzione) sono risultate in larga parte impiegate su logiche di prodotto (quantitativi di prodotti da vendere, di norma di raccolta propria o del gruppo) anziché di servizio reso nell’interesse della clientela”.<sup>119</sup>

## **Unicredit<sup>120</sup>**

Unicredit è il 23° colosso bancario a livello globale e il 1° a livello nazionale, oltreché 141° potenza economica mondiale e 5° nazionale. E’ uno dei principali gruppi finanziari Europei con una forte presenza in 22 paesi e una rete internazionale complessiva distribuita in circa 50 mercati, oltre 9.500 sportelli e 160.000 dipendenti al 30 settembre 2011.

---

<sup>114</sup> All’audizione verrà accompagnato dal dottor Bruno Picca, Chief Risk Officer, dal dottor Nicolagiovanni Di Vico, responsabile Public Finance Risk Officer, nonché dal dottor Paolo Conte, Responsabile Internal Auditing del medesimo gruppo.

<sup>115</sup> Ibidem

<sup>116</sup> Ibidem

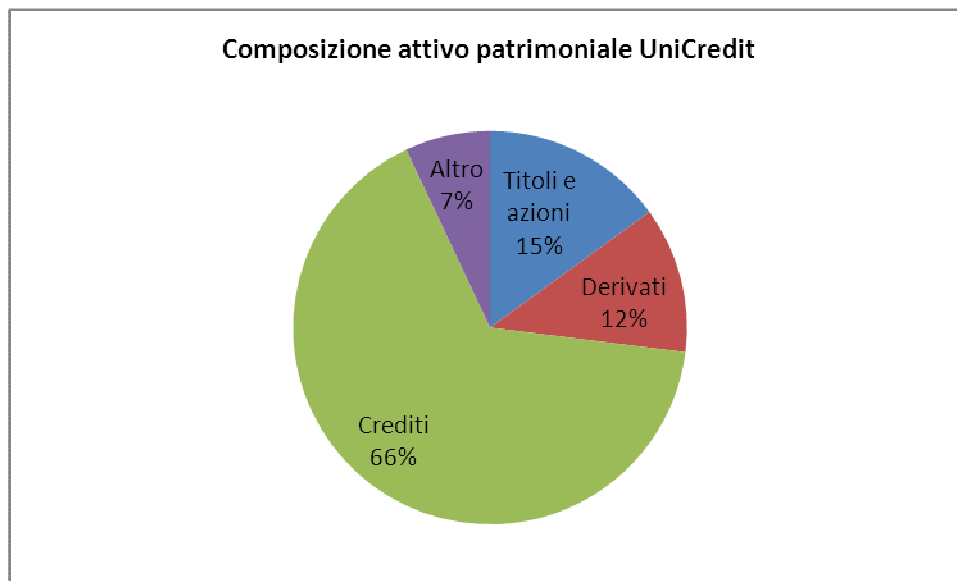
<sup>117</sup> Ibidem

<sup>118</sup> Consob Informa notiziario settimanale, anno XVI, n° 18, 3 maggio 2010

<sup>119</sup> Ibidem

<sup>120</sup> Dati ripresi o elaborati dal Bilancio consolidato del gruppo

Al 31 dicembre 2011 il suo attivo patrimoniale ammontava a 926 miliardi di euro, per il 66,5% sotto forma di crediti (50% a clientela, 6,5% a banche).



UniCredit opera attraverso la più estesa rete di banche nell'area dell' Europa centro-orientale con quasi 3.900 filiali e sportelli. Il Gruppo è attivo nei seguenti paesi: Austria, Azerbaijan, Bosnia-Herzegovina, Bulgaria, Croazia, Repubblica Ceca, Estonia, Germania, Italia, Kazakistan, Kirghistan, Lettonia, Lituania, Polonia, Romania, Russia, Serbia, Slovacchia, Slovenia, Turchia, Ucraina e Ungheria.

### **Struttura e settori**

Il gruppo si compone di circa 800 società controllate dalla capogruppo Unicredit Spa. La maggior parte di esse sono collocate in Italia, Germania, Austria, e paesi dell'est europeo, pur contando filiali anche in paesi extraeuropei compresi paradisi fiscali quali Bermuda, Hong Kong, Isole Cayman.

Il gruppo è attivo in vari ambiti bancari e finanziari: crediti a famiglie e imprese, gestione di grandi patrimoni, attività di intermediazione finanziaria, investimenti in titoli e società. Complessivamente dispone di 9.500 sportelli di cui il 4.400 in Italia e 5.100 all'estero.

Le attività italiane sono gestite direttamente dalla capogruppo Unicredit e in parte dalla filiale Fineco. In ambito famiglie e piccola imprenditoria nel 2011 tali società hanno raccolto 97 miliardi di euro e concesso crediti per 124 miliardi di euro. In ambito imprese hanno raccolto 101 miliardi di euro e concesso crediti per 218 miliardi di euro. In ambito grandi patrimoni hanno amministrato una ricchezza pari a 115 miliardi di euro. Le attività di gestione titoli e compravendita di società è invece gestita da un complesso di filiali che fanno capo a "Pioneer Global Asset Management", la società del gruppo specializzata in fondi di investimento. Al Dicembre 2011 l'insieme dei fondi

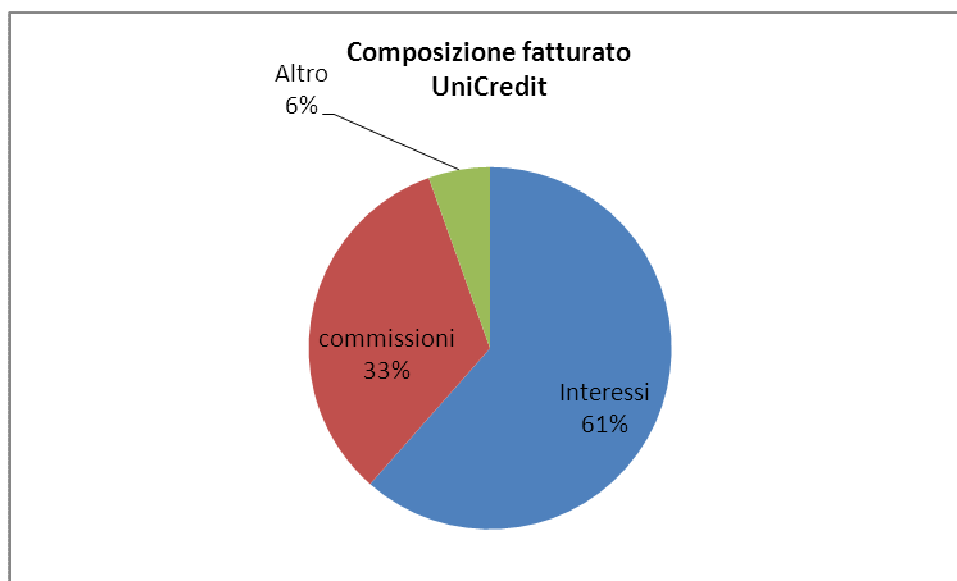
gestiti (private equity, hedge fund, fondi pensione) erano circa un centinaio per un patrimonio complessivo di 162 miliardi di euro. Molti di essi sono domiciliati in Lussemburgo.

Fuori dall'Italia, i paesi principali in cui Unicredit è presente, spesso con rilevanti quote di mercato sono Germania Austria, Europa dell'Est, Russia, Turchia.

Oltre alle proprie attività, il gruppo possiede quote in numerose società italiane ed estere fra cui Compagnia Italtipetroli Spa, posseduta al 100%. Tale società, acquisita nel corso del 2011 dalla famiglia Sensi, distribuisce prodotti petroliferi nella penisola e detiene il controllo di varie attività immobiliari e turistiche. Al Luglio 2012 Unicredit partecipa anche al capitale societario di Mediobanca (8,7%) e Fondiaria-SAI (7%). Oltre ciò il gruppo risulta essere il secondo azionista di Banca d'Italia con una quota del 22%. Nel 2011 il gruppo Unicredit ha speso, a livello globale, 438 milioni di euro in pubblicità.

### Fatturato

Nel 2011 il fatturato inteso come introiti derivanti da interessi sui crediti concessi, commissioni su compravendita di titoli, compensi per altre attività di intermediazione finanziaria è stato pari a 25,2 miliardi di euro, di cui il 61% per interessi sui crediti, il 33% per commissioni, il 3% per altre attività. Il 43% è realizzato in Italia, il 23% in Germania, il 9% in Austria, l'8% in Polonia.



### Profitti

Nel 2011 il gruppo ha chiuso in rosso con perdite pari a 9,2 miliardi di euro. Tuttavia il risultato negativo non è da attribuire all'attività bancaria e assicurativa, che si è rivelata proficua per il gruppo, ma alla perdita di valore di alcuni titoli detenuti dal gruppo.

### Dipendenti

Il gruppo Unicredit impiega 160 mila persone, soprattutto in Italia (32%), Germania (13%), Polonia (12%), Turchia (10%), Austria (6%) (2011).

## **Proprietà (luglio 2012)**

La capogruppo Unicredit Spa è una società quotata in Borsa i cui azionisti principali sono:

- ✓ il fondo sovrano di Abu Dhabi Aabar Investments (6,5%);
- ✓ il fondo statunitense Pamplona (5%);
- ✓ Central Bank of Libya (4,6%);
- ✓ Fondazione Cassa di Risparmio di Torino (3,9%);
- ✓ Fondazione Cassa di Risparmio di Verona (3,5%);
- ✓ il fondo statunitense Blackrock (3,1%);
- ✓ Fondazione Cassa di Risparmio di Modena (3%);
- ✓ il fondo statunitense Capital Group (2,7%);
- ✓ Allianz Group (2%).

Il resto del capitale societario è frammentato tra centinaia di migliaia di azionisti nessuno dei quali possiede più del 2%. Complessivamente il 75% del capitale di Unicredit appartiene ad investitori istituzionali comprendenti banche, assicurazioni e fondi.

Tra i proprietari di quote minori del capitale di Unicredit troviamo: la famiglia Maramotti (1,2%), la famiglia Caltagirone (1%), la famiglia Pesenti (0,3%), Generali (0,3%), Mediobanca (0,1%)

Le fondazioni bancarie, che in Unicredit detengono circa l'11% del capitale, sono enti di diritto privato senza fini di lucro, il che non significa assenza di perseguimento del profitto, ma che i guadagni non sono distribuiti ai soci, bensì accantonati per accrescere il patrimonio della Fondazione e in parte utilizzati per attività socio culturali. Sono state istituite nel 1990, nel corso del riordino della proprietà degli enti bancari nati come Monti di Pietà e più in generale come enti pubblici. Il governo delle fondazioni bancarie è affidato perlopiù a rappresentanti degli enti locali, di camere di commercio, di università e perfino di diocesi. Ad esempio l'organo di governo della Fondazione Cassa di Risparmio di Verona è composto da 33 membri nominati tra l'altro dal Sindaco di Verona (4 Consiglieri), dal Presidente della Provincia di Verona (1), dal Sindaco di Vicenza (1), dal Presidente della Provincia di Vicenza (1), dal Sindaco di Mantova (1), dal Sindaco di Belluno (1), dal Sindaco di Ancona (1), dal Vescovo di Verona (1), dal Vescovo di Vicenza (1), da alcune Camere di Commercio, dal Rettore dell'Università di Verona (2).

## **Dirigenti (luglio 2012)**

Il consiglio di amministrazione di Unicredit Spa è composto da 19 persone. Il presidente è Giuseppe Vita, mentre i vice presidenti sono Candido Fois, Vincenzo Calandra, Abdualla Khadem Al Qubaisi, Fabrizio Palenzona. L'amministratore delegato è Federico Ghizzoni. Gli altri consiglieri sono: Francesca Giacomini, Maria Marocco, Elisabeth Jung, Teodora Bochniarz, Marianna Li Calzi, Anthony Wyand, Lorenzo Sassoli, Alessandro Caltagirone, Luigi Maramotti, Friedrich Kadrnoska, Manfred Bischoff, Luca Cordero di Montezemolo, Lucrezia Reichlin.

## **Esposizione sui derivati**

Da una ricerca condotta da R&S Mediobanca risulta che UniCredit detiene derivati per un valore di 118 miliardi di euro, pari al 12,4% dei suoi attivi.<sup>121</sup>

Unicredit è tra gli istituti italiani che più hanno creduto, ed investito, in strumenti derivati. Basti pensare allo sviluppo del settore Investment Banking di Piazza Cordusio, sotto la gestione di Sergio Ermotti, responsabile fino al 2011 della divisione, al coinvolgimento in Unicredit di esperti finanziari come il malese TJ Lim, conosciuto per essere uno dei massimi esperti mondiali in Cdo (Collateral debt obligations), ed all'acquisizione nell'ottobre 2009 UniCredit del 100% di NewSmith Financial Products e NewSmith Financial Solution specializzate in finanza strutturata e derivati sul debito<sup>122</sup>.

Un consolidamento nella finanza strutturata che ha visto però il colosso bancario al centro delle cronache nazionali a causa delle proprie politiche commerciali. La Delibera CONSOB n. 16069 del 1° agosto 2007, "Applicazione di sanzioni amministrative pecuniarie nei confronti di esponenti aziendali della società UniCredit Banca Mobiliare spa in relazione a carenze procedurali afferenti l'operatività in prodotti derivati OTC"<sup>123</sup> ha condannato l'istituto al pagamento di una sanzione dell'importo complessivo di € 268.500, avendone accertato "l'inadeguatezza delle procedure interne" sull'operatività "in prodotti derivati Over The Counter (OTC), in quanto rivelatesi [...] carenti sia in generale, sia con riguardo agli specifici profili oggetto di contestazione (ingegnerizzazione di nuovi prodotti, pricing delle operazioni, inidonea informativa al CdA su nuovi prodotti, introduzione di nuovi prodotti senza il coinvolgimento decisionale degli organi di vertice)"<sup>124</sup>.

Una condanna confermata nel novembre 2008 anche dalla Corte di Appello di Milano nella Prima Sezione Civile, che conferma la condanna ai 17 dirigenti, specificando come "nonostante la dichiarata politica di gruppo contemplasse la vendita di prodotti derivati atti ad assicurare la copertura di rischi finanziari (soprattutto di piccole e medie imprese), la procedura di controllo (c.d. semaforo) predisposta da UBM (attraverso l'uso di particolari codici) era in sostanza finalizzata alla gestione del rischio di insolvenza del cliente, assumendo perciò una valenza meramente speculativa: a fronte di un costo certo, il cliente si esponeva a nuovi rischi, sicché solo condizioni di mercato particolarmente favorevoli avrebbero consentito di ammortizzare i ricarichi applicati dalla banca"<sup>125</sup>. Una sanzione che si va a sommare a quella di 511mila euro comminata sempre dalla Consob ad Ubi (Unicredit banca d'impresa)<sup>126</sup>.

Ma i derivati non possono essere demonizzati. Così fece intendere l'Amministratore delegato Alessandro Profumo in un'intervista a pochi mesi dalla condanna della Consob. "Quello che è

---

<sup>121</sup> Il Sole 24 Ore, *Banche europee 6mila miliardi di derivati*, 9 dicembre 2012

<sup>122</sup> "Ermotti saluta UniCredit: «orgoglioso» dei derivati" di Antonio Vanuzzo, Linkiesta, 10 febbraio 2011

<sup>123</sup> [http://www.apito.it/it/download/Delibera\\_Consob1\\_11092007.pdf](http://www.apito.it/it/download/Delibera_Consob1_11092007.pdf)

<sup>124</sup> Ibidem

<sup>125</sup>

<http://www.disastroderivati.it/sentenze/DECRETO%20DELLA%20CORTE%20DI%20APPELLO%20DI%20MILANO%20PDF.pdf>

<sup>126</sup> "Unicredit, multa Consob confermata in Tribunale" di Marco Bellinazzo e Marcello Frisone, Il Sole 24 Ore, 13 dicembre 2008



interessante” ha rilevato Profumo, riferendosi alle polemiche seguite alla trasmissione Report in una dichiarazione Ansa “è che sfortunatamente non deteniamo il cento per cento del mercato dei derivati, ma apparentemente siamo l'unica banca con i derivati e questa mi sembra una cosa abbastanza strana. Suppongo che altri istituti abbiano invece fatto la stessa cosa”<sup>127</sup>. Insomma, così fan tutti.

Ma evidentemente Unicredit ha fatto molto, se è diventata oggetto persino di interrogazioni parlamentari, dove si chiede conto delle “vendite, a giudizio dell'interrogante illegali, di derivati avariati di Banca Unicredit, sotto la gestione di Alessandro Profumo, che hanno portato in malora floride aziende”.<sup>128</sup>

L'interrogazione di Lannutti fa riferimento ad alcuni casi come quello della Divania di Modugno, in provincia di Bari, per la quale sono stati rinviati a giudizio venti dirigenti Unicredit con l'accusa di aver contribuito a causare il dissesto finanziario dell'azienda. Gli accusati, secondo l'ipotesi accusatoria, avrebbero sottoscritto al titolare prodotti finanziari ad altissimo rischio senza informarlo adeguatamente dei rischi connessi all'operazione. Per effetto di quelle operazioni finanziarie azzardate, nel 2006 (a distanza di 6 anni dall'inizio della sottoscrizione), l'azienda è stata costretta a chiudere, licenziando 430 operai<sup>129</sup>. Tra gli imputati due componenti del Cda che secondo l'accusa “ideavano, ingegnerizzavano ed implementavano prodotti finanziari derivati Over The Counter”. Unicredit si è detta “confidente che anche il vaglio della magistratura possa far emergere l'assenza di irregolarità”.

Una situazione che ha indotto ad un intervento della magistratura, ma che pare non essere l'unico. Qualche migliaio di chilometri più a nord, a Milano, per l'inchiesta sulla maxi emissione obbligazionaria da 1,6 miliardi di euro del 2005, in cui sono coinvolte grandi banche come Jp Morgan, Ubs, Deutsche Bank e Depfa, sarebbe emerso anche un ruolo per Unicredit<sup>130</sup>.

La Procura di Acqui Terme ha chiesto il 18 aprile 2012 il rinvio a giudizio di due funzionari di Unicredit per truffa aggravata ed usura nei confronti di un'azienda termosanitaria della provincia di Alessandria (la Nuova BB Srl) che ha citato la banca per risarcimento dei danni. Le contestazioni vanno dall'aver ottenuto con l'inganno la sottoscrizione della dichiarazione di operatore qualificato (articolo 31 regolamento Consob 11522/98), all'aver nascosto i rischi economici a cui si stava esponendo l'imprenditore, al reato d'usura per aver richiesto in occasione della chiusura del primo contratto “in corrispettivo di tale prestazione di denaro, interessi usurari pari al 28,39%”<sup>131</sup>, con l'aggravante di aver commesso il fatto nell'esercizio di un'attività bancaria e in danno di un soggetto che svolgeva attività imprenditoriale.

---

<sup>127</sup> “Unicredit: Profumo, derivati non sono il male e non siamo soli”, Ansa, 21 ottobre 2007

<sup>128</sup> Senato della Repubblica, seduta n.714, interrogazione a risposta orale 3-02811 presentata da Elio Lannutti, 23 aprile 2012

<sup>129</sup> “Truffa sui derivati Divania: a processo venti dirigenti Unicredit”, Bari Today, 20 ottobre 2011

<sup>130</sup> “Scandalo derivati, ecco le telefonate dell'inganno al Comune di Milano” di Walter Galbiati, La Repubblica, 22 maggio 2009

<sup>131</sup> [http://www.disastroderivati.it/ultimo%20minuto/26aprile2012\\_NUOVABB\\_Unicredit\\_decreto.pdf](http://www.disastroderivati.it/ultimo%20minuto/26aprile2012_NUOVABB_Unicredit_decreto.pdf)

La crescita della tensione sia dal punto di vista della sostenibilità economica che della legalità di certe scelte, sta orientando diversi enti pubblici a fare passi indietro rispetto all'esposizione sui derivati aprendo contenziosi con le banche, tra cui la stessa Unicredit.

Anche il Comune di Camerino, seguendo la strada della Provincia di Pisa e del Comune di Prato, ha scelto di annullare i contratti derivati stipulati con Unicredit, decidendo di bloccare i pagamenti, sulla base del principio dell'annullamento in autotutela delle delibere amministrative che hanno autorizzato la sottoscrizione dei quattro contratti swap con Unicredit. "Il Comune ha imputato a UniCredit la violazione delle norme contrattuali di buona fede contrattuale e precontrattuale in quanto, in qualità di advisor tecnico del Comune, avrebbe omesso di comunicare il reale valore negativo iniziale dei contratti derivati falsando così il processo decisionale dell'ente".<sup>132</sup>

Anche la Giunta Comunale di Recanati ha reso pubblico il 22 luglio 2012 di aver approvato l'Accordo Transattivo con la Unicredit Bank AG, Milan Branch, con il quale il Comune ha ottenuto l'anticipata estinzione degli ultimi quattro contratti di Interest rate swap ancora in essere stipulati dall'amministrazione precedente. Il contenzioso si è chiuso "con un esborso da parte del Comune di un importo pari a circa il 30% della cifra che il Comune avrebbe dovuto corrispondere al mercato per estinzione anticipata dei contratti di Swap".<sup>133</sup>

## **Cassa Depositi e Prestiti.**<sup>134</sup>

Cassa depositi e prestiti è una società per azioni a controllo pubblico: lo Stato detiene il 70% del capitale, il restante 30% è posseduto da un nutrito gruppo di Fondazioni di origine bancaria.

Cassa depositi e prestiti è il principale azionista di società italiane a rilevanza nazionale e internazionale.

La principale attività di CDP è il finanziamento degli investimenti del settore pubblico, cioè dello Stato, delle Regioni, di Province e Comuni e di altri Enti pubblici. La raccolta di fondi per finanziare questo tipo di attività avviene soprattutto attraverso l'emissione di Buoni Fruttiferi Postali e Libretti di Risparmio, che godono della garanzia diretta dello Stato, alla stessa stregua di Bot, Cct e Btp. CDP è l'emittente dei prodotti del Risparmio postale, collocati da Poste Italiane attraverso gli oltre 14 mila sportelli dislocati su tutto il territorio nazionale. CDP è altresì emittente di Covered Bonds. Tra le attività che CDP ha intrapreso più di recente, la partecipazione a fondi di private equity, destinati alle infrastrutture nazionali e internazionali, al social housing, all'incentivazione del partenariato pubblico-privato e la valorizzazione del patrimonio immobiliare pubblico.

Al 31 dicembre 2011 il suo attivo patrimoniale ammonta a 273 miliardi di euro, per l'88% sotto

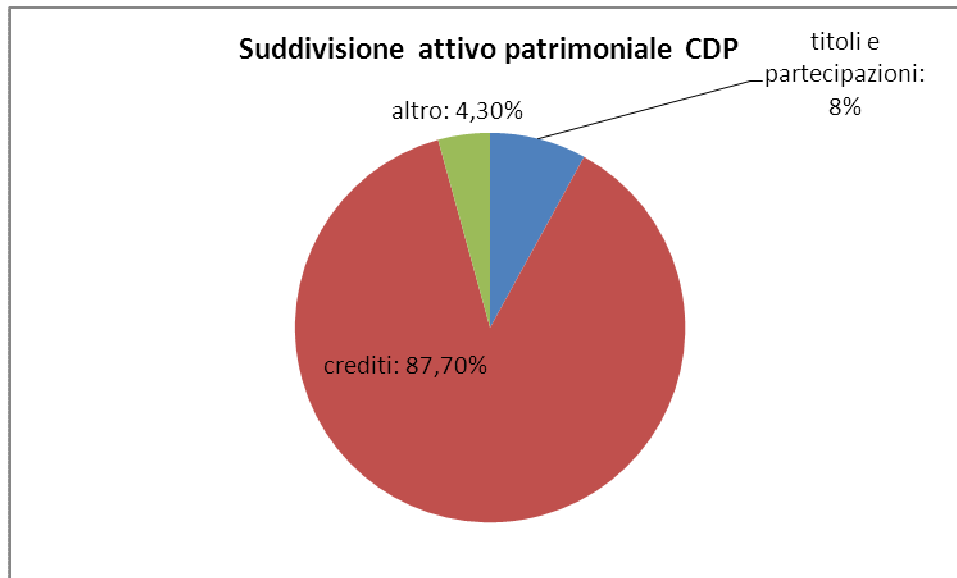
---

<sup>132</sup> Senato della Repubblica, seduta n.717, atto 4-07376 presentato da Elio Lannutti, 2 maggio 2012

<sup>133</sup> <http://www.comune.recanati.mc.it/>

<sup>134</sup> Tutti i dati sono raccolti od estrapolati da <http://www.cassaddpp.it>

forma di crediti (81% clientela, 7% banche). Ciò nonostante si nota uno spostamento crescente verso attività finanziarie e industriali. Tant'è ha dato luogo ad un gruppo che comprende il capitale integrale di 9 società ( fra cui Sace e Fondo Strategico Italiano) e parziale di altre 8 (fra cui Eni 26%, Terna 30%, Snam 30%). Al novembre 2012 le sue partecipazioni ammontano a circa 30 miliardi di euro su un patrimonio netto di 15 miliardi di euro.



### Struttura e settori

Le linee di attività sono molte, andando dalla raccolta di risparmio ai finanziamenti alla Pubblica amministrazione, alle infrastrutture, l'edilizia pubblica per arrivare alle attività internazionali ed alla raccolta sul mercato.

Secondo l'oggetto sociale della Cassa, evidenziato all'art. 3 dello Statuto, la CdP promuove il finanziamento, sotto qualsiasi forma, di Stato, regioni, enti locali, enti pubblici e organismi di diritto pubblico, utilizzando i fondi rimborsabili nella forma di Libretti di risparmio postale e di Buoni fruttiferi postali, assistiti dalla garanzia dello Stato e distribuiti attraverso Poste Italiane S.p.A. (grazie agli oltre 14 mila sportelli dislocati su tutto il territorio nazionale), o società da essa controllate, fondi provenienti dall'emissione di titoli, dall'assunzione di finanziamenti e da altre operazioni finanziarie, che possono essere assistiti dalla garanzia dello Stato.

Concede in più finanziamenti, sotto qualsiasi forma e utilizzando fondi assistiti dalla garanzia dello Stato, destinati a operazioni di interesse pubblico "promosse" dai soggetti di cui al punto precedente, a operazioni di interesse pubblico per sostenere l'internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.), oltre ad operazioni effettuate a favore delle PMI per finalità di sostegno dell'economia. Tali interventi possono essere effettuati in via diretta (se di importo pari o superiore a 25 milioni) o attraverso l'intermediazione di enti creditizi, a eccezione delle PMI, per le quali è previsto l'intervento solo attraverso tale intermediazione o mediante la sottoscrizione di fondi comuni di investimento gestiti da una società di gestione collettiva del risparmio, il cui oggetto sociale realizza uno o più

fini istituzionali di CDP. Le operazioni finanziarie destinate alle operazioni “promosse” dai soggetti di cui al punto precedente o destinate a sostenere l’internazionalizzazione delle imprese (quando le operazioni sono assistite da garanzia o assicurazione della SACE S.p.A.) possono essere a favore di soggetti aventi natura pubblica o privata, con esclusione delle persone fisiche, che devono essere dotati di soggettività giuridica.

Concede il finanziamento, sotto qualsiasi forma, delle opere, degli impianti, delle reti e delle dotazioni destinati alla fornitura di servizi pubblici e alle bonifiche. A tal scopo la CDP S.p.A. può raccogliere fondi attraverso l’emissione di titoli, l’assunzione di finanziamenti e altre operazioni finanziarie, senza garanzia dello Stato ed esclusivamente presso investitori istituzionali, con preclusione comunque della raccolta di fondi a vista.

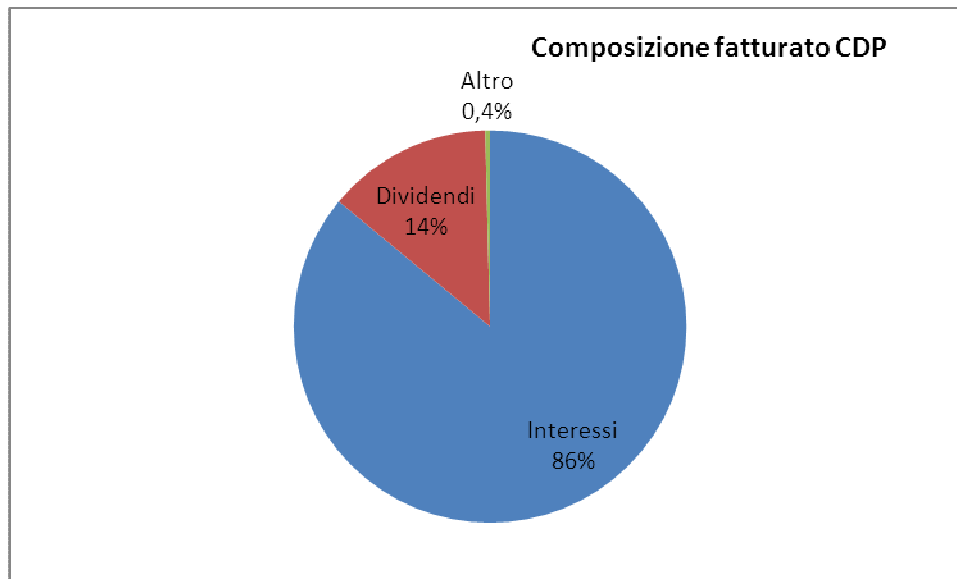
La CDP ha un ruolo strategico nello sviluppo del Paese. E’ infatti è leader nel finanziamento degli investimenti pubblici. Concede mutui di scopo a Stato, Regioni, Enti Locali, Enti pubblici non territoriali e Organismi di diritto pubblico, catalizza lo sviluppo delle infrastrutture del Paese. Supporta i progetti e le opere di interesse pubblico e le aziende per investimenti destinati alla fornitura di servizi pubblici. Ed attraverso l’utilizzo di strumenti di debito e di equità è un operatore coinvolto anche nel sistema produttivo italiano.

La Cassa depositi e prestiti è membro fondatore del Long-Term Investors Club, insieme alla francese Caisse des dépôts (CDC), alla Banca europea per gli investimenti (BEI) e alla tedesca Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW). Il Club, nato nel 2009, è aperto agli altri investitori di tutto il mondo ed ha come obiettivo affermare l’importanza del ruolo degli investimenti di lungo periodo a favore della stabilità finanziaria e della crescita economica internazionale.

Per sostenere l’attività di finanziamento dei progetti di investimento infrastrutturale di soggetti privati operanti nel settore dei servizi pubblici, CDP utilizza lo strumento delle obbligazioni semplici collocate privatamente presso investitori istituzionali.

### Fatturato

Nel 2011 il fatturato, inteso come introiti derivanti da interessi e dividendi, è stato pari a 9 miliardi di euro, per l'86% come interessi



### Profitti

Nel 2011 l'utile della Cassa Depositi e Prestiti è stato di 1,6 miliardi. A livello di gruppo l'utile è stato di 2,3 miliardi di euro.

## **Proprietà**

Il capitale sociale di CDP ammonta a euro 3.500.000.000 e si compone di n° 245.000.000 azioni ordinarie, il 70%, (di proprietà del Ministero dell'Economia e delle Finanze) e di n° 105.000.000 azioni privilegiate, il 30% (detenute da 66 Fondazioni bancarie), ciascuna per un valore nominale di 10 euro. Alle azioni ordinarie e alle azioni privilegiate spetta il diritto di voto sia nelle assemblee ordinarie, che in quelle straordinarie della società. Le Fondazioni di origine bancaria sono:

Fondazione Monte dei Paschi di Siena; Fondazione C.R. delle Provincie Lombarde; Fondazione C.R. di Verona Vicenza Belluno e Ancona; Compagnia di San Paolo; Fondazione C.R. di Torino; Fondazione C.R. di Trento e Rovereto; Fondazione C.R. di Cuneo; Fondazione C.R. di Genova e Imperia; Fondazione C.R. di Perugia; Fondazione Banco di Sardegna; Ente C.R. di Firenze; Fondazione C.R. di Padova e Rovigo; Fondazione C.R. di Lucca; Fondazione Cassa dei Risparmi di Forlì; Fondazione C.R. di Alessandria; Fondazione Banca del Monte di Lombardia; Fondazione di Venezia; Fondazione Agostino De Mari - C.R. di Savona; Fondazione di Piacenza e Vigevano; Fondazione C.R. di Trieste; Fondazione C.R. di Ravenna; Fondazione C.R. di Udine e Pordenone; Fondazione C.R. della Provincia di Macerata; Fondazione C.R. di Imola; Fondazione C.R. di Carpi; Fondazione Cassa di Risparmi di Livorno; Fondazione C.R. di Pistoia e Pescia; Fondazione C.R. di Asti; Istituto Banco di Napoli Fondazione; Fondazione C.R. della Provincia dell'Aquila; Fondazione C.R. di Reggio Emilia - Pietro Manodori; Fondazione C.R. di Terni e Narni; Fondazione C.R. di Gorizia; Fondazione C.R. di Modena; Fondazione C.R. di Bolzano; Fondazione C.R. di Biella; Fondazione C.R. della Provincia di Teramo; Fondazione C.R. di Pesaro; Ente C.R. della Provincia di Viterbo (Fondazione CA.RI.VIT.); Fondazione del Monte di Bologna e Ravenna; Fondazione Banca del Monte di Lucca; Fondazione C.R. di Vercelli; Fondazione C.R. della Spezia; Fondazione C.R. di Mirandola; Fondazione C.R. di Calabria e di Lucania; Fondazione C.R. di Jesi; Fondazione Banca del Monte "Domenico Siniscalco-Ceci" di Foggia; Fondazione C.R. di Spoleto; Fondazione C.R. di Tortona; Fondazione C.R. e Banca del Monte di Lugo; Fondazione C.R. di Fermo; Fondazione C.R. di Orvieto; Fondazione C.R. di Saluzzo; Fondazione C.R. di Rimini; Fondazione Pescarabruzzo; Fondazione C.R. di Ferrara; Fondazione C.R. di Fano; Fondazione C.R. di Cesena; Fondazione C.R. di Carrara; Fondazione C.R. di Savignano; Fondazione C.R. di Fabriano e Cupramontana; Fondazione C.R. di Fossano; Fondazione Banca del Monte e CR Faenza; Fondazione C.R. di Bra; Fondazione Banca del Monte di Rovigo.

## **Dirigenti**

Il consiglio di amministrazione della CdP Spa è composto da nove membri. Per l'amministrazione della gestione separata, che persegue finalità di interesse economico generale, il Cda è integrato dai rappresentanti del MEF e delle autonomie territoriali. Gli amministratori durano in carica per un periodo non superiore a tre esercizi e sono rieleggibili.

Presidente è Franco Bassanini. Amministratore Delegato Giovanni Gorno Tempini. Hanno carica di consigliere: Cristian Chizzoli, Piero Gastaldo, Ettore Gotti Tedeschi, Nunzio Guglielmino, Vincenzo La Via e Mario Nuzzo Consiglieri Gestione separata: Maria Cannata (Dipartimento del Tesoro),

Giovanni De Simone (Ragioneria generale dello Stato), Romano Colozzi (Regioni), Guido Podestà (rappresentante UPI) e Giuseppe Pericu (rappresentante ANCI). Segretario del Consiglio è Roberta Melfa, vicesegretario del Consiglio è Giorgio Righetti.

### **Esposizione sui derivati**

Poste Italiane aveva costituito il 30 aprile 1999 la Programma Dinamico S.p.A. è una società veicolo posta fuori bilancio che emette obbligazioni in seguito ad operazioni di cartolarizzazione. E' l'emittente di una serie di prodotti finanziari, tra cui quelli emessi nel biennio 2001 e 2002 che corrispondevano a polizze Index linked (Classe 3A, Classe 3A Valore Reale, Ideale, Raddoppio, Raddoppio Premium e Index Cup) basate su e collocate alla clientela retail successivamente da Poste Vita S.p.A.

Tra i vari contratti di assicurazione sulla vita a premio unico, il Programma Dinamico Raddoppio Premium, aveva lo scopo di restituire a scadenza un capitale indicizzato al valore di un Titolo strutturato appositamente costruito denominato Raddoppio premium Index Linked.

Le promesse della proposta erano considerevoli: oltre il 200% in 10 anni (20% all'anno), nel momento in cui l'indice di riferimento avesse superato il 200% di aumento; del 100% (10% all'anno) nel momento in cui l'aumento fosse stato tra il 50 ed il 200%; del 50% (4,14% all'anno) nel momento in cui l'aumento fosse stato tra lo 0% ed il 50%; del 16,05% (1,50% all'anno, ben al di sotto del tasso d'inflazione, quindi in netta perdita) nel caso non ci fossero stati aumenti o addirittura ci fossero state riduzioni dell'indice.

Il Dow Jones Eurostoxx 50 è calato da 2444,45 del 16 ottobre 2002 a 2195,29 nell'agosto del 2011, determinando un riconoscimento del 16,05% che rispetto all'inflazione risultano in una perdita netta.

Ma questi prodotti, possono quindi dirsi sicuri? In realtà già il prospetto informativo evidenziava, in un lessico complesso, la rischiosità dell'operazione<sup>135</sup> e la stessa Relazione della Corte dei Conti, ha chiarito che sono attività che possono essere esposte a "rischio prezzo".<sup>136</sup>

Nel gennaio del 2009 l'Aduc (Associazione per i diritti degli utenti ed i consumatori) ha chiesto "al ministro dell'Economia Giulio Tremonti di intervenire sulle perdite che i risparmiatori rischiano di accollarsi per aver comprato da Poste italiane polizze Index linked con sottostante CDO sintetici.

---

<sup>135</sup> Art.8: "Poste Vita spa non presta alcuna garanzia in merito all'ammontare delle prestazioni, incluso il rischio di controparte".

<sup>136</sup> "Un'ulteriore fonte del rischio di prezzo è dovuta alle operazioni di raccolta di CDP, nella fattispecie all'emissione di Buoni fruttiferi postali di tipo indicizzati a scadenza e Premio, il cui rendimento è legato all'andamento dell'indice Dow Jones EUROSTOXX50. Il rischio prezzo collegato alle emissioni dei Buoni indicizzati a scadenza e delle serie Premio viene sistematicamente immunizzato tramite l'acquisto di opzioni speculari a quelle implicite nei Buoni. Tali operazioni non sono soggette a hedge accounting: sia le opzioni implicite vendute che le opzioni acquistate sono contabilizzate a fair value e si caratterizzano come coperture gestionali". Corte dei Conti, relazione annuale 2012 - [http://www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/\\_documenti/controllo/sez\\_controllo\\_enti/2012/delibera\\_16\\_2012.pdf](http://www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/_documenti/controllo/sez_controllo_enti/2012/delibera_16_2012.pdf)

Secondo l'associazione dei consumatori le Poste hanno piazzato prodotti che alla scadenza rischiano di bruciare "400 milioni di risparmi di 70 mila investitori"<sup>137</sup>.

I prodotti cui l'Aduc fa riferimento sono quattro: Classe 3A Valore Reale, collocata dal 7 gennaio 2002 al 9 febbraio 2002; Ideale, collocata dal 18 marzo 2002 al 20 aprile 2002; Raddoppio, collocata dal 3 giugno 2002 al 10 luglio 2002; Raddoppio Premium, collocata dal 12 agosto 2002 al 21 settembre 2002; Index Cup, collocata dal 21 ottobre 2002 al 16 novembre 2002. "Già pochi mesi dopo il collocamento di questi titoli tripla A ad oltre 70 mila risparmiatori (secondo fonti interne delle Poste) iniziavano in primi problemi con il fallimento della WorldCom. Iniziavano i primi declassamenti, ma i risparmiatori non venivano informati. Il tracollo della situazione finanziaria ha fatto il resto", si legge nella nota.<sup>138</sup>

Un'altra offerta particolarmente rischiosa era Poste Vita, costruito e progettato su prodotti molto complessi, spesso non trasparenti, che sono stati vietati persino dall'Isvap (Istituto per la vigilanza sulle assicurazioni private e di interesse collettivo) il 10 giugno del 2003, con la Circolare 507/D. Il divieto riguardava il collegamento delle prestazioni dei contratti index-linked "a indici o altri valori di riferimento che siano costruiti o collegati, in modo diretto o indiretto, a titoli derivanti da operazioni di cartolarizzazione, effettuate anche in maniera sintetica, ovvero a derivati del credito". La nota sottolineava come questi titoli fossero direttamente collegati "al valore di Credit linked notes o di titoli emessi da società veicolo nell'ambito di operazioni di cartolarizzazione di elevata complessità", strutture finanziarie "che rendono difficile la valutazione del reale rischio di investimento da parte degli assicurati". Una caratteristica comune di tutti questi prodotti, spesso offerti ad ignari pensionati è "il trasferimento agli assicurati, secondo articolazioni contrattuali variamente definite, dei rischi di credito".

I derivati su cui si sono basate le polizze sono Collateral debt obligations (Cdo) emessi nel 2001-02 da una serie di società veicolo costituite da Jp Morgan, Lehman Brothers e Credit Suisse First Boston per conto di Poste Vita, la società assicuratrice di Poste Italiane, che li ha acquistati come sottostante di alcune polizze della serie Programma Dinamico<sup>139</sup>. Le Cdo in questione, che sono obbligazioni che si basano su un paniere di debiti, avevano nel proprio portafoglio Cds, Credit default swap, che sono dei derivati sul rischio di credito<sup>140</sup>.

La Corte dei Conti evidenzia, per la Cassa depositi e prestiti, un rischio di credito connesso all'utilizzo di prodotti derivati. Chiarisce infatti come questo emerga "principalmente dall'attività di impiego, sia nella Gestione Separata che nella Gestione Ordinaria e, in via secondaria, dall'attività in derivati di copertura sul mercato dei capitali (nella fattispecie di rischio di

---

<sup>137</sup> "Allarme perdite: Poste italiane, a rischio 400 milioni di risparmi", Wsi Reuters, 28 gennaio 2009

<sup>138</sup> Ibidem

<sup>139</sup> "Quei derivati nelle polizze" di Nicola Borzi, Il Sole 24 Ore, 20 ottobre 2007

<sup>140</sup> "Risparmio gestito. Polizze tranquille...solo per chi non sa cosa c'è dentro". Focus di Giuseppe D'Orta, consulente Aduc



controparte)<sup>141</sup>. Un'operatività in derivati che viene costantemente monitorata dall'unità Risk management.

Su un totale di attivo al 31 dicembre 2010 di 249.183.423.771 euro (227.053.882.434 euro al 31 dicembre 2009), i derivati di copertura risultavano essere 366.749.734 euro (331.603.338 euro al 31 dicembre 2009) e mostrava 90.329.680.588 euro di crediti verso la clientela di cui 14.052.248.752 euro a garanzia Covered bond. Sul passivo l'esposizione ai derivati di copertura è passata dai 825.662.805 euro al 31 dicembre 2009 ai 1.175.798.607 euro al 31 dicembre 2010<sup>142</sup>.

---

<sup>141</sup> Corte dei Conti, relazione annuale 2012, pag 43 -  
[http://www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/\\_documenti/controllo/sez\\_controllo\\_enti/2012/delibera\\_16\\_2012.pdf](http://www.corteconti.it/export/sites/portalecdc/_documenti/controllo/sez_controllo_enti/2012/delibera_16_2012.pdf)

<sup>142</sup> Ibidem

## APPENDICE

### Breve glossario

**Assets.** Termine inglese che indica i beni patrimoniali materiali e immateriali a propria disposizione che possono essere ceduti per ripagare dei debiti. Gli assets comprendono somme di denaro, immobili, titoli mobiliari, crediti.

**Azioni ed obbligazioni.** Tra i principali strumenti di accesso per la gestione del risparmio vi sono le obbligazioni e le azioni. Un'obbligazione non è altro che un titolo di credito al portatore: acquistandone una, l'investitore presta dei soldi all'emittente, che si impegna a restituire il capitale e gli interessi entro la scadenza prevista dal contratto. Nella maggior parte dei casi, la rendita viene corrisposta periodicamente nel corso di tutta la sua durata; queste "rate" vengono dette "cedole", un termine che deriva dall'ormai desueta usanza di staccare un tagliando al momento del pagamento. Le obbligazioni possono essere messe in vendita da enti pubblici (Stato, regioni, province e comuni), da banche, da aziende private o da istituzioni sovranazionali; in seguito, tuttavia, possono anche essere compravendute da soggetti diversi dall'emittente, in base a un prezzo di mercato stabilito in base alla legge della domanda e dell'offerta<sup>143</sup>.

Un'obbligazione tipica sono ad esempio i titoli di Stato. Scopo di un'emissione obbligazionaria (o prestito obbligazionario) è il reperimento di liquidità da parte dell'emittente<sup>144</sup>.

L'azione è un titolo rappresentativo di una quota della proprietà di una società. Il vantaggio dell'emissione di azioni per l'azienda emittente è rappresentato dal recupero di liquidità finanziaria necessaria per eventuali investimenti, mentre per il possessore dà diritto a ricevere una quota dei profitti dell'azienda noti come dividendi, oltre a possibili guadagni derivanti dalla vendita delle azioni stesse in seguito a quotazione sul mercato azionario<sup>145</sup>.

Gli operatori economici possono agire sul mercato con approcci differenti, spesso validati da differenti metodologie di analisi dei mercati finanziari. Tra queste si può ricordare l'analisi tecnica, che ha l'obiettivo di analizzare l'andamento dei mercati "a partire dai grafici di Borsa, provando a dedurre tendenze generali e possibili ritorni economici sulla base della compravendita. Al contrario, l'analisi fondamentale presuppone conoscenze econometriche, statistiche e di profilo aziendale tali da mettere in grado l'operatore di conoscere i "fondamentali", appunto, del titolo in questione. L'analisi tecnica è molto correlata al "sentiment" del mercato ed alla capacità quasi intuitiva degli operatori di poterlo comprendere, un approccio che spiega come i mercati finanziari, oltre analisi statistiche e matematica complessa, siano anche e soprattutto irrazionalità e tentativo di predizione delle tendenze.

---

<sup>143</sup> <http://www.obbligazioni.me/>

<sup>144</sup> [http://it.wikipedia.org/wiki/Obbligazione\\_%28finanza%29](http://it.wikipedia.org/wiki/Obbligazione_%28finanza%29)

<sup>145</sup> Ibidem

**Cartolarizzazioni.** La cartolarizzazione è la possibilità di trasformare un'attività finanziaria specifica, (un mutuo immobiliare, un finanziamento, addirittura un credito contributivo Inps nei confronti delle aziende), in un'attività vendibile e cedibile a terzi.

I crediti vengono ceduti ad una società-veicolo (Special Purpose Vehicle o SPV, in Italia operano 375 di queste società<sup>146</sup>) che, a fronte delle attività cedute, emette titoli negoziabili da collocarsi sui mercati nazionali o internazionali, senza fornire garanzie in caso di mancato pagamento da parte dei debitori<sup>147</sup>.

Operazioni di questo tipo hanno permesso alle banche di tutto il mondo di mettere sul mercato titoli di credito senza fornire però garanzie che l'impegno verrà onorato dal debitore, spostando quindi il rischio dal proprio bilancio agli operatori del mercato. Questo crea un fenomeno molto rischioso, definito "azzardo morale" in macroeconomia, in cui gli operatori del mercato si possono permettere anche attività molto rischiose grazie alla possibilità che hanno di spostare le eventuali perdite sulla collettività o sulla controparte. Questo fenomeno è stato alla base della crisi dei mutui subprime americani, in cui la cartolarizzazione dei mutui ha permesso alle banche di disfarsi del rischio di non vedersi onorato il credito spostandolo sui mercati finanziari, consentendo loro quindi di proporre mutui sempre più rischiosi (perché senza garanzie da parte di mutuatari non affidabili).

**Covered Warrants:** un Covered Warrant è emesso da una banca o da un altro intermediario finanziario che non ha alcuna relazione con le società emittenti l'attività sottostante. Come un'opzione, dà all'investitore il diritto ma non l'obbligo di acquistare o vendere uno strumento sottostante ad un prezzo, una quantità e una data predeterminati.

Il prezzo prefissato è il prezzo d'esercizio o "strike", la data predefinita è la "data di scadenza", la quantità è definita "Parità" e indica quanti strumenti sottostanti possono essere venduti o acquistati dal detentore del Covered Warrant. In quanto opzione, il portatore del titolo ha la facoltà, ma non l'obbligo, di concludere l'acquisto o la vendita. Si possono distinguere Covered Warrant di tipo call (che dà diritto ad acquistare) da quelli di tipo put (che dà diritto a vendere). Sui Covered Warrants è possibile applicare l'effetto leva, anche in misura molto elevata.

Diversi istituti, anche Casse di Credito Cooperativo hanno offerto questo tipo di strumento come copertura del rischio di rialzo dei tassi di interesse per i clienti, ad esempio piccole imprese o singoli risparmiatori, titolari di un finanziamento o un mutuo a tasso variabile<sup>148, 149</sup>.

**Credit default swap:** il Credit default swap (Cds) è una vera e propria polizza assicurativa per coprire un rischio di insolvenza creditizia. Viene acquistata da un compratore, definito protection buyer, per tutelarsi da un soggetto debitore (il reference entity), ad esempio l'emittente di una

---

<sup>146</sup> [http://www.bancaditalia.it/statistiche/racc\\_datser/societa-veicolo-cartolarizzazione](http://www.bancaditalia.it/statistiche/racc_datser/societa-veicolo-cartolarizzazione)

<sup>147</sup> <http://www.creditmanagementbank.eu/approfondimenti/Cartolarizzazione-dei-crediti/>

<sup>148</sup> Proteggi Rata (Covered Warrant Euribor Cap di Banca Aletti)

<sup>149</sup> <http://www.banca8833.bcc.it/index.php?id=127>

obbligazione. Al venditore di protezione, il protection seller, viene riconosciuta una quota del rendimento del suo credito che, in cambio, si impegna a caricare su di sé tutta o parte dell'eventuale perdita che protection buyer subirebbe in caso di insolvenza. Alcune tipologie di contratti derivati (gli swap di ammortamento) sottoscritti da Amministrazioni locali sono a volte associate a Cds, come è stato chiarito in un'Audizione al Senato nel 2009<sup>150</sup>, dove si precisava come "spesso le operazioni di swap di ammortamento sono accompagnate da accordi contrattuali con cui gli enti garantiscono le banche nel caso in cui uno degli emittenti dei titoli depositati nel collateral account faccia default, configurando nella sostanza operazioni di Credit default swap (Cds). In presenza di accordi di questo tipo [...] il rischio di credito relativo a questi titoli ricade in capo all'ente stesso, che si trova pertanto ad assumere una posizione speculativa".

**Currency swap:** il Currency swap è un derivato impiegato per tutelarsi dalle variazioni dei tassi di cambio. Può essere suddiviso in Cross currency swap in cui un flusso è fisso e l'altro è variabile; in fixed-rate currency swap, in cui entrambi i flussi sono calcolati su tassi fissi ed in floating to floating currency swap, in cui entrambi i tassi di interesse sono variabili.

Un contratto Cross currency swap è stato siglato dal Comune di Firenze, assieme ad altri 12 contratti Interest rate swap (vedi). Il totale dell'investimento è stato di 270 milioni. Gli interessi passivi del Comune sono stati, in base ad un'interrogazione approdata in Consiglio comunale il 5 marzo 2012, 5,4 milioni nel 2009, saliti a 10,3 nel 2010 e scesi a 9,1 lo scorso anno. In totale 24,9 milioni<sup>151</sup>.

Per questo motivo il Comune ha portato in causa a Londra le Banche internazionali Merrill Lynch, Ubs e Dexia, ma rischia di perdere 110 milioni, di cui 90 attribuibili al mark to market negativo degli swap e 20 ai mancati pagamenti degli ultimi due anni, che sono stati sospesi per autotutela da parte dell'amministrazione stessa.

**Derivati.** Per derivati si intendono contratti o titoli il cui prezzo sia basato sul valore di mercato di uno o più beni (quali, ad esempio, azioni, commodities, indici finanziari, valute, tassi d'interesse), definiti "sottostanti".

I derivati sono nati con l'obiettivo di proteggere gli investitori, o i soggetti economici coinvolti in attività di compravendita, dall'imprevedibilità degli andamenti borsistici. E' la cosiddetta attività di "copertura" o "hedging" in cui il prodotto derivato ha un comportamento opposto rispetto all'andamento del sottostante da cui ci si vuole tutelare (ad esempio aumenta di valore nel momento in cui il prezzo del sottostante tende a diminuire, tamponando così eventuali perdite).

---

<sup>150</sup> "Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni", Audizione del Capo del Servizio Studi di Struttura economica e finanziaria della Banca d'Italia Daniele Franco, Commissione 6a del Senato della Repubblica (Finanze e Tesoro), 8 luglio 2009

<sup>151</sup> "Swap, l'opposizione lancia l'allarme, il bilancio del Comune rischia il crack?", <http://www.nove.firenze.it/vediarticolo.asp?id=b2.08.21.15.18>

Ma grazie alle possibilità offerte dalla tecnologia finanziaria, come ad esempio l'effetto leverage (o effetto leva), ai derivati come strumenti di copertura è stato gradualmente affiancato quello di strumenti di speculazione, determinandone una crescita esponenziale al punto che lo stesso Mario Draghi, attuale presidente della BCE, in un suo intervento nel 2008<sup>152</sup> ha sottolineato che "tra il 2000 e il 2007 il valore nozionale dei derivati OTC<sup>153</sup> è passato da meno di 100.000 a più di 600.000 miliardi di dollari".

In Italia gli strumenti derivati vengono scambiati su IDEM (Italian Derivatives Market) che è il mercato regolamentato italiano dei derivati azionari di Borsa Italiana. Sul mercato regolamentato circolano strumenti quali futures, opzioni, warrants e ETF. Mentre SeDeX è il mercato di Borsa Italiana dedicato alla negoziazione di certificati e covered warrant, nel loro insieme definiti derivati cartolarizzati. I derivati Over The Counter sono invece negoziati bilateralmente (direttamente tra le due parti) fuori dai mercati regolamentati, dove vengono decise in maniera autonoma le caratteristiche della negoziazione, i principali derivati scambiati OTC sono swap e forward.

Molti di questi strumenti sono stati acquistati da enti pubblici ed aziende per le loro caratteristiche primarie, cioè quelle "di copertura" rispetto ad andamenti sfavorevoli del mercato o del costo del denaro. Molte di queste operazioni erano legate al tentativo di rendere meno onerosi il rimborso di mutui o finanziamenti a tasso variabile nel caso di un rialzo imprevedibile dei tassi. Ma un eccessivo affidamento del cliente, istituzionale o privato, al promotore finanziario della banca, la poca conoscenza di strumenti così complessi e l'atteggiamento della banca da diverse parti considerato come non rispondente al criterio di "trasparenza"<sup>154, 155</sup> ha messo enti pubblici e soggetti privati in difficoltà finanziaria, e ha portato all'apertura di contenziosi se non di vere e proprie guerre legali.

Tra queste si può ricordare quella che contrappone la Regione Liguria e la banca internazionale Nomura per la gestione di un fondo di ammortamento (sinking fund) per la copertura di alcune emissioni obbligazionarie nel 2004 e nel 2006. La relazione 2009 della Corte dei Conti ha evidenziato come in questa operazione i rischi fossero tutti a carico della Regione mentre gli utili a vantaggio dell'istituto, in una situazione che avrebbe potuto portare "il gestore [...]" a "scegliere di investire la liquidità [...] nei titoli a più alto rischio e nella massima concentrazione possibile"<sup>156</sup>.

---

<sup>152</sup> "Banche e mercati: lezioni dalla crisi", Mario Draghi, intervento alla Foreign Bankers Association di Amsterdam, 11 giugno 2008.

<sup>153</sup> Over The Counter, ossia trattati in mercati non regolamentati

<sup>154</sup> "Gli imprenditori accusano la banca. Aperta un'inchiesta", Paolo Nencioni, Il Tirreno, 14 luglio 2012

<sup>155</sup> "Ai sensi dell'art.31 della delibera Consob attuativa del Testo Unico della Finanza chi vende strumenti finanziari di questo tipo deve fornire informazioni specifiche e approfondite sul prodotto finanziario, e chi compra deve a tutti gli effetti di legge essere un operatore qualificato. Abbiamo fondati motivi per ritenere che entrambe queste condizioni non ricorrano nel nostro caso", intervento nel Consiglio Comunale del 23 luglio 2012 di Luigi Marattin, Assessore al bilancio del Comune di Ferrara - [http://www.comune.fe.it/attach/partecipazioni/docs/presentazioni/relazione\\_derivato\\_assmarattin\\_23lug2012.pdf](http://www.comune.fe.it/attach/partecipazioni/docs/presentazioni/relazione_derivato_assmarattin_23lug2012.pdf)

<sup>156</sup> Corte dei Conti, relazione sulla gestione del bilancio della Regione Liguria. Esercizio 2007

Rischi di situazioni simili hanno indotto molte Amministrazioni pubbliche, come la Provincia di Torino<sup>157</sup>, a mettere in atto veri e propri processi di analisi e ricostruzione storica dei contratti sottoscritti, con l'obiettivo di ridimensionare od evitare eventuali danni economici e finanziari.

**Forward rate agreement.** Attraverso il Forward rate agreement (Fra) l'acquirente e il venditore concordano una futura ipotetica operazione sul mercato monetario. La durata esatta (periodo del contratto), l'importo e il tasso d'interesse del contratto sono fissati in anticipo. Alla scadenza, ossia alla data d'inizio fissata dell'ipotetica operazione sul mercato monetario, il tasso d'interesse concordato viene confrontato con il tasso di mercato e la differenza regolata fra le controparti. Il capitale di riferimento non viene scambiato, si tratta solo di assicurare il pagamento degli interessi. I Fra sono prodotti OTC e quindi strumenti di copertura ritagliati su misura.

**Interest rate swap.** L'Interest rate swap (Irs) è un'operazione con la quale due soggetti (il cliente e la banca) concordano di scambiarsi, per un periodo prefissato ed a date prestabilite, il differenziale sui flussi di interesse calcolati su un determinato capitale ("nozionale"). Uno swap fisso-variabile, ad esempio, consente di trasformare l'indebitamento da tasso fisso a tasso variabile (e viceversa per uno swap variabile-fisso). Agli Irs possono essere associate delle strutture di tasso secondo le tecniche dell'ingegneria finanziaria, quali: Cap<sup>158</sup>, Floor<sup>159</sup>, Collar<sup>160</sup>.

Gli Irs possono essere classificati in "plain vanilla swap" in cui si ha lo scambio di un tasso fisso con un tasso variabile, ed in "basis swap" in cui lo scambio avviene in base a due tassi variabili.

Irs sono stati sottoscritti da diverse Amministrazioni pubbliche. Al 30 aprile 2011 erano 467 gli enti locali coinvolti, fra cui il Comune di Firenze (vedi Currency swap), il Comune di Prato, la Provincia di Pisa che ha aperto un contenzioso con le Banche emittitrici Dexia Crediop e Depfa Bank sull'ipotesi di costi aggiuntivi occulti, che la Provincia avrebbe calcolato in 1,2 milioni di euro. Contenzioso su cui è attesa la sentenza del Consiglio di Stato.

---

<sup>157</sup> "Operazioni di Swap della Provincia di Torino. Ricostruzione dell'operatività in derivati. Approvazione progetto", Verbale n.° 36, Giunta Provinciale di Torino, 28 agosto 2012

<sup>158</sup> Un Cap consiste in un accordo sulla base del quale, dietro pagamento di un premio, l'acquirente del Cap stesso ha diritto di ricevere, alle scadenze prestabilite, l'eventuale differenza, se positiva, tra un tasso variabile e un tasso prefissato denominato strike-rate. Se l'indicata differenza, invece, fosse nulla o negativa, l'acquirente del Cap non avrebbe diritto a ricevere nulla dal venditore. Un tipico acquirente di un contratto Cap può essere un ente locale che, indebitato a tasso variabile, vuole tutelarsi da eventuali aumenti del tasso oltre lo strike-rate.

<sup>159</sup> Un Floor consiste in un accordo sulla base del quale, dietro pagamento di un premio, l'acquirente del Floor stesso ha diritto di ricevere, alle scadenze prestabilite, l'eventuale differenza, se negativa, tra un tasso variabile e un tasso prefissato denominato strike-rate. Se l'indicata differenza, invece, fosse nulla o positiva, l'acquirente del Floor non avrebbe diritto a ricevere nulla dal venditore. Un tipico acquirente di un contratto Floor può essere un istituto che, avendo fatto un investimento a tasso variabile, vuole tutelarsi da diminuzioni del tasso al di sotto dello strike-rate.

<sup>160</sup> L'opzione Collar combina per due soggetti le esigenze opposte di copertura del rischio di oscillazione dei tassi di interesse (esempio: un debitore e un creditore). Il punto cruciale dell'operazione è rappresentato dalla fissazione dei due confini, il Cap ed il Floor, che devono rappresentare il punto d'incontro delle necessità e delle aspettative opposte delle due controparti in relazione al prevedibile andamento futuro dei tassi.

Il Comune di Lecco ha sottoscritto tre contratti Irs con Deutsche Bank per coprire l'emissione di un'obbligazione di 36,5 milioni di euro, che secondo alcuni periti presenterebbe "costi occulti" per 1 milione di euro (pari al 3% del nominale). Oggi se il Comune volesse uscire dal contratto derivato dovrebbe pagare alla banca un valore per il derivato pari a circa un milione di euro perdendo sia quanto accumulato per il rimborso del 2026, sia la protezione contro il rischio di tasso di interesse<sup>161</sup>. Il primo contratto swap risale al marzo 2004 e venne effettuato con Bnp Paribas che comportò "Commissioni ed occulte" per 477.231 mila euro; seguì un secondo contratto sottoscritto nel 2005 con la Deutsche Bank (DB) destinato a coprire le perdite del primo, ma che invece portò – come da relazione presentata dal sindaco – ad un'ulteriore perdita di 434.620 mila euro; quindi ci fu il terzo contratto, sottoscritto sempre con DB che comportò un'ennesima perdita stimata in 648.921 mila euro per un totale di 1 milione e 560 mila e 772 euro<sup>162</sup>.

Il comune di Pollutri, 2.300 abitanti in provincia di Chieti, nel gennaio 2010 ha scelto di chiudere in anticipo con una spesa di 35 mila euro l'Interest rate swap sottoscritto nel 2005 con Intesa Sanpaolo, che ha portato negli anni un incasso complessivo intorno ai 100 mila euro, ma diventa rischioso se i tassi di interesse si alzano.

**Intermediari finanziari.** Si riferisce a tutte quelle entità che fanno da collegamento fra chi ha denaro e cerca delle forme di investimento e chi ha delle esigenze di spesa o di investimento e non ha denaro.

La Consob<sup>163</sup> identifica il profilo degli intermediari abilitati ad offrire servizi d'investimento, che, tra gli altri, possono essere:

- 1) Società di intermediazione mobiliare (Sim) italiane: hanno sostituito i vecchi agenti di cambio. Sono società iscritte in un apposito albo tenuto dalla Consob. A loro, insieme alle altre imprese di investimento e alle banche, è riservato l'esercizio professionale dei servizi di investimento nei confronti del pubblico. Le sim possono operare nei mercati regolamentati italiani, nei mercati comunitari e nei mercati extracomunitari riconosciuti dalla Consob. Le sim svolgono attività di: negoziazione titoli per conto terzi (brokerage); collocamento dei titoli senza garanzia (selling); negoziazione titoli per conto proprio (dealing); collocamento dei titoli con garanzia (underwriting); gestione di portafogli finanziari; raccolta e trasferimento di ordini di acquisto e vendita. Le sim che svolgono attività di dealing/underwriting hanno un portafoglio di titoli di proprietà e quindi sono soggette al rischio di mercato perché proprietari dell'azione trattata. Le sim che invece si occupano di brokerage/selling negoziano per conto terzi e dunque vanno incontro soltanto ad un rischio operativo e di reputazione<sup>164</sup>;

---

<sup>161</sup> <http://gnosis.aisi.gov.it/Gnosis/Rivista24.nsf/servnavig/11#%282%29>

<sup>162</sup> "Comune: per colpa dei derivati eSWAPporati 1,5 milioni di €",

<http://www.lecconotizie.com/politica/comune-per-colpa-dei-derivati-eswapporati-15milioni-di-e-59504/>

<sup>163</sup> [http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/intermediari/intermediari\\_finanziari.html](http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/intermediari/intermediari_finanziari.html)

<sup>164</sup> <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/sim.htm>

- 2) Banche italiane: possono essere autorizzate dalla Banca d'Italia ad offrire tutti i servizi di investimento; la verifica può essere fatta sul sito [www.bancaditalia.it](http://www.bancaditalia.it) nella sezione Funzioni di Vigilanza;
- 3) Società di gestione del risparmio (Sgr) italiane: sono società di diritto italiano autorizzate alle quali è riservata la prestazione del servizio di gestione collettiva del risparmio. Istituite con il decreto legislativo 24 febbraio 1998 n. 58, le SGR sono società per azioni tenute a prestare una serie di garanzie al fine di poter svolgere l'attività a cui sono preposte. Sul loro operato vigilano tre organi di controllo: Banca d'Italia, Consob e Ministero dell'economia e delle finanze. Le attività di cui si occupano le SGR sono sostanzialmente: la gestione collettiva del risparmio, cioè l'investimento sui mercati e la gestione in forma aggregata (in monte) del risparmio raccolto attraverso fondi comuni di investimento e SICAV; la gestione di fondi pensione, cioè di fondi accantonati dai risparmiatori durante la vita lavorativa e destinati a costruire una rendita pensionistica complementare per integrare le coperture offerte dai sistemi di previdenza obbligatoria); la gestione patrimoniale, ossia la gestione individuale del patrimonio dei singoli risparmiatori sulla base di un mandato specifico da essi conferito alla SGR. Oltre a gestire i fondi comuni di investimento e i fondi pensione, la SGR può istituire tali fondi e realizzare le attività ad essi connesse o strumentali stabilite dalla Banca d'Italia<sup>165</sup>.

I soggetti abilitati operano normalmente presso le loro sedi e dipendenze, dove il risparmiatore si reca per effettuare investimenti. A volte, però, la promozione ed il collocamento di servizi di investimento o prodotti finanziari viene svolta "fuori sede" e quindi anche presso il domicilio del risparmiatore, con l'intervento di promotori finanziari<sup>166</sup>.

**Leverage.** Termine inglese derivante da lever, leva. Indica la capacità di spendere o investire oltre le proprie disponibilità patrimoniali in virtù dell'indebitamento. Dunque esprime il tasso di indebitamento in rapporto alle proprie ricchezze, generalmente il capitale sociale se trattasi di un'impresa. Il Leverage consente di fare grandi profitti potenziali con un investimento iniziale relativamente basso. Tuttavia senza una corretta gestione del rischio, le perdite si possono amplificare notevolmente<sup>167</sup>.

Per il settore bancario i parametri di leverage sono fissati dal Comitato di Basilea, un organismo creato alla fine del 1974 dalle banche centrali dei dieci paesi più industrializzati (G10) e che opera sotto il patrocinio della Banca per i Regolamenti Internazionali (Bank for International Settlements: BIS).

**Shadow Banking.** Alla lettera Sistema bancario ombra. Comprende gli intermediari finanziari che svolgono attività creditizia al di fuori del sistema bancario tradizionale. Sebbene il credito e

---

<sup>165</sup> <http://www.borsaitaliana.it/notizie/sotto-la-lente/sgr.htm>

<sup>166</sup> Ibidem

<sup>167</sup> <http://www.trading-point.com/it/margin-and-leverage>



l'intermediazione attraverso canali non bancari possano avere alcuni vantaggi, questi ambiti possono anche diventare fonte di rischi sistemici, a causa della loro stretta interconnessione con il sistema bancario convenzionale<sup>168</sup>.

Tra i protagonisti dello Shadow Banking ci sono veicoli strutturati fuori bilancio, le Special purpose vehicle, i fondi monetari e tutti quegli operatori che agiscono sulla cartolarizzazione del debito, dagli hedge fund ai private equity, che offrono investimenti sui mercati al di fuori dei circuiti borsistici tradizionali.

**Speculazione e prezzo.** Il prezzo di Borsa di un particolare titolo è quello a cui può essere comprato o venduto in un dato momento ed è un prezzo che varia a seconda dell'entità della domanda e dell'offerta. Il profitto o la perdita derivante dalla compravendita di un asset borsistico dipende dal prezzo precedentemente stabilito al momento dell'acquisto e quello determinato nel momento della vendita. Su mercati particolarmente volatili, come ad esempio quello delle materie prime agricole, l'attività speculativa si basa su veloci attività di compravendita che si basano sulle veloci oscillazioni del prezzo caratteristica di questi mercati.

La speculazione può essere al rialzo, comprando subito un bene per rivenderlo in futuro ad un prezzo maggiore, oppure al ribasso, vendendo subito un bene il cui prezzo si ritiene diminuirà in futuro.

C'è da tenere inoltre conto della relazione inversa che si crea fra il valore del titolo ed il tasso d'interesse.

Di norma, la speculazione rialzista viene semplicemente attuata acquistando e accumulando un bene per rivenderlo in futuro quando il prezzo aumenterà. La speculazione ribassista invece può essere attuata ritardando l'acquisto di un bene ad un momento futuro, prevedendo che il prezzo diminuisca, oppure vendendo un titolo che impegna il venditore a consegnare una determinata quantità del bene in futuro, prevedendo di acquistarlo in un secondo momento dal mercato, quando il prezzo è diminuito. Combinando con una speculazione al rialzo o al ribasso dei prezzi, lo speculatore può anche agire allo scoperto<sup>169</sup>.

L'investitore, detto in gergo "scopertista", può vendere degli strumenti finanziari che ancora non possiede, scommettendo su un abbassamento del loro prezzo in modo da acquistarli prima della scadenza del pagamento. In questo modo, guadagna sulla differenza fra il prezzo di vendita e quello inferiore di acquisto (vedi pag 28).

La vendita o l'acquisto "allo scoperto" è una caratteristica tipica della speculazione sui derivati, tra cui si possono annoverare anche i contratti futures.

Un contratto future è un accordo "a realizzazione futura". Per capirne il senso bisognerebbe tornare indietro di alcuni secoli al 1848, quando al CBOT (il Chicago Board of Trade) si

---

<sup>168</sup> [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_121118c.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_121118c.pdf)

<sup>169</sup> <http://www.treccani.it/vocabolario/mercato/>

cominciarono a scambiare in modo regolamentato questa tipologia di contratti, già sul mercato dai primi del secolo. Erano stati creati per rispondere al contesto specifico, che riguardava la necessità dei venditori e dei compratori di materie prime agricole, prima fra tutti il grano, dai prezzi molto volatili e spesso dai ritorni non prevedibili, di dare un minimo di previsione alle proprie entrate (o spese) future. La possibilità infatti di poter definire sul contratto non solo le quantità, ma anche una consegna differita ed un prezzo concordato ed indipendente dalle sue variazioni alla consegna permette di tutelare le parti contraenti da fluttuazioni improvvise o da andamenti avversi del mercato.

I contratti future prevedono un sottostante su cui avviene lo scambio, che può essere una materia prima o un prodotto finanziario, e questo può avvenire sia fisicamente (con la consegna ed il ritiro della vera e propria merce) o, cosa molto più diffusa, semplicemente come transazione finanziaria in cui né il venditore né l'acquirente sono in realtà interessati al sottostante né probabilmente lo vedranno mai, ma solo alle fluttuazioni del suo prezzo in Borsa. Rispetto alle prime merci trattate nel XIX° Secolo, soprattutto il grano, oggi sul mercato standardizzato della Borsa future possono essere trattati una grande quantità di attività, come i prodotti energetici (petrolio, il gas naturale), i metalli (come l'oro e il rame), le commodities agricole (grano, mais, soia), gli stessi indici azionari (come il Dow Jones o il FTSE) o addirittura i tassi di interesse.

La caratteristica dei futures è che questi possono essere scambiati "allo scoperto" e che si basano sull'effetto leva, che consente così di poter effettuare grandi guadagni (o subire grandi perdite) con un minimo ammontare di denaro iniziale (il deposito o caparra che è una percentuale del prezzo finale). In linea di massima le leve sui mercati vanno da 1:50 a 1:200, con picchi massimi di 1:500 e minimi 1:20.

Il mercato dei futures è un esempio di come si siano evolute le possibilità di profitto con l'espansione dei mercati finanziari, con l'invenzione di nuovi strumenti per investire e con la diffusione tecnologica e di internet.