

STUDIO CHIDINI, GIRINO & ASSOCIATI

CONSIDERAZIONI INATTUALI

Il derivato pubblico rifiuta il modello Isda

Processi in corso, altri da avviare, clamore, scandalo, anatema libero. Così le cronache dell'ultimo biennio dipingono la selva oscura dei derivati pubblici: spesso tradottisi in cospicue perdite per gli enti. Il tema è noto tanto quanto la prassi dell'upfront, l'anticipazione di presunti utili futuri che titola gli intermediari ad alterare l'equilibrio iniziale del contratto, talora sino a snaturarlo. A far pulizia nel guazzabuglio è intervenuto il dl 112/2008 che vieta la stipulazione di nuovi derivati sino a nuovo ordine. Il nuovo ordine già ci sarebbe e consiste in un pregevole decreto che, fra le molte e condivisibili disposizioni (specie quella che dimostra come un mark-to-market possa stimarsi sulla base di criteri predefiniti), impone puntuali oneri di trasparenza da assolversi in lingua italiana e non in inglese. Stranamente però il decreto giace da circa un anno e mezzo. A questa stranezza se ne aggiunge ora una seconda, defilata fra le righe di un decreto ministeriale del 28 dicembre scorso e contenente le direttive per le operazioni finanziarie sul debito pubblico da emanarsi annualmente in attuazione del dpr 298/2003. Stranezza che si annida nell'art. 5, dove la direzione generale, a fronte di operazioni di

ristrutturazione del debito, viene autorizzata a stipulare swap sulla base del modello Isda. La stranezza non sta affatto nella circostanza che il Tesoro possa stipulare derivati: cosa ovvia e lecita e che dimostra come il derivato, se ben usato, sia uno strumento insostituibile. Ciò che fa pensare è che l'Isda, pur essendo diffuso (leggasi, imposto) sul mercato, è un modello concepito per gli ordinamenti anglosassoni. Il modello può porre svariati, talora drammatici, problemi applicativi e mettere a rischio la tenuta legale del derivato nel nostro sistema. Inoltre l'Isda non contiene affatto quegli obblighi di trasparenza e soprattutto quei criteri di calcolo del mark-to-market viceversa saggiamente introdotti nel nascente decreto per gli enti locali. Come mai? Perché il Tesoro rinuncia a un metodo certo per il calcolo del costo di sostituzione? Il Tesoro disporrà pure di competenze maggiori (fra le migliori al mondo e come tali riconosciute) di quelle degli assessori locali, ma un mark-to-market calcolato in modo arbitrario non fa differenza di rango. Può fare solo danni maggiori, visto che il debito nazionale vale dieci volte quello locale. (riproduzione riservata)

Emilio Girino