

IL PENTITO DI GOLDMAN «COSÌ HO VENDUTO I DERIVATI CHE OGGI VI FANNO SOFFRIRE»

di **Federico Fubini****6**

A 25 anni confezionava a Londra titoli e strumenti di copertura per conto di Goldman Sachs finiti a Stati, comuni ed enti locali. George Jabbour spiega come, dal Portogallo all'Italia, siano state proposte scommesse molto costose, spesso insostenibili per gli amministratori pubblici

IO PENTITO DI AVERVI VENDUTO DERIVATI

di **Federico Fubini**

Jaber George Jabbour, che ha 36 anni, un decennio fa lavorava già a Goldman Sachs, nell'ufficio di Londra che disegnava derivati da vendere (anche) ai governi e agli enti locali europei. Ha una conoscenza diretta di quella categoria di titoli, che negli ultimi quindici anni sono costati molte decine di miliardi di euro ad alcune delle amministrazioni locali e dei governi europei più indebitati: in Austria, Grecia, Portogallo e naturalmente anche in Italia. Questo è il suo atto di

accusa contro le banche d'investimento benché, per ragioni di riservatezza, Jabbour non possa rivelare in quali contratti si trovi anche la sua mano. Morya Longo sul «Sole 24 Ore» stima che i derivati con le banche d'investimento abbiano aggiunto al debito pubblico 16,9 miliardi di euro solo tra il 2011 e il 2014. Il quadro è così difficile che la Corte dei Conti si è spinta a citare in giudizio quattro figure di vertice del Tesoro di oggi e del passato — i dirigenti Vincenzo La Via e Maria Cannata, gli ex ministri e direttori generali

Domenico Siniscalco e Vittorio Grilli — con esorbitanti richieste per danno erariale: una pretesa di indennizzi in sede civile contro singoli funzionari



pubblici, nota Jabbour, che resta un caso unico al mondo.

Signor Jabbour, perché ha voglia di parlare di queste questioni?

«Lavoravo nell'industria finanziaria, nella strutturazione di derivati, interest-rate swap e altri prodotti strutturati. Inclusi alcuni di quelli molto complicati».

Del tipo di quelli che furono venduti alle autorità italiane?

«Certo: quei prodotti sono stati venduti in tutto il mondo, a enti pubblici e privati. Non solo da voi ma, di sicuro, sono stati venduti anche a comuni e autorità locali italiane».

Lei ha lavorato al desk di Goldman che ha disegnato alcune delle strutture vendute in Italia e a altri Stati europei?

«Ho lavorato alla strutturazione sui tassi d'interesse e quei prodotti sono stati venduti a governi e enti pubblici in tutto il mondo. Il nostro desk nel periodo 2006-2009 copriva prodotti strutturati sui tassi d'interesse in Europa e tutto ciò che aveva a che fare con swap o derivati in euro, o derivati sui tassi d'interesse».

I governi accendono quei contratti per coprirsi dal rischio che in futuro salgano i tassi. Che male c'è?

«Lei ha ragione, molti swap sui tassi d'interesse sono importanti. Se un ente o un'azienda hanno un debito a interesse variabile, l'onere sarà soggetto a fluttuazioni quando i tassi scendono o salgono, e questa instabilità può diventare molto dannosa. Perciò a volte gli enti entrano in swap (scambi, ndr) sui tassi d'interesse: ricevono dalle banche un tasso d'interesse variabile, che corrisponde a quello che devono pagare sul loro debito, e in cambio pagano un tasso fisso».

L'Italia lo ha fatto fin dagli anni '90, no?

«Molti Paesi lo hanno fatto. Se è qualcosa di così semplice, il solo rischio a cui sei esposto è che cambi il livello dei tassi. Se quel livello è alto quando accendi l'accordo e poi scende, allora ovviamente ci perdi. Ma se i tassi fossero saliti avresti risparmiato. È pura gestione del rischio, non c'è niente di sbagliato. Anche quando compri una polizza antincendio e la tua casa non va a fuoco, perdi i soldi del premio. Ma lo hai fatto per buone ragioni».

Cosa non va bene, dunque?

«Il problema è che a volte le banche, quando vendono a enti pubblici questi swap o derivati sui tassi, ci mettono dentro grosse commissioni. Più alte di

quelle che si farebbero pagare da uno hedge fund».

Come fanno?

«Parto dai casi più semplici, poi arrivo ai più realistici. Negli interest-rate swaps a volte ci sono commissioni implicite. Immaginiamo che i tassi siano al 5% e il cliente entri in uno swap in cui riceve un tasso variabile e paga alla banca un tasso fisso del 5%. Ma se il cliente non è molto sofisticato e non capisce come funzionano gli swap...»

Per esempio gli enti locali?

«A volte anche aziende private o i Paesi in via di sviluppo. Ma torniamo all'esempio del 5%: la banca può dire al cliente che deve trovare lo swap o la copertura dal rischio sul mercato, quindi chiede di farsi pagare il 5,5% per il servizio. Se il cliente non è molto sofisticato, paga. Se invece è più esperto, negozia al ribasso al 5,3% o magari cerca altre offerte da altre banche e riduce la commissione fino al 5,05%».

Sono dinamiche di mercato trasparenti. Che c'è di sbagliato?

«Nella pratica, le banche introducono ad arte alcune complessità in più. Ciò impedisce di mettere facilmente le offerte dei diversi istituti in concorrenza fra loro e dunque le banche stesse evitano di dover accettare ribassi sulle loro commissioni».

Come fanno?

«Invece di chiedere all'ente pubblico di pagare per esempio il 5% per i prossimi dieci anni, gli propongono magari di pagare il 2% nei prossimi tre anni e saldare il resto durante la vita del contratto. Oppure a volte le banche offrono all'ente di anticipare qualcosa, magari un paio di milioni di euro, ma ovviamente niente è gratis. Quei soldi andranno poi ripagati negli anni finali del contratto».

Queste strutture ricordano i mutui subprime in cui il costo degli interessi esplodeva dopo qualche anno.

«È una caratteristica molto comune. Molte organizzazioni sono ottimiste sul futuro lontano — è la natura umana — ma hanno bisogno di soldi subito. Anche perché le persone di solito restano in un ruolo di responsabilità pubblica per tre-cinque anni. Poi non è più un loro problema. C'è un grosso incentivo personale e finanziario a entrare in questi contratti. E quando ci aggiungi complessità ulteriore, diventa ancora più difficile per il cliente calcolare l'ammontare effettivo del costo che si sobbarca».

Dunque le banche creano complessità e opacità inutili per guadagnare di più con questi contratti?

«In effetti. Ci sono altri aspetti che rendono il costo dei derivati molto più opaco e complesso da calcolare, quando aggiungi altre strutture».

Quali?

«Per esempio la banca propone a un ente locale di pagare un tasso basso, magari il 2% per i prossimi tre anni. Poi dal quarto anno l'ente potrà pagare sempre il 2% solo se i tassi restano fra il 2% e il 5%, ma dovrà pagare l'8% se i tassi escono da quella fascia. Finisce per essere una scommessa».

Cioè risparmi qualcosa se vinci, ma perdi moltissimo se perdi?

«Sì e la scommessa può essere su qualunque cosa: se i tassi vanno solo sopra o solo sotto una certa soglia, o magari calcoli il numero dei giorni sopra e sotto, o legghi la struttura a un certo tasso di cambio. Molto di moda è legare il tutto alla differenza fra due tassi d'interesse diversi: lo swap a dieci anni, meno lo swap a due anni».

Che senso ha per un governo o un ente locale?

«Questa è roba da hedge fund. Se le cose vanno storte, perdi un sacco di soldi. Non è roba da offrire a enti pubblici che rappresentano i contribuenti del loro Paese».

Insomma, più è complicato un contratto, più è probabile che una banca finisca per guadagnarci molto.

«Sì, perché per il cliente sarà più difficile da negoziare e spesso da capire nelle possibili conseguenze più in là nel tempo».

Ma sembra difficile sostenere che ci sia qualcosa di illegale: le autorità vogliono ridurre il rischio-tassi e le banche danno loro opzioni più o meno trasparenti per farlo.

«Gli enti pubblici dovrebbero scommettere su questi diversi tassi? Dovrebbero assumersi questi rischi?»

Lei che ne pensa?

«Ho visto un sacco di scandali: Portogallo, Francia, Austria, Grecia, Libia. Anche in Italia ho richiamato l'attenzione su alcuni rischi. Mi sembra mio dovere dare l'allerta, perché il denaro dei contribuenti in ultima analisi rappresenta i più poveri. Il denaro pubblico serve per l'istruzione, la sanità, le pensioni. Non è giusto che quella ricchezza venga trasferita a persone che sono fra le più ricche al mondo».

Lei si è lanciato in questa crociata contro le banche per espiare?

«Ho sempre pensato che queste pratiche fossero ingiuste e ho deciso di lanciare un'impresa, non un'opera di bene. È un'attività con cui posso mettere in

guardia e consigliare gli enti pubblici su questi accordi complessi. Mi è già valsa la nomina fra i 40 migliori banchieri di Londra under 40».

In Italia la Corte dei Conti chiede indennizzi astronomici ad alcuni funzionari del Tesoro. Che ne pensa?

«È una questione legale, dipende dalle leggi del Paese. Ma nella mia esperienza in Europa e nel mondo, non ho mai visto un caso di diritto civile in cui dei funzionari pubblici abbiano dovuto pagare di tasca propria per queste questioni. Anche perché le persone coinvolte comunque non posseggono le enormi somme richieste».

© RIPRODUZIONE RISERVATA



Nei contratti vengono inseriti meccanismi complessi per aumentare il peso delle commissioni

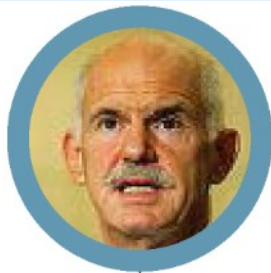


In nessun Paese vengono chiesti risarcimenti ai funzionari pubblici, anche perché non hanno i soldi per sostenerli



Ex banchiere

Jaber George Jabbour, 36 anni, da banker di Goldman Sachs ha lavorato nella confezione di contratti derivati poi venduti a stati (il Portogallo e la Grecia) e a numerosi enti locali. Oggi ha una società di consulenza ed è in politica con Theresa May

**I conti con la Grecia**

Nel 2001 il governo di Atene stipulò con Goldman Sachs un contratto nel quale non si utilizzavano tassi di cambio reali ma altri, fittizi, che permettevano alla Grecia di ottenere dalla banca d'affari americana una riduzione del debito di circa 2,4 miliardi di euro. Un trucco contabile che permise alla Grecia di mostrare all'Europa di aver intrapreso la strada del risanamento, ma che inguaiò poi il premier George Papandreou (nella foto).

**Il salvataggio di Lisbona**

La crisi economica condusse anche il Portogallo sull'orlo del fallimento. Nel 2011 la Comunità internazionale dovette intervenire con risorse fresche pari a 78 miliardi di dollari per impedire a Lisbona l'ipotesi di un fallimento. Nella capitale portoghese si insediò la cosiddetta troika (Commissione europea, Banca centrale europea, Fondo monetario internazionale), e si dimise il premier José Sócrates (nella foto).

**Le accuse al Tesoro**

Maria Cannata, Vincenzo La Via, Domenico Siniscalco e Vittorio Grilli (foto), al gotha dei top manager del Tesoro in diverse epoche la Corte dei Conti ha addebitato lo scorso anno l'accusa di negligenza nella gestione di un contratto derivato con Morgan Stanley. I quattro sono stati citati in giudizio per il risarcimento di oltre 3 miliardi di euro. Il giudizio è fissato per il 19 aprile prossimo.

**Doccia fredda a Milano**

Uno dei più rilevanti procedimenti sui derivati ha riguardato il comune di Milano per uno swap su un bond da 1,7 miliardi sottoscritto nel 2005. Una sentenza del 2012 ha condannato Deutsche Bank, Ubs, Jp Morgan e Depfa Bank e 9 tra amministratori ed ex manager. Due anni dopo in appello l'assoluzione. Transazione in sede civile (sindaco Giuliano Pisapia, foto): palazzo Marino incasserà 750 milioni in 23 anni, interessi compresi.