



FOTOGRAMMA


**TUTTO  
DA RIFARE**  
Il sindaco

Letizia Moratti e, sullo sfondo, Palazzo Marino. Il Comune di Milano ha cumulato una perdita in derivati per 300 milioni di euro. E ora è alla ricerca di un consulente per uscire dalle difficoltà.

■ «Se devono nominare un vero consulente che sappia fare ordine nel gran caos dei derivati, che chiamino Enrico Bondi! Ha saputo risanare Parmalat, figuriamoci se non saprà far emergere qual è la vera situazione del Comune di Milano. Ma, per favore, che non nominino una banca. Sarebbe un controsenso, un'assurdità!». La provocazione, a cui farà seguito un ricorso al Tar da presentare entro la fine di settembre, viene da Carlo Gentili, amministratore delegato di **Nextam partners**, l'unica società di gestione del risparmio ad avere partecipato (per essere però esclusa) al bando di gara presentato dal Comune di Milano per la nomina di un consulente finanziario in grado di valutare «la struttura finanziaria passiva» dell'ente, ovvero il debito accumulato negli anni e

## DERIVATI

# AAA EROE PER CURARE

appesantito anche dalla firma dei contratti in derivati (*interest rate swap*) stipulati con **Deutsche Bank, Depfa Bank, Jp Morgan e Ubs**, cioè prodotti sottoscritti a copertura dal rischio di aumento dei tassi di interesse sul bond trentennale da 1,685 miliardi di euro emesso nel giugno del 2005.

Una serie di contratti che, in base alle stime elaborate dai tre saggi scelti sempre dall'amministrazione comunale meneghina (Nicola Cavalluzzo, Paolo Chiaia, Cesare Conti), stanno generando una perdita potenziale per le casse comunali di circa 300 milioni di euro. Da qui l'esigenza della nomina di un



A3/-CONTRASTO

SIMEPHOTO



### I CONTI SONO STATI FATTI Gianni

Alemanno, sindaco di Roma, ha incaricato Gdp, sim indipendente, di fare il punto sull'esposizione in derivati che ammonta a 3 miliardi, ma con solo 15 milioni di perdite potenziali.

# CERCASI IL MUNICIPIO

consulente che metta ordine tra i numeri e soprattutto migliori «le attività di gestione attiva del debito effettuate dal Comune, anche al fine di acquisire tutti gli elementi necessari alla promozione di eventuali decisioni in merito alle politiche di bilancio» come si legge all'articolo 2 del capitolato d'appalto.

Anche il Comune di Roma ha messo in atto la stessa iniziativa, conclusa con l'assegnazione dell'incarico da parte del sindaco, Gianni Alemanno, a una società indipendente, **Gdp asset management sim**, che ha realizzato l'analisi sui debiti in contratti derivati venduti al Campidoglio soprattutto da **Ubs Italia**, ma an-

**Milano e Roma hanno indetto gare per trovare un advisor che metta ordine tra le perdite dei contratti swap stipulati negli ultimi anni. Ma mentre il Campidoglio ha scelto una piccola sim indipendente, sotto la Madonnina si cerca una banca. E gli esclusi fanno ricorso al Tar.**

di Ilaria Molinari

che da JpMorgan, **Dexia** e **Banca Opi (Intesa Sanpaolo)** e da cui è risultata un'esposizione per 3 miliardi, ma perdite potenziali cumulate soltanto per 15 milioni di euro.

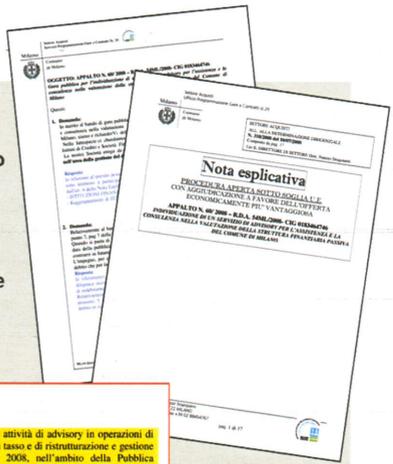
A Milano, invece, la gara indetta dal sindaco Letizia Moratti non ha attirato partecipanti e l'apertura delle buste, il 29 ►



**3. Domanda:**  
La nostra società opera da anni come Advisor indipendente nei confronti di investitori istituzionali, Fondazioni Bancarie e Casse. Così come riportato nella nota esplicativa art.6, punto D) CAPACITA' TECNICA, ci pare di intendere che il Bando sia riservato esclusivamente a soggetti che abbiano già svolto attività di advisory nell'ambito della Pubblica Amministrazione. Sono quindi esclusi Advisors indipendenti che non hanno MAI prestato il servizio nell'ambito PA?  
**Risposta:**  
Sì, come riportato nella nota esplicativa all'art. 6, punto D), per partecipare alla gara la società deve avere già effettuato attività di advisory in operazioni di "debt capital market", di gestione del rischio di tasso e di ristrutturazione e gestione di strumenti derivati nel corso del 2007 e 2008, nell'ambito della Pubblica Amministrazione.

**4. Domanda:**  
"Dal dettato congiunto delle precedenti risposte sub 1 e 3" risulta che le società di consulenza finanziaria indipendente non possono partecipare. Si chiede gentilmente quali siano le specifiche ragioni di opportunità per questo divieto.  
Altrei dalle medesime emerge che non possono partecipare quelle "istituzioni", termine che non trova una definizione qualitativa nel TUF e Regolamenti di attuazione, pare di capire Banche e SIM, che di fatto non hanno collocato contratti derivati e fatto operazioni di "debt capital market" negli anni 2007 e 2008. Per differenza pertanto residuerebbero proprio le banche che in quegli anni hanno svolto congiuntamente le attività di "advisory" e "collocamento" sui prestiti e sui contratti derivati (tale attività congiunta è tra i principali fattori di criticità come peraltro evidenziato dalla deliberazione della Corte dei Conti n° 52 relativa proprio al caso Milano). Ci chiediamo come questo superi il limite posto all'art 6 punto 2 sub "b" n°6 "inassistentia di conflitti di interesse" anche nell'ipotesi di cui al successivo punto 7 anche tenuto conto che esistono soggetti, esclusi dal comune di Milano, che per definizione e operatività sono certamente privi di ogni conflitto e/o concorrenza di interessi anche storico e potenziale e già svolgono tale servizio per altri e numerosi comuni italiani.  
**Risposta:** secondo della tipologia di attività richieste l'Amministrazione ha ritenuto

**PRONTO IL RICORSO**  
A sinistra, Carlo Gentili, amministratore delegato di Nextam partners. Nelle altre immagini le pagine dei documenti del bando con le caratteristiche chieste alle società per poter partecipare e contro cui Nextam farà ricorso.



**D) CAPACITA' TECNICA**  
a) per imprese singole:  
**A PENA D'ESCLUSIONE**, di aver effettuato attività di advisory in operazioni di "debt capital market", di gestione del rischio di tasso e di ristrutturazione e gestione di strumenti derivati nel corso del 2007 e 2008, nell'ambito della Pubblica Amministrazione (Stato Italiano, Regioni, Province e Comuni). Tali attività dovranno essere specificate nel modello DICH e preferibilmente dovrà essere allegata relativa documentazione (contratti e/o fatture).  
b) per A.T.I.  
**A PENA D'ESCLUSIONE**, di aver effettuato attività di advisory in operazioni di "debt capital market", di gestione del rischio di tasso e di ristrutturazione e gestione di strumenti derivati nel corso del 2007 e 2008 nell'ambito della Pubblica

luglio scorso, è andata deserta. Tutto da rifare dopo l'estate. L'unica società che si è presentata, Nextam partners appunto, infatti, è stata esclusa e ora è pronta a fare ricorso al Tar. «Siamo stati scartati perché non avevamo i requisiti tecnici per partecipare» spiega Gentili a *Economy* «ma quanto richiesto era assurdo e insensato perché di fatto impediva a sgr e sim indipendenti, le entità che la direttiva Mifid indica come predisposte all'attività di consulenza, di poter partecipare, restringendo la cerchia solo alle banche. E, per di più, a quelle che hanno lavorato con gli stessi enti locali proprio tra il 2007 e il 2008, nel pieno dell'attività di vendita dei contratti swap».

**I PARADOSSI DEL BANDO.** La grande differenza tra il Comune di Milano e il Campidoglio, infatti, sta proprio nelle caratteristiche indicate come qualificanti per la scelta del consulente: a Palazzo Marino sembra proprio che abbiano voluto aprire le porte dell'incarico solo a chi i derivati li ha venduti, cioè alle banche. Infatti, nella nota esplicativa allegata al bando si legge che i soggetti ammessi a partecipare alla gara sono «istituzioni finanziarie singole» o loro raggruppamenti. Ma nelle risposte ai quesiti posti dalle società interessate a partecipare si specifica che con questa espressione si indicano «soggetti che abbiano effettuato o effettuino in concreto operazioni finanziarie di raccolta e impiego di fondi e/o di

tipo bancario». Certo non sim e sgr, che fanno raccolta, ma non impiego di fondi (semmai «gestione») e per conto terzi. Per le banche, invece, nessuna limitazione.

Ma c'è di più: tra le capacità tecniche che queste istituzioni devono possedere compare, pena l'esclusione dalla gara, il fatto di aver «effettuato attività di advisory in operazioni di *debt capital market*, di gestione del rischio di tasso e di ristrutturazione e gestione di strumenti derivati nel 2007 e nel 2008, nell'ambito della Pubblica amministrazione (Stato italiano, Regioni, Province e Comuni)».

Risultato: la consulenza sulle perdite del Comune di Milano, generate dalla sottoscrizione di derivati, potrà essere svolta, se il bando non verrà modificato, solo da banche che tra il 2007 e il 2008 abbiano realizzato operazioni analoghe con gli enti pubblici. Tutti gli altri gruppi, indipendenti o che hanno svolto attività di consulenza per privati in anni precedenti al 2007, sono esclusi. «Viene considerato qualificante, e dunque un merito, aver consigliato, e magari venduto, derivati tra il 2007 e il 2008 proprio agli enti locali, quando casomai questo dovrebbe essere un demerito» spiega Gentili. «In più, aver lavorato con Stato, Regio-

ni, Province e Comuni non dovrebbe essere considerato un merito e non solo perché sono stati venduti loro contratti derivati che si sono rivelati dei boomerang incredibili, ma anche perché questi enti non possono essere individuati come gli unici interlocutori nel qualificare un'attività finanziaria».

**CONFLITTO D'INTERESSI.** Si apre anche un problema di conflitto d'interessi: perché mai una banca italiana dovrebbe fare le pulci a prodotti venduti al Comune di Milano da una banca straniera, quando potrebbe avere con la stessa interessi di altro tipo? E perché mai dichiarare errori o leggerezze commesse da un altro istituto, quando la stessa banca italiana potrebbe aver venduto ad altri enti locali contratti swap simili a quelli sottoscritti da Milano? «L'esempio di Roma ci fa capire che c'è una strada più trasparente che si può percorrere» dice Gentili. «Noi faremo ricorso non perché vogliamo vincere, ma perché non vogliamo precluderci la possibilità di partecipare in futuro ad altre gare simili, che Comuni minori potrebbero indire prendendo come modello il bando di Milano».

Secondo il governo, infatti, lo scorso anno erano circa 500 i Comuni italiani che avevano firmato contratti derivati con una perdita potenziale complessiva di circa 700 milioni di euro. Di consulenze da fare, dunque, ce ne saranno tante in futuro.

**NON SOLO MILANO E ROMA**

<b>495</b> <b>COMUNI</b> Secondo l'ultima rilevazione del governo italiano, hanno sottoscritto contratti derivati tra il 2002 e il 2007.	<b>700</b> <b>MILIONI DI EURO</b> Sono le perdite potenziali dei bilanci dei Comuni italiani qualora dovessero chiudere i derivati in essere.	<b>300</b> <b>MILIONI DI EURO</b> È la perdita potenziale del Comune di Milano imputabile ai derivati firmati nel 2005 e poi rinegoziati.
--	---	---