

La finanza
delle aziende

I prodotti finanziari strutturati venduti dagli istituti di credito sono diventati fonte di perdite
L'avvocato D'Archi: «Chi li ha acquistati spesso lo ha fatto in modo inconsapevole»
Arnellini (Consultique): «Molte banche hanno proposto ai clienti la chiusura dei prodotti»

Il flop «derivati» pesa sulle imprese

Troppe perdite, ora la parola d'ordine è «rinegoziare» per non compromettere i conti

Quando furono lanciati in massa, tra il 2000 e il 2001, più di un analista li considerò come vere e proprie bombe finanziarie ad orologeria. Oggi, a quattro anni di distanza, quelle bombe iniziano ad esplodere. Sono i derivati, prodotti finanziari strutturati, venduti dalle banche per offrire alle imprese indebitate la possibilità di contenere l'eventualità di un rialzo dei tassi di interesse. Nel tempo però, tali prodotti hanno mostrato tutta la loro inaffidabilità, palesando da una parte la bassa probabilità di profitto per l'impresa, se non nella fase iniziale, e dall'altro le grandi possibilità di ricavo per le banche. Anzi, come vedremo, per le imprese i derivati si sono trasformati in una fonte di perdite non trascurabile, tale da mettere in ginocchio migliaia di imprenditori. Che ora iniziano però a fare la voce grossa, accusando le banche di scarsa trasparenza, di cattiva informazione se non di truffa vera e propria.

Sono scattate anche le prime denunce e tra non molto ci saranno le prime pronunce di merito della Magistratura. Non solo: la Consob ha già aperto un'inchiesta; l'Abi ha preso tempo; la Banca d'Italia ha ammonito le banche a non calcare la mano su questo fronte e le associazioni di categoria hanno iniziato a raccogliere informazioni dalle aziende coinvolte per determinare l'entità del fenomeno, per altro sempre più preoccupante. Le pmi invischiate nella vicenda derivati sono più di 30 mila, di cui 600-700 nella provincia di Verona (almeno 4 mila in Veneto).

«Tutto è nato tra il 1999 e il 2000, in pieno boom da new economy», spiega Cesare Arnellini, presidente di Consultique, società di consulenza che ha analizzato e destrutturato numerose tipologie di questi prodotti. «Per dare alle imprese indebitate con mutui a tasso variabile la possibilità di cautelarsi da un repentino rialzo dei tassi, molti istituti bancari hanno iniziato a vendere questi derivati. Nella fase iniziale dovevano essere una specie di specchietto per le allodole, facendo ottenere all'azienda ricavi immediati anche se contenuti. Spesso, però, si sono tradotti in pesanti perdite già dopo un anno dalla sottoscrizione. Consapevoli di ciò, molte banche hanno proposto al cliente la chiusura anticipata del prodotto, magari partecipando e aggravando ulteriormente e di fatto il problema».

Capire l'architettura finanziaria dei derivati non è facile. Un esempio aiuta a capire. «Ipotezziamo un'azienda che abbia stipulato una serie di prestiti a tasso variabile e che oggi tema gli effetti negativi di un imminente rincaro del costo del denaro», spiega Giuseppe Romano, direttore dell'ufficio studi della Consultique. «Per coprirsi da questo rischio l'imprenditore viene convinto a sottoscrivere un swap, cioè un prodotto derivato che trasforma il tasso variabile con quello fisso. Sulla base di ciò il sottoscrittore si impegna a pagare interessi su un capitale sottostante (puramente immaginario e spesso non corrispondente alla reale esposizione con la banca) secondo un ammontare prestabilito, ad esempio il 5% fisso per tutta la durata del mutuo. La banca, in contropartita, restituisce al sottoscrittore gli interessi calcolati in base a un parametro variabile come ad esempio l'Euribor a tre mesi, utilizzato per gran parte dei prestiti. Nel caso di un

aumento dei tassi, un'impresa che in passato ha stipulato prestiti a tasso variabile riesce a limitare i danni, dal momento che i maggiori interessi sul capitale vengono coperti dallo swap. Nel caso contrario, cioè in cui i tassi continuano a scendere (come è effettivamente accaduto fino al 2003, n.d.r.) il differenziale è pagato dal cliente stesso, obbligato dal contratto sottoscritto a pagare un'assicurazione salatissima, tra l'altro per un'eventualità che non si è verificata. Da notare che la scommessa della banca può essere anche su titoli o indici azionari».

Dunque, altro che opportunità. I derivati si sono rivelati un flop. «Il risultato è quello di un'azienda che in futuro subirà perdite ancor più insistenti, e di una banca che nel frattempo vedrà accrescere notevolmente i propri margini di guadagno», sottolinea l'avvocato Roberto D'Archi, specializzato in consulenza dei rapporti tra banche e imprese. «Da notare che spesso sono state proposte alle imprese soluzioni decisamente inadeguate alle reali esigenze di copertura dei loro rischi finanziari o monetari. Chi ha acquistato i derivati lo ha fatto in modo spesso inconsapevole non già della tipologia del prodotto, per altro estremamente complessa, quando dei rischi. La questione si fa ora delicata perché, diversamente da quanto è accaduto fino ad oggi, dal 2005 scatterà l'obbligo di iscrivere a bilancio tutte le perdite generate dai derivati. E qui i nodi arriveranno al pettine; forse arriverà pure qualche fallimento. Grazie ai pessimi affari fatti con i derivati molte aziende hanno accumulato infatti esposizioni per centinaia

di migliaia di euro, generando passività che ora dovranno essere coperte con conseguenze facilmente immaginabili per la loro struttura finanziaria».

Scarsa è poi la disponibilità di molti imprenditori ad intraprendere azioni legali contro le banche per paura della revoca degli affidamenti o di una improvvisa richiesta di rientro sull'esposizione. «Da un punto di vista legale si sta valutando anche l'eventuale estraneità dei prodotti sottoscritti all'oggetto sociale dell'azienda», spiega l'avvocato Roberto Caruso, consulente nei rapporti tra banche e imprese. «Un caso tipico: ci troviamo fra le mani contratti derivati di copertura dai rischi di cambio fatti da aziende che nemmeno operano con estero. Certo, l'andamento dei mercati ha indubbiamente avuto la sua influenza sui prodotti in questione, ma è chiaro che l'imprenditore avrebbe dovuto essere sempre avvisato in tempo in merito cattivo andamento dei derivati stessi: in molti casi, avrebbe potuto decidere di interrompere l'operazione al raggiungimento di un livello di perdita sopportabile per l'azienda, cosa che è avvenuta raramente. Mi chiedo perché i clienti non siano stati aggiornati mensilmente sull'andamento dei tassi e quindi sulla sua posizione del derivato sottoscritto».

La parola d'ordine è ora «rinegoziare». La strada da percorrere è probabilmente extragiudiziale; anche perché i sottoscrittori (e anche le banche) sanno bene che con gli attuali tempi della giustizia una pronuncia della Magistratura potrebbe avvenire in non meno di tre o quattro anni dalla presentazione delle eventuali denunce.

Alessandro Azzoni

L'Arena

QUATTRO ANNI
DI DERIVATI

Anni di emissione	2000 e 2001
Piccole e medie imprese interessate in Italia (in migliaia)	30.000
in Veneto	circa 4.000
in a Verona	circa 600-700

La soluzione
è nella via
extragiudiziale