



Il Sestante della Borsa



in collaborazione con Roberto Jannone (robertojannone@larassegna.it)



SCENARI

Basilea 2, le pmi e il rischio derivati

segue dalla prima pagina

Restano ancora da chiarire alcuni punti per l'applicazione degli Ias 32 e 39 che riguardano il passaggio dal criterio storico a quello di mercato (fair value) nella rilevazione e nella valutazione dei derivati finanziari.

Negli ultimi anni, dal 2000 ad oggi circa, migliaia di piccole e medie aziende hanno stipulato prodotti derivati complessi per coprire i rischi finanziari a cui l'impresa è esposta con il mutare delle variabili economiche. Questa tipologia di strumenti finanziari, nata come copertura sui rischi dei tassi di interesse, dei cambi, del costo delle materie prime o semplicemente per concedere crediti, sta accrescendo pesantemente gli oneri finanziari e quindi i bilanci delle aziende già in un ciclo economico non positivo. In ragione della complessità dei prodotti offerti, sono mancate chiarezza e comprensione sulle finalità e i reali rischi connessi a tali strumenti, in deroga all'articolo 21 del Regolamento Consob sugli intermediari, che richiede alle banche correttezza, diligenza, trasparenza informativa e operatività nell'interesse del cliente. La denuncia di Giuseppe Romano, responsabile Ufficio Studi di Consultique, società di consulenza indipendente, mette sotto accusa le banche che, secondo Romano, avrebbero spinto in diversi casi, complessi strumenti derivati non sempre legati alle reali esigenze di copertura dell'azienda. Aggiunge anche, che nella fase iniziale questi prodotti spesso fanno ottenere all'impresa dei ricavi immediati ma, successivamente, si traducono in pesanti perdite ed è lo stesso collocatore che propone la chiusura anticipata e la sottoscrizione di un nuovo prodotto, posticipando, di fatto, soltanto il problema.

Anche il governatore di Bankitalia, Antonio Fazio, in questi giorni ha messo in guardia dai prodotti strutturati. La ricetta giusta per Fazio è l'alta professionalità: se usati per i soli fini di copertura è un prodotto utile ma se la le-

va finanziaria è usata per costruire posizioni altamente speculative può avere ripercussioni negative.

Il fenomeno inizia ad emergere in modo consistente, tanto che la Consob ha aperto un'inchiesta e la Banca d'Italia ha ammonito le banche. Quello dei derivati è un argomento delicato e deve essere affrontato con buon senso ed attenzione tra le parti in causa: sia dall'industria sia dagli istituti di credito. Lo strumento sicuramente è stato proposto con troppa enfasi. Ma chi lo ha sottoscritto, nonostante ai fini del comma 2 dell'articolo 31 del Regolamento Consob si definiscono operatori qualificati (addirittura per la legge

basta "soltanto" dichiarare di esserlo), mette sotto accusa anche le aziende ai cui viene imputata una scarsa competenza in materia finanziaria ed, in alcuni casi, di un istinto speculativo eccessivo per una logica di tipo aziendale.

Il settore impresa sta vivendo con un certo malessere la situazione, tanto che sta approdando sul tavolo di Confindustria il caso dei prodotti finanziari strutturati collocati dalle banche alle aziende negli ultimi 4 anni, nonostante si debba prescindere da un'analisi fatta su ogni singolo caso.

Marco Tarengi
mtare@tim.it



Antonio Fazio

FILO DIRETTO

"Filo diretto" è uno spazio aperto a tutti: quesiti irrisolti, richieste di approfondimenti. Il Sestante è a tua disposizione! Scrivi a ilsestante@larassegna.it

Strumenti finanziari derivati: gli swap

Gli strumenti finanziari "derivati" sono contratti il cui valore e i cui diritti incorporati "derivano" dalle dinamiche dei prezzi di altre attività che sono sottostanti al contratto. Tali attività possono avere natura reale, sono cioè merci come oro, succo d'arancia, cacao, caffè, petrolio, ecc., oppure finanziaria come i titoli obbligazionari, azionari, tassi di cambio, tassi d'interesse, ecc. Nel primo caso si parla di commodity derivative, ossia di strumenti derivati relativi a merci; nel secondo caso si parla invece di financial derivative, ossia di strumenti derivati relativi ad attività finanziarie. La legislazione italiana disciplina e riconosce come strumenti finanziari derivati:

- I contratti futures su strumenti finanziari, su tassi d'interesse, su valute, su merci e sui relativi indici;
- I contratti di scambio a pronto termine, detti swap, su tassi d'interesse, su valute, su merci nonché su indici azionari;
- I contratti a termine collegati a strumenti finanziari, a tassi d'interesse, a valute, a merci e ai relativi indici;
- I contratti di opzione per acquistare o vendere gli strumenti precedentemente indicati, nonché le azioni e gli altri titoli rappresentativi di capitale di rischio negoziabili sul mercato dei capitali e sul mercato monetario.

Analizzando la categoria degli swap, in italiano baratto, è un contratto mediante il quale due parti si impegnano a scambiarsi un flusso finanziario, una tantum o periodico, e a effettuare la stessa operazione a una data prefissata a parti invertite, secondo uno schema predefinito. Questi strumenti hanno la funzione di annullare il rischio connesso alle fluttuazioni dei tassi d'interesse o di cambio.

Gli swap, infatti, vengono costruiti soprattutto sui tassi d'interesse, parliamo in tal caso di interest rate swap (IRS) e, in misura minore, sul-

le valute, i currency swap, da operatori che hanno un vantaggio comparato ad aprire posizioni finanziarie su un determinato mercato. Le operazioni di swap più utilizzate sono gli IRS, detti anche generic swap o plain vanilla, con i quali due soggetti si scambiano, a scadenze predefinite, flussi di pagamento quantificati applicando due diversi tassi ad un medesimo capitale che non viene scambiato. I flussi d'interesse periodici che le parti si scambiano, sono calcolati utilizzando per uno un tasso fisso e per l'altro un tasso variabile. Il compratore è colui che paga il flusso d'interessi a tasso fisso ma riceve il flusso d'interessi calcolato utilizzando il tasso variabile. Pertanto il compratore guadagna se i tassi aumentano e perde se i tassi diminuiscono.

Una particolare tipologia di currency swap tipica del nostro Paese è denominata domestic currency swap che, nella realtà, è del tutto assimilabile a un contratto a termine. Infatti, le due controparti si accordano per scambiarsi la differenza fra un tasso di cambio concordato preventivamente, coincidente con il tasso di cambio a termine, e il tasso di cambio pronti che verrà rilevato sul mercato alla scadenza del contratto.

Roberto Jannone

*L'argomento inerente il calcolo degli interessi verrà ripreso la prossima settimana

Ipse dixit



Vi è un segreto nell'investire che conduce diritti al profitto che tutti cercano. E' la semplicità. Più semplice è lo stile di investimento, maggiore è la garanzia di un guadagno nel lungo termine.

Jane Bryant Quinn

Quei dubbi sulla quotazione di TeamSystem

di Stefano Ravaschio

La motivazione canonica per andare in Borsa è ottenere capitali freschi. In genere poi le nuove risorse dovrebbero servire per sviluppare nuove iniziative e far crescere l'azienda. C'è però anche chi le utilizza per cercare di risolvere innanzitutto i suoi problemi e questo dà un po' da pensare. Una delle prossime debuttanti, la software house pesarese TeamSystem, attesa allo sbarco sul segmento Star il 9 novembre, ha come obiettivo dichiarato per la quotazione quello di avviare una campagna acquisti, ma prima di tutto quello di appianare il suo indebitamento finanziario netto, pari, a settembre, a 53 milioni di euro. In valore assoluto, visti i miliardi di esposizione che pesano sui conti di alcune blue chips, non sarebbe una gran cosa. Ma si tratta pur sempre di un valore superiore al fatturato annuo della società (52 milioni nel 2003). Anche se l'utile netto è stato di 11,4 miliardi, avere un indebitamento netto superiore al 100% del fatturato non si può proprio considerare un segno di grande salute aziendale. Così il fatto, normalmente ammirevole, che con la quotazione la società diventi contendibile, attraverso l'offerta sul mercato fino al 67,3% del capitale, inizia a diventare un po' sospetto e appare soprattutto come la strada per i proprietari dell'azienda pesarese, ora controllata dal fondo inglese Palamon Capital Partners, per chiamarsi fuori e nell'occasione magari incassare anche una cospicua plusvalenza. Al prezzo massimo fissato dall'offerta (10 euro per azione, un valore che tutti gli analisti concordano nel trovare piuttosto alto) la capitalizzazione indicativa di TeamSystem sarebbe infatti di 312 milioni, ovvero esattamente sei volte il suo fatturato. Per dare un'idea, anche se il confronto è poco corretto, non solo perché i settori sono differenti, sarebbe come se all'Eni (fatturato 2003 di 51,48 miliardi) fosse attribuita una capitalizzazione di oltre 300 miliardi. In altre parole una quotazione di 72 euro per azione anziché gli attuali 18. Dato che la differenza è molto alta: si tratta di decidere se è l'Eni ad essere fortemente sottovalutata o se dietro TeamSystem c'è un tentativo di revival dei bei tempi (per alcuni) della Borsa da New Economy.

SCELTI PER VOI DAL SESTANTE

TITOLO	PREZZO AL 25-Oct-04	PREZZO AL 29-Oct-04	DIFF %	ANALISI DI MEDIO TERMINE
DOW JONES	9749.99	10054.39	3.12%	▷
STANDARD&POOR500	1094.80	1130.51	3.26%	▷
NASDAQ COMPOSITE	1914.04	1979.87	3.44%	▷
MIB30	28375.00	29172.00	2.81%	▷
MIBTEL	21341.00	21915.00	2.69%	▷
NUMTEL	1245.00	1292.00	3.78%	▷
SNAM RETE GAS	3.88	4.030	3.79%	▷
ENI*	17.70	18.000	1.69%	▷
APPLE COMPUTER*	47.55	52.450	10.30%	▷
AVANEX CORP *	2.75	2.780	1.09%	▷
APPLERA COPR *	12.14	13.000	7.08%	▷
QUALCOMM *	41.14	40.560	-1.41%	▷
CENTURY CASINOS*	6.61	6.790	2.72%	▷
PAR TECHNOLOGY	9.30	11.450	23.12%	▷

LEGENDA: buy ▲ sell ▼ hold ▷

* vedere il relativo grafico

a cura di Marco Tarengi e Roberto Jannone

