

ALTRE MINE VAGANTI INQUINANO IL MARE DELLA FINANZA IN ITALIA

Questa volta le vittime in pericolo non sono le famiglie, ma le imprese.

La notizia non è di quelle che possono essere sottovalutate. Un'impresa commerciale ha presentato alla Procura della Repubblica di Milano denuncia contro una banca lamentando, per così dire, un abuso in derivati. Una serie di contratti derivati, partiti come coperture di rischi, si sono trasformati in strumenti altamente speculativi, e forieri di gravi perdite, in progressione.

Il caso, temo, non è isolato, perché le operazioni incriminate non sono casuali ma sono frutto di una moda - o, peggio, di una politica commerciale di qualche banca.

Il perverso meccanismo è questo. Un'impresa si trova, o crede di trovarsi, in una posizione di rischio su cambi o su tassi di interesse. Per esempio, il suo *budget* commerciale, nei prossimi due anni, prevede un fabbisogno di dollari, perché gli incassi saranno prevalentemente in euro e i pagamenti prevalentemente in dollari. Per esempio, è fortemente esposta in debiti finanziari a tasso variabile, che non estinguerà se non nei prossimi cinque anni.

Arriva l'accorto funzionario della banca e propone all'impresa sua cliente di coprire quel rischio.

Gli vende un "derivato" di copertura.

Fin qui nulla di male, anzi bene (bene, per vero, con un neo: che al cliente sembra che il derivato non gli costi nulla perché alla firma non paga nulla).

Se non fosse che dopo un po' di tempo, e anche prima della scadenza del derivato l'imprenditore vede ritornare l'accorto funzionario, il quale gli spiega che il derivato stesso (il contratto in essere) porta dentro di sé una perdita: un periodico flusso di denaro in uscita, che magari s'aggraverà in futuro, e di cui una o due tranches sono in prossima scadenza.

Come finanziare questi flussi, e come evitare di rilevarli in bilancio quali (maggiori) costi/oneri finanziari d'esercizio?

La banca ha già pronta la soluzione. Il contratto derivato in essere lo si chiude (la banca lo compera) al valore di mercato: così essa realizza, a suo avere, i flussi futuri al momento prevedibili; questi, essendo negativi, sono a dare del cliente, il quale quindi "realizza" una perdita.

Ma la banca, madre buona, non pretende di essere pagata. Il cliente non deve sborsare nulla. La banca gli finanzia la perdita.

E come? Facendogli sottoscrivere un nuovo contratto derivato che incorpora quella perdita, e la trasferisce in avanti nel tempo. Così il cliente non sarà costretto a rilevare in bilancio le perdite, e rinvierà al futuro i flussi d'uscita che altrimenti dovrebbe sostenere oggi o fra poco.

S'aggiunga, che - dice l'accorto banchiere al cliente per invogliarlo a firmare il nuovo contratto - c'è caso che, se il cambio, o il differenziale fra tassi a lunghissimo termine e tassi a medio lungo termine, andassero in un certo modo, la perdita consolidata nel nuovo contratto (a carico del cliente e a vantaggio della controparte) potrebbe essere azzerata (l'evento invero è improbabile: è più probabile vincere al lotto).

Il grande guaio sta poi in questo, che, per poter "incorporare" la perdita del vecchio contratto in un nuovo contratto, e traslarla nel futuro, è necessario, moltiplicare il cosiddetto "nozionale", cioè il valore del "sottostante" al derivato. In altre parole, se il derivato di partenza si riferiva a un "nozionale" di un milione di euro, la cui perdita di valore (del derivato) è di centomila euro, occorre stipulare un nuovo derivato su un nozionale di per es., tre milioni di euro.

* * *

A questo punto, la spirale perversa è innescata. Il gioco si ripete. L'impresa, dopo tre o quattro rinnovi, partita dal "rinviare" e "finanziare" una perdita originaria di,

per es. 100.000 euro, si ritrova impegnata in un contratto derivato che - al prezzo di mercato – ha un valore negativo di 800.000 euro (cioè, se vuole liberarsi di quel contratto, l'impresa deve pagare al compratore, se lo trova, 800.000 euro). E attenzione che, a considerare i flussi negativi che comporterà negli esercizi futuri, fino a scadenza (se i parametri di riferimento – cambio, tassi - rimanessero quelli che sono) quel contratto può produrre un risultato negativo anche, ad esempio, di nominali 1.500.000 euro.

* * *

Noto che la vicenda reale che sopra abbiamo narrato è descritta, in termini teorici e con tono critico, in un libro recente, e già celebre (anche se sono più quelli che ne parlano di quelli che lo hanno letto). Il professore Guido Rossi, nel libro «Il conflitto epidemico» (Adelphi, Milano, 2003) scrive: «I derivati, come i diritti d'opzione per l'acquisto e la vendita di titoli oppure i *futures*, che inizialmente servivano a coprire il rischio di andamenti sfavorevoli dei mercati fissando in anticipo i prezzi di acquisto e di vendita, oggi vengono usati, oltre che a meri fini speculativi, per posticipare la contabilizzazione delle perdite ...».

* * *

La prassi sopra descritta è spinta dalle banche speculatrici: principalmente, credo, per guadagnare le lucrose commissioni che ad ogni rinnovo di quei contratti esse si prendono.

Ma quei derivati sono mine nei bilanci delle imprese. Cominciano a emergere, sulla spinta di revisori attenti, che anticipano l'applicazione dello IASC n. 39, in qualche bilancio di società quotate, ma la maggior parte è occulta.

Credo che vi siano effettivamente profili attinenti non soltanto alla "correttezza dei comportamenti" prescritta dalle leggi alle banche e agli intermediari finanziari, ma anche alla "stabilità" del sistema. Infatti questi derivati portano in sé scadenze di passività future elevate, e progressivamente crescenti; per le banche, in quei contratti sono insiti crediti che sono ad elevato rischio di sofferenza.

Ma in quel meccanismo perverso sono anche presenti veleni più gravi: alludo alle ipotesi di reato che la denuncia dal cui commento abbiamo preso lo spunto ha prospettato.

* * *

Di fronte a tale problema, che fare?

Una prima soluzione, la più semplice, è di dire e far giudicare dai Tribunali quel che è: che quei contratti sono invalidi. Ma quali di quelle imprese, che sono banco-dipendenti, avrà la forza e il coraggio di far valere in Tribunale questa invalidità? Ebbe certamente ragione R. Jhering, in quel suo libro famoso del 1891, ad esortare il popolo alla «lotta per il diritto», ma si è mai visto il tossicodipendente andare contro chi gli fornisce la droga? E quanto è raro che la vittima dell'usura porti in Tribunale l'usuraio, invocando la nullità del contratto ...

Mi auguro pertanto - credo che sia un'esigenza di quell'etica degli affari, in ispecie della finanza, di cui tanto si parla, e troppo spesso ipocritamente o a vanvera - che le Autorità creditizie e la Consob (e le stesse Procure della Repubblica), intervengano - facendo quel che devono fare - a disinnescare quelle mine vaganti, prima che, tempo un paio d'anni, esse deflagrino con fragore feriti e morti.

SERGIO SCOTTI CAMUZZI
Ordinario di diritto bancario
nell'Università Cattolica di Milano