

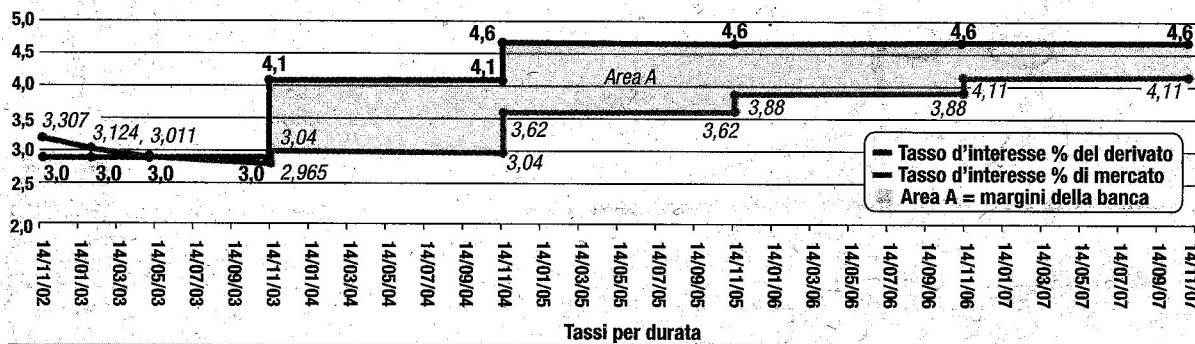
## ATTUALITÀ

IMPRESE VS ISTITUTI DI CREDITO / COME EVITARE LE «TRAPPOLE»

## Derivati, ecco cosa fare

## Il contratto capestro

Il confronto, in un caso reale, tra il tasso di interesse "fisso" (Irs a termine) offerto dal mercato nel novembre 2002, e fino al novembre 2007, e quello invece praticato da una banca a un'impresa per un derivato



«Sto subendo rilevanti perdite a causa di un derivato Irs (Interest rate swap), dopo che la mia banca mi aveva assicurato che questo contratto avrebbe coperto la mia azienda, a "costo zero", contro il rialzo dei tassi di interesse. Cosa devo fare a questo punto?». L'ultima parte di questa domanda, una delle tante che continuano a giungere sull'argomento alla redazione di «Plus24», è uguale a quella formulata da un altro imprenditore che invece il derivato deve ancora stipularlo: «Cosa devo fare?».

Con l'apporto della società di consulenza finanziaria indipendente Tiche abbiamo stilato un vademecum (riportato nella scheda a destra) per dare, almeno in parte, indicazioni a quei lettori che ci scrivono. Inoltre, prendendo in esame un caso reale (sintetizzato dal grafico riportato sopra) vediamo come quella che originariamente era una «sorta di assicurazione contro il rialzo dei tassi a costo zero» — questa la definizione della banca — si sia rivelata poi un "affare" soltanto per l'istituto di credito.

Nel novembre del 2002, infatti, a un'azienda veneta viene proposta «un'assicurazione contro il rialzo dei tassi», quando gli economisti propendono invece per un ribasso, vista la congiuntura stagnante. La banca sostiene che si tratti di un'assicurazione a «costo zero» e la società, non avendo una struttura organizzativa in grado di valutare la proposta, accetta di sottoscrivere il derivato e anche la dichiarazione di «operatore qualificato» (che esime la

### In molti casi i guadagni per la banca erano immediati Ancora proteste dalle aziende

banca dal porre in atto le tutele previste nei confronti degli operatori che non hanno le competenze di banche, Sim e promotori finanziari).

I tassi, nei tre anni successivi; anziché salire scendono e l'azienda si trova così a maturare una perdita consistente; quando però nel 2005-2006 i tassi salgono l'azienda (che arrivato a questo punto avrebbe dovuto guadagnarci) non ha più la copertura perché la banca nel frattempo le ha proposto quasi una ventina di contratti speculativi che portano la perdita ai 700mila euro attuali. «Le alternative possibili in questo caso — spiega Giampaolo Galiazzo di Tiche — sono quelle di sedersi attorno a un tavolo con la banca e trovare una soluzione che penalizzi il meno possibile l'azienda oppure rivolgersi a un giudice e sperare di ottenerne ragione. Si tratta di una materia molto complicata e fino a oggi le sentenze che indicano una chiara comprensione del fenomeno da parte dei giudici sono troppo poche, tra queste spicca la sentenza n. 23 del 18 gennaio 2007 del Tribunale di Novara».

L'azienda, nonostante abbia segnato con una "croce" lo spazio previsto dall'articolo 31 del regolamento Con-

sob, deve quindi adesso riuscire a dimostrare di non essere un operatore qualificato e provare, se ne è capace, il comportamento in "malafede" della banca. Spesso le aziende che hanno sottoscritto derivati hanno firmato la modulistica in fiducia al funzionario di banca che ha proposto l'operazione, il più delle volte come una sorta di "assicurazione" contro un movimento avverso dei tassi d'interesse (o dei cambi).

«L'analisi dei derivati sottoscritti — dice ancora Galiazzo — evidenzia che molto spesso l'azienda ha pagato carissima una copertura inesistente, quando avrebbe potuto trovare sul mercato, a condizioni decisamente più favorevoli, quanto poteva fare al caso suo. È difficile ritenere che possa essere un operatore qualificato chi compra per 100mila euro una copertura che avrebbe trovato quasi a costo zero sul mercato».

Nel caso reale di "interest rate swap" riportato nel grafico si rileva a colpo d'occhio i margini che separano la curva di mercato da quella a carico del cliente, più alta e pertanto più onerosa. La zona contrassegnata come «Area A» evidenzia i margini della banca. «In questo caso — conclude Galiazzo — soltanto un operatore "non qualificato", ignaro dei meccanismi di funzionamento del derivato e delle condizioni di mercato, avrebbe potuto lasciarsi convincere a concludere un affare così squilibrato».

Marcello Frisone

m.frisone@ilssole24ore.com

## Il vademecum

## • PER CHI HA SOTTOSCRITTO DERIVATI

- 1 Raccogliere tutta la documentazione relativa ai derivati sottoscritti
- 2 Verificare in particolare il contratto quadro e/o il contratto normativo
- 3 Accertare la presenza o meno della dichiarazione di operatore qualificato (secondo quanto previsto dall'articolo 31 del regolamento Consob 11522/98)
- 4 Controllare la presenza e la veridicità di tutte le firme apposte
- 5 Preparare una cronistoria degli avvenimenti e delle motivazioni che hanno portato alla sottoscrizione del derivato
- 6 Predisporre una descrizione della struttura organizzativa addetta alla finanza (personale, titolo di studio e corsi di formazione specifica)
- 7 Far controllare la documentazione da un consulente finanziario indipendente (o perito) oppure da un avvocato competente in materia
- 8 Richiedere e valutare con i professionisti l'opportunità o meno di un'azione legale o la ricerca di una composizione stragiudiziale

## • PER CHI SI APPRESTA A FARLO

- 1 Richiedere alla banca che propone il derivato di condurre uno studio preliminare sull'opportunità o meno per l'azienda di sottoscrivere il derivato, dichiarandosi operatore non qualificato
- 2 Farsi evidenziare in maniera chiara i conflitti di interesse esistenti per la banca
- 3 Fare approntare una tabella e dei grafici che illustrino l'evoluzione del derivato nel tempo al verificarsi di determinate ipotesi (per esempio variazioni dei tassi d'interesse oppure di cambio) in modo da avere chiara la possibile evoluzione degli eventi (i cosiddetti stress test), richiedendo diversi outlook di economisti per quanto riguarda l'evoluzione delle variabili chiave (per esempio i tassi d'interesse)
- 4 Fare dichiarare alla banca il valore del mark to market del prodotto derivato proposto al momento della sottoscrizione in modo da avere chiaro il costo dell'operazione
- 5 Valutare il tutto con molta attenzione ed eventualmente richiedere ulteriori approfondimenti, se del caso facendosi consigliare da un consulente finanziario indipendente o da un avvocato competente in materia