

Corso di formazione per

**CONCILIATORE
PROFESSIONISTA**

NOVITA

FINANZA & MERCATI

www.formazione.ilsole24ore.com/diritto

**MILANO
PADOVA • ROMA**

oppure tel. 02.5660.1887

Il Sole **24 ORE**



Farmacaceutica. Parla Andrew Witty, ceo di GlaxoSmithKline: «Nel settore c'è bisogno di più etica e meno business» **Pag. 22**

Aeronautica. La speranza dopo l'Air Show di Farnborough: gli ordini di nuovo in crescita, il mondo tornerà a volare **Pag. 22**

Risparmio & Famiglia. Nei bond dei paesi emergenti le opportunità per un investimento sicuro **Pag. 23**

Domenica 25 Luglio 2010

www.ilsole24ore.com/finanza

Credito e finanza. Il saldo di 404 amministrazioni pubbliche peggiora del 10% a 2,5 miliardi - A 7 miliardi l'ammanco per le imprese

Derivati, perdite a 57 miliardi

Secondo i dati Bankitalia nel primo trimestre 2010 si aggrava il rosso potenziale

Marcello Frisone

Esplodono le perdite potenziali di chi ha stipulato un contratto derivato con le banche. Nel primo trimestre 2010, infatti, il valore di mercato (mark to market) passa a 57,5 miliardi, dai 47,9 del periodo 30 settembre-31 dicembre 2009. In pratica, sono quasi 100 i miliardi che 42.404 operatori (imprese, enti locali, famiglie, società finanziarie e resto del mondo) dovrebbero versare nelle casse delle banche italiane (o in quelle estere che operano nel nostro paese) nel caso in cui volessero o fossero costretti dalla congiuntura economica a estinguere anticipatamente il contratto di swap che li avrebbe dovuti invece coprire contro le variazioni dei tassi d'interesse.

I derivati delle imprese

Le imprese che hanno contratto derivati diminuiscono del 13,1% a 22.049 unità: le perdite complessive aumentano però del 10% a 7,1 miliardi. L'ammanco per le imprese, evidenziando mensilmente nella centrale rischi della Banca d'Italia produce un immediato peggioramento nella consistenza di queste imprese da parte di tutto il sistema bancario. In pratica, rende

più difficile e costoso l'accesso al credito per le aziende che già sono in difficoltà in questo periodo nel reperire fondi per la normale attività d'impresa.

Enti locali e società finanziarie

Aumentano in misura preoccupante le perdite per le amministrazioni pubbliche. Per effetto delle commissioni degli swap stipulati con le banche italiane non risentono delle variazioni dei tassi d'interesse

CAUTELA

Si è ridotto del 3% il numero di aziende che fa ricorso a questo strumento di copertura

Le perdite complessive aumentano del 10% a 7,1 miliardi. L'ammanco per le imprese, evidenziando mensilmente nella centrale rischi della Banca d'Italia produce un immediato peggioramento nella consistenza di queste imprese da parte di tutto il sistema bancario. In pratica, rende

404. Rimane il dubbio (che Bankitalia in passato non ha dissipato) che nella voce «società finanziarie» (somma perdite per oltre il 50% di tutti i sistemi) possano rientrare attività economiche in qualche modo collegate con le amministrazioni pubbliche (per esempio con la costituzione di fondi fuori bilancio, oppure all'interno dei fondi di garanzia a fronte delle emissioni obbligazionarie, i cosiddetti sinking fund). La perdita degli enti locali, dunque, potrebbe essere ben più alta dei 2,5 miliardi accertati fino ad adesso.

Derivati di copertura?

I derivati stipulati con le banche italiane, dunque, non risentono particolarmente delle variazioni nei tassi d'interesse (si veda il grafico in basso). E così, dopo oltre un anno e mezzo dall'inizio dell'abbassamento dei tassi d'interesse (dal 5,27% del 30 settembre 2008 allo 0,64% del 30 marzo 2010), le perdite riprendono a crescere con vigore dopo essere calate nel trimestre 30 settembre-31 dicembre 2009 (si veda «Plus24» del 22 maggio scorso). «È possibile - spiega Giampaolo Galiazzo, della società di consulenza indipendente Tiche - che queste per-

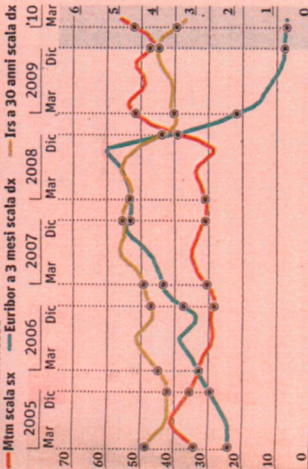
dite potenziali siano riconducibili soltanto parzialmente alle variazioni dei tassi d'interesse e si compongano invece nel tempo per effetto delle commissioni caricate dagli intermediari sulle rinegoziazioni dei contratti in essere». Si tratta, in sintesi, di quelle che ormai vengono comunemente indicate come commissioni occulte. Infatti, ogni qualvolta una banca stipula con un operatore un derivato che ha una durata di più anni, carica sul contratto un costo pluriennale (che di solito non viene compreso dall'operatore).

Se poi il contratto viene rinegoziato più volte nel corso degli anni, di solito le banche non scontianno le commissioni per gli anni di mancata durata del contratto, ma le compongono nel nuovo contratto (insieme alle nuove commissioni). «L'accumulo di questi costi - continua Galiazzo - rende le perdite collegate al contratto derivato relativamente insensibili alle variazioni dei tassi d'interesse e addirittura un Irs (considerato un contratto semplice chiamato anche plain vanilla) potrebbe produrre perdite crescenti. Cosa che sta effettivamente avvenendo.

Fonte: elaborazione Tiche su dati Banca d'Italia

Il confronto

Gli andamenti del valore di mercato dei derivati (miliardi di euro) e dei tassi d'interesse



L'ammanco potenziale

Valore di mercato (Mtm, Mark to market) degli swap stipulati con le banche italiane. Dati al 31 marzo 2010, variazioni rispetto al 31 dicembre 2009

	Numero affidati	Mtm (min €)	Var. Mtm (min €)	Var. % Mtm
Amministrazioni pubbliche	404	2.501	237	10
Società e quasi società non finanziarie	32.049	7.067	662	10
Resto del Mondo	314	18.891	3.817	25
Società finanziarie	718	28.921	4.887	20
Famiglie produttrici	3.040	62	7	13
Famiglie consumatrici	5.879	85	-21	-20
Istituzioni società private	42.404	57.526	9.585	20

Fonte: elaborazione Tiche su dati Banca d'Italia

Più banche in azienda dopo la crisi

Riassetti. Boom per l'immobiliare

Monica D'Ascenzo

Il dossier più impegnativo per le banche è senz'altro quello di Risnammento, ma non è un caso isolato di investimento degli istituti di credito in equity nelle operazioni di ristrutturazione. Negli ultimi due anni la conversione di debiti in equity, la sottoscrizione di aumenti di capitale o l'acquisto di pacchetti azionari da parte delle banche si sono moltiplicati, anche se i creditori sono sempre restii a ricorrere a un impegno diretto nell'azionariato in caso di problemi di insolvenza delle imprese. Tra operazioni di grandi, medie e piccole l'ammortare convertito in equity dalle banche è di circa 2 miliardi a fronte dei 46 miliardi di debiti ristrutturati da inizio crisi.

Tra le prime ad aprire la stagione c'è stata la ristrutturazione del gruppo Ferretti, che ha visto una sessantina di creditori internazionali trovare un accordo nella conversione di metà del debito (550 milioni) in strumenti partecipativi, grazie anche al lavoro degli advisor Lazard e Rothschild. In quell'occasione era previsto anche da un aumento di capitale sottoscritto oltre che dal fondatore, Norbert

tervento delle banche nell'equity con modalità meno invasive che in passato e, in questo senso, lo agevolava molto» osserva Stella, aggiungendo poi: «La conversione dell'indebitamento finanziario, in particolare, in strumenti finanziari partecipativi o azioni di categoria "povera" di diritti gestori permette alla banca di rimanere estranea al controllo e, quindi, di non assumere le responsabilità che sono tipicamente associate all'esercizio del controllo e di cui la banca, correttamente, non vuole tendenzialmente farsi carico».

Le operazioni minori, la fine dell'avventura del fondo Emerald (Pm&Partners) in Maccor, con la conversione di 25 milioni di debiti in equity da parte di Unicredit, Intesa Sanpaolo e Nemsgr. Oppure il fondo Equinox che ha ceduto la mano in Manacor a In-

LE CIFRE

Negli ultimi due anni gli istituti hanno convertito in equity circa due miliardi a fronte di 46 miliardi di finanziamenti ristrutturati

tre che dal fondatore, Norbert

m.frisone@ilsole24ore.com
© RIPRODUZIONE RISERVATA