

ESCLUSIVO/CAMORRA
GLI AFFARI «PULITI» DEI BOSS

IMMOBILI
COME VINCERE UN'ASTA

MARKETING
MUSICA ACCHIAPPACIENTI

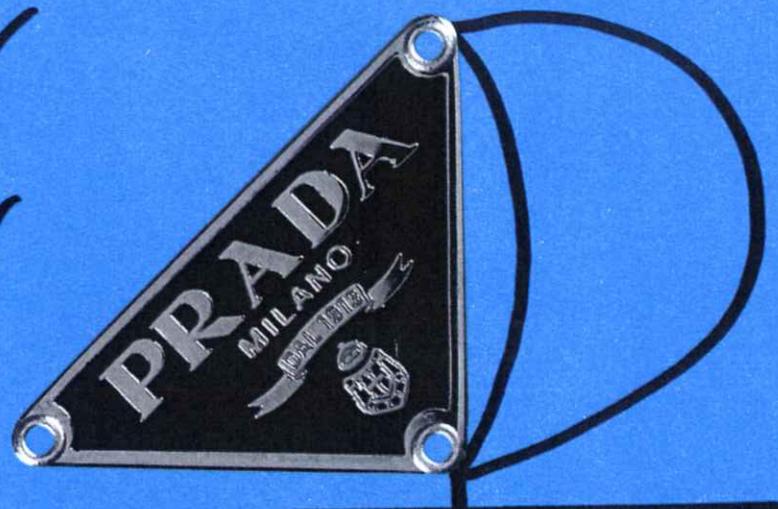
ANNO III | NUMERO 6 | 10 FEBBRAIO 2005 | SETTIMANALE | 2 EURO

Economy

IL BUSINESS MAGAZINE DI MONDADORI



Paranoma



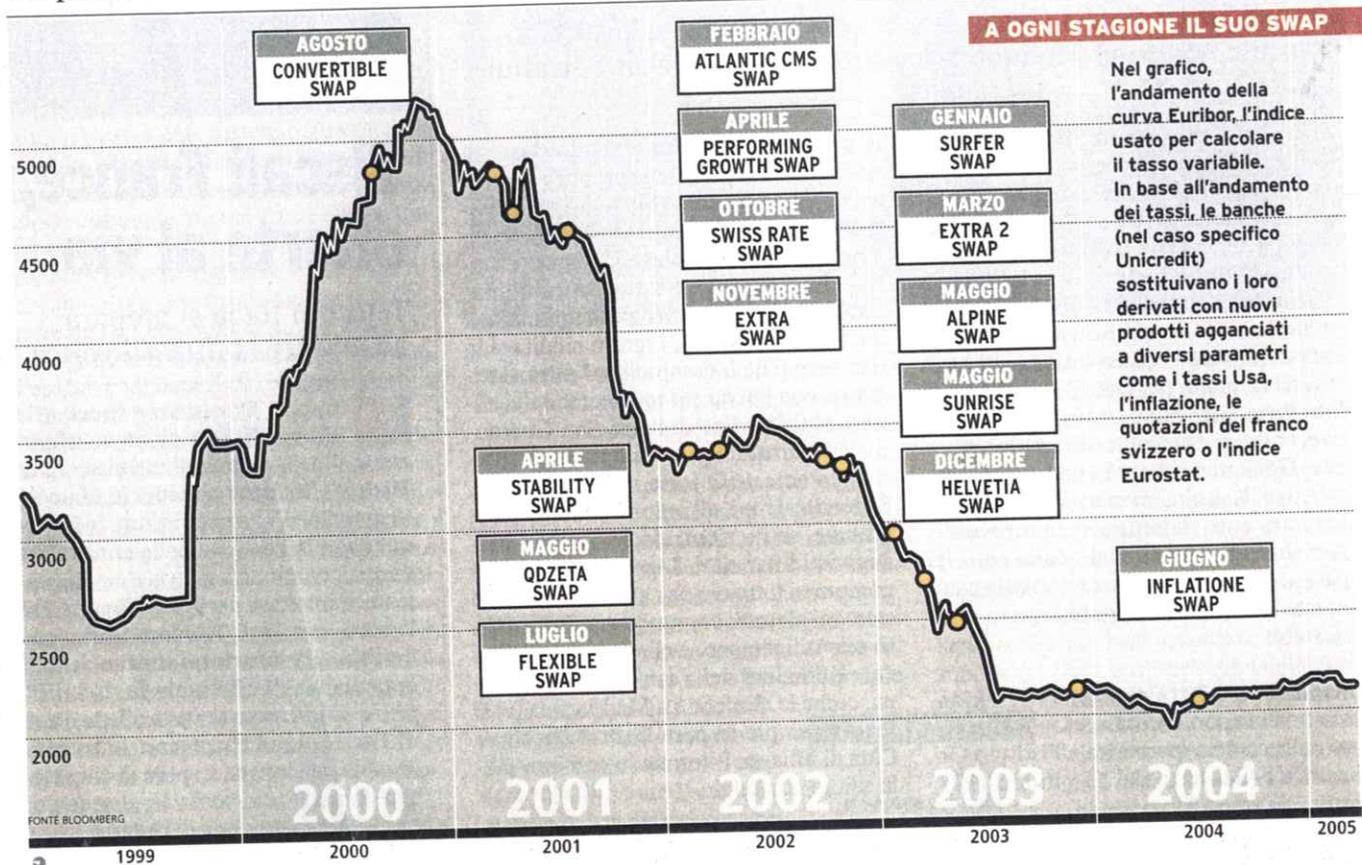
FIN CHE PRADA VA...

Ce la faranno Patrizio Bertelli e Miuccia Prada a superare lo scoglio dei debiti? Incognite, strategie e prospettive di un gruppo arrivato a un giro di boa decisivo.

DERIVATI | VIAGGIO DI ECONOMY NEL BUCO DEGLI STRUMENTI CREATIVI

Gli swap nel mirino delle procure

Alcuni tribunali del Nord-Est stanno valutando ipotesi di reato nel collocamento alle imprese dei prodotti sofisticati. Mentre vengono a galla i primi problemi per la deducibilità delle perdite.



Nel grafico, l'andamento della curva Euribor, l'indice usato per calcolare il tasso variabile. In base all'andamento dei tassi, le banche (nel caso specifico Unicredit) sostituivano i loro derivati con nuovi prodotti agganciati a diversi parametri come i tassi Usa, l'inflazione, le quotazioni del franco svizzero o l'indice Eurostat.

Che cosa se ne fa un elettradro di un *convertible swap*? Che relazione esiste tra un *plain vanilla* e un negozio di cancelleria? Come si agganciano le curve *forward* alla produzione di mobili per ufficio? A poco a poco si scopercchia il pentolone dei derivati collocati alle aziende tra il 2000 e il 2004. E quello che ne viene fuori non sta scritto sulle pagine dell'indagine conoscitiva della commissione Finanze alla Camera. Tradimento, delusione, truffa: sono queste - nel migliore dei casi - le parole che alcuni piccoli imprenditori del Veneto usano per spiegare come si sono «fatti fregare dalla loro banca». Qui, la Cassa di risparmio di Verona prima e Unicredit poi hanno fatto il pieno. «Il 98% dei casi riguarda la banca di Alessandro Profumo» afferma il direttore dell'Apindustria locale, Luciano Veronesi.

Adesso, qualcuno nel profondo Nord-Est vuole vederci chiaro. Alcune procure hanno cominciato a mettere il naso nella questione per portare alla luce eventuali responsabilità penali. Nella provincia veronese e in quelle limitrofe, Brescia, Vicenza, Padova, le voci rimbalzano: sul collocamento di swap e altri derivati, tra le carte di alcuni pm spunta l'ipotesi di truffa. E a ben guardare, come ha spiegato a *Economy* il sostituto procuratore della Repubblica di Milano, Carlo Nocerino, «si possono delineare profili penalmente rilevanti. Ma occorre valutarli caso per caso». Nessuno vuole generalizzare, certo. Ma gli esempi portati dai diretti interessati sono abbastanza chiari. Sia per come sono stati «piazzati» i prodotti incriminati sia per come sono stati gestiti dalla banca. Senza trascurare gli effetti sui bilanci,

le segnalazioni alla Centrale rischi e le eventuali ripercussioni sul piano civilistico e fiscale aziendale.

Uno swap sei volte superiore al debito. Qualcuno è riuscito a venirme fuori. Come Alberto Zamperla, uno dei maggiori produttori di giostre al mondo. «Avevo sottoscritto un prestito con la banca» dice. «Mi consigliarono contestualmente una copertura sui tassi. Poi, un altro istituto mi ha proposto di stipulare altre operazioni in derivati sui tassi, ma la copertura era già stata fatta. Quando ci siamo accorti delle perdite, dovute all'eccesso di copertura, abbiamo chiesto subito di smontare le operazioni in più. E a dicembre siamo arrivati a una transazione con un nuovo prestito a condizioni di favore per estinguere lo swap». Una brutta espe-

rienza. «I derivati sono stati pensati a esclusivo beneficio della banca» afferma Zamperla «non ho dubbi, è stata un'operazione truffaldina».

A lui è andata bene, anche perché i rapporti di forza pendevano dalla parte dell'imprenditore di Altavilla Vicentina. In molti altri casi non è così. E la paura di perdere tutto, di vedersi tagliati i fidi, frena le iniziative dei più piccoli.

C'è il cavaliere che doveva ancora ripartire dai guasti di un mutuo in ecu ed è incappato in un *convertible swap* quinquennale da 775 mila euro: una cifra sei volte superiore ai debiti di medio e lungo termine della sua azienda. La società di calcestruzzi con uno swap da 5 miliardi di lire su un debito di 2,6 miliardi. Ci sono le tre aziende della famiglia Zaglia di Verona che hanno sottoscritto uno swap con valore nominale vicino ai 155 mila euro a fronte di un fatturato di quasi 70 mila euro. C'è l'azienda che commercializza cancelleria: 470 mila euro di ricavi annui e sulle spalle un derivato da 1,5 milioni. L'azienda metalmeccanica che ha visto lievitare le rate trimestrali del suo swap da 105 a 4.955 euro. L'azienda che produce macchine e arredamento per ufficio: un patrimonio netto di 33 mila euro e un derivato da 500 mila euro.

I tassi? Spiegati su un foglio a quadretti.

Per tutti, la stessa musica: contratti firmati via fax; documenti mai consegnati all'imprenditore; scarsissima informazione sulla natura del prodotto. Anzi, da queste parti, gli swap sono stati venduti come «un'assicurazione, senza rischi e senza costi» o come «una conveniente operazione per ridurre gli oneri finanziari». Poi, quando i tassi cominciavano a scendere, e le rate a lievitare, si sostituiva il vecchio swap con altri prodotti complessi e, peggio, con forti leve finanziarie speculative. Nel giro di quattro anni, hanno visto la luce decine di prodotti. «L'interest rate swap è uno strumento finanziario utile alle imprese a patto che si rispettino alcune condizioni, tre almeno fondamentali» spiega Nicola Benini, partner di Ifa Consulting,

società di consulenza indipendente. «Primo: dev'esserci al più identità tra il valore nozionale dello swap e l'ammontare del debito aziendale; secondo: la durata del prodotto deve corrispondere a quella del debito contratto; terzo: correlazione dei tassi, ovvero se il finanziamento dell'impresa è indicizzato, per esempio, all'Euribor, allora anche lo swap deve seguire lo stesso indice o un altro indice correlato statisticamente».

Dunque? «Condizioni quasi mai rispettate» afferma Veronesi «con la conseguenza che invece di coprire si è inconsapevolmente speculato». Tutto liscio? Neanche per idea. «Quando i tassi cominciavano a scendere, nel tentativo di "recuperare le perdite" gli ingegneri finanziari delle banche hanno ideato prodotti più complessi, dove entrano in gioco fattori di leva finanziaria e algoritmi che solo esperti della materia sono in grado di analizzare» rilancia Zeno d'Acquarone, partner di Ifa Consulting. «Prodotti e operazioni che non rispondevano più a logiche di copertura del rischio di tasso, ma che rientrano nella categoria della speculazione».

Se le perdite non sono più deducibili. Il problema non è di poco conto, perché chiama in causa un altro elemento

che finora è rimasto sotto traccia nella vicenda dei derivati. Come si contabilizzano nel bilancio di una piccola impresa strumenti di natura speculativa? «La rappresentazione a bilancio dei prodotti di copertura e di quelli speculativi è completamente diversa» spiega Marco Rubini, dottore commercialista di Verona, «la materia è così complessa che richiede una valutazione caso per caso e non si può stabilire una regola generale. Tuttavia, il passaggio da uno strumento di copertura a uno di rischio può comportare l'obbligo di contabilizzare delle perdite». Non solo. «I prodotti derivati di ultima generazione, quelli più complessi, potrebbero non rientrare nelle categorie previste dal Testo unico sui redditi: va verificata la deducibilità delle eventuali perdite».

di **Giovanni Francavilla**



Alberto Zamperla,
Zamperla spa.



Luciano Veronesi,
Apindustria Verona.

Poco diligenti, il Tuf inchioda le banche

Il Testo unico della Finanza richiama le responsabilità degli istituti. E così si smonta la loro linea difensiva. Lo dice il legale.

Nella prestazione dei servizi di investimento e accessori i soggetti abilitati devono comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, nell'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati. Così recita l'articolo 21 del Testo unico della Finanza (Tuf). Per Pierluigi Fadel dello studio legale Fadel & Polati di Verona questo è il grimaldello a disposizione delle imprese per farsi valere, in sede di contenzioso civile, nei confronti delle banche che hanno venduto loro prodotti derivati.

Che cosa c'entra il Testo unico della Finanza? Questa norma è imperativa e non può essere derogata.

Significa che il Regolamento Consob passa in secondo piano? A mio parere sì. L'imprenditore ha firmato il documento in cui afferma di essere operatore qualificato: ma questo non giustifica l'istituto a comportarsi in spregio a quanto dispone l'art. 21 del Tuf.

Come si fa a dimostrare che la banca non si è mostrata diligente? Non spetta all'imprenditore l'onere della prova, ma incombe sul soggetto abilitato, la banca.

Su quali presupposti le banche basano la loro difesa? La loro linea difensiva si articola intorno alla figura dell'operatore qualificato. Ritengono di aver negoziato il prodotto in presenza di tutte le condizioni. Questa è la loro tesi. Che però dovrà trovare conferma in sede giudiziale.

Come? Il prodotto suggerito dalla banca poteva davvero attagliarsi alle condizioni dell'azienda? E qui entriamo nella complessità della questione.

Entriamo. Il prodotto derivato serve all'azienda per coprire i debiti a medio-lungo termine. A gestire il rischio. Se invece siamo in presenza di un debito a breve, la banca ha mal venduto il prodotto, non essendoci alcun rischio finanziario da coprire.

(g.f.)