



GLI STRUMENTI DERIVATI OVVERO LA DERIVA DEL RISCHIO (1)

di Simone Galimberti

Con questo numero inauguriamo una serie di interventi su un argomento di strettissima attualità: gli Strumenti Derivati.

Qui di seguito si fornirà un primo inquadramento delle principali problematiche poste dall'uso disinvolto di questi Strumenti dell'ingegneria finanziaria.

Nei successivi articoli, poi, si affronteranno, di volta in volta, la struttura matematico-finanziaria dei Contratti Derivati, l'inquadramento legislativo di tali Strumenti, i diffusissimi Derivati sui tassi di interesse e, infine, alcuni profili di contenzioso, quali, ad es., profilatura del cliente, asimmetria informativa, commissioni occulte e ristrutturazione dei Contratti stessi.

Una prima sommaria definizione

Con l'espressione Strumenti Derivati ci si riferisce a quella categoria di Strumenti Finanziari il cui valore economico "deriva", ossia dipende, dal valore di un altro bene o di un'attività finanziaria definita "sottostante" che può avere natura finanziaria (come ad es. i titoli azionari, i tassi di interesse e di cambio, gli indici, etc.) o reale (come ad es. l'oro, il rame, il petrolio, etc.).

Avremo modo di vedere meglio le caratteristiche tecniche dei Derivati negli articoli a seguire. Qui di seguito importa solamente specificare come, già da una definizione sommaria, appaia evidente come tutti questi Strumenti siano caratterizzati da notevoli oscillazioni di valore, derivanti dalle variazioni di valore del sottostante, e da una maggiore difficoltà di prevederne il rendimento. Per tali ragioni, si tratta di Strumenti che incorporano rischi elevati e diversificati e, per tale ragione, adatti solo a investitori professionali. Per meglio chiarire questo concetto, si consideri la simpatica storiella del prossimo paragrafo.

Una storiella divertente ma molto istruttiva

Questa che segue è la traduzione italiana di un aneddoto, che circola da tempo sui siti internet americani, dal titolo: *“An Easily Understandable Explanation of Derivative Markets”* ovvero *“Una spiegazione accessibile e comprensibile dei mercati degli Strumenti Derivati”* (trad. libera).



Heidi è proprietaria di un Bar-birreria a Detroit. Ad un certo punto si rende conto che in pratica quasi tutti i suoi clienti o sono disoccupati o alcolizzati e come tali non possono più permettersi di frequentare il suo Bar e, quindi, pagare le consumazioni.

Per risolvere questo problema, Heidi inventa un nuovo piano marketing che permette ai suoi clienti di bere subito, ma di pagare più avanti con calma. Ovviamente tiene conto di tutti i drink consumati in un apposito *“libro dei crediti”*.

Il passa-parola della strategia di marketing *“Bevi ora, paga poi!”* è molto efficace e, come risultato, una folla incredibile di persone si riversa dentro il Bar-birreria di Heidi.

Ben presto la nostra simpatica protagonista ha il più grande volume di vendite mai registrato da qualsiasi altro Bar a Detroit. Fornendo ai suoi clienti la libertà di non pagare immediatamente

le consumazioni, Heidi non trova nessuna opposizione quando, ad intervalli regolari, aumenta i prezzi della birra, di conseguenza le entrate lorde di Heidi crescono massicciamente.

Un giovane ed energico vice-presidente della banca locale si accorge che i debiti dei clienti del Bar costituiscono un possibile futuro *asset di valore* (cioè un mezzo per guadagnarci sopra!) e così decide di concedere ed aumentare nuovi fidi e nuovi prestiti ad Heidi. Il giovanotto non vede alcuna ragione di essere preoccupati, affermando, a chi gliene chiede ragione, che *“i debiti dei clienti del Bar sono la garanzia.”*

Nel quartier generale della banca, operatori esperti di borsa *“trasformano”* questi flussi finanziari che i clienti del Bar un giorno verseranno ad Heidi in *bonds strutturati* denominandoli pittorescamente *“BEVIBOND”*, *“CIUCCABOND”* e *“VOMITBOND”*. Questi titoli vengono, quindi, raggruppati e scambiati nei mercati finanziari internazionali principali.

Vari investitori ingenui non capiscono molto bene che questi titoli, che vengono venduti loro come titoli *“super-mega-sicuri”* di classe *“AAA”*, sono in realtà garantiti da debiti fatti dai clienti di un Bar-birreria che sono disoccupati ed alcolizzati.

Cionondimeno, le quotazioni di questi bonds continuano a salire vertiginosamente e i titoli diventano presto *“Titoli Caldi”*, cioè i più venduti del momento dalle più diverse e grandi società di intermediazione finanziaria.

Un giorno, anche se le quotazioni di questi bonds stanno comunque continuando a salire, un responsabile-rischi della banca locale decide che è venuto il momento che i debitori del Bar comincino a pagare i loro arretrati, così informa di ciò Heidi.

La nostra eroina, quindi, comincia a chiedere indietro i pagamenti ai suoi clienti alcolizzati, ma essendo loro senza lavoro (e neanche tanto sobri!) non possono permettersi di ripagare i propri debiti. Perciò, dato che Heidi non può ripagare da sola i suoi debiti con la banca, si vede costretta a fallire. Il Bar-birreria chiude e gli undici lavoratori al suo interno perdono il lavoro. Durante quella stessa notte, in conseguenza del fallimento di Heidi, i *“BEVIBOND”*, *“CIUCCABOND”* e *“VOMITBOND”* crollano del 90% del loro valore. Il collasso distrugge la liquidità della banca

impedendole di erogare nuovi prestiti, congelando così il credito e l'attività economica della comunità.

I fornitori di Heidi, nel frattempo, avevano concesso generose estensioni dei termini di pagamento e avevano investito i loro fondi pensione nei vari bonds creati dai debiti del Bar. Scoprono che ora sono davanti ad uno scenario tragico: non solo devono cancellare i loro crediti, poiché il Bar di Heidi è fallito, ma perdono anche il 90% del presunto valore dei bond collegati ai loro fondi pensione.

Pertanto il fornitore di birra di Heidi dichiara bancarotta, chiudendo così la società di famiglia che andava avanti da 3 generazioni e licenziando 50 lavoratori.

Fortunatamente, però, la banca e la società d'intermediazione finanziaria e i loro rispettivi manager sono salvati da un'ingente multi-milionaria infusione di denaro liquido (senza alcuna restrizione), da parte dei loro "amici" che siedono ai piani alti del Governo.

I fondi richiesti per questo salvataggio sono ottenuti da nuove tasse ed imposte, giustificate dal "dovere morale" (?!?) di "*proteggere il sistema creditizio da tutti gli speculatori brutti e cattivi*", e richieste a persone della classe media, che non sono alcolizzate e non sono mai state nel Bar di Heidi e -per massima ironia!- alle quali, con tutta probabilità, la birra neanche piace!!

Solo una storiella o c'è sotto ben altro?

Al di là dell'aneddoto divertente, che fra l'altro è più attinente ad una classe molto particolare di operazioni di ingegneria finanziaria -denominate cartolarizzazioni- che agli Strumenti Derivati, si possono, peraltro, ricavare delle lezioni molto istruttive e di carattere generale, da tenere ben in mente quando ci si avvicina ai prodotti dell'ingegneria finanziaria.

Per far ciò riprendiamo in mano la definizione di "*Strumento Derivato*" analizzando due formulazioni apparentemente molto distanti.

1. *Definizione formalmente ineccepibile: "un derivato è uno strumento finanziario il cui valore dipende (ovvero "deriva") da un'altra variabile, detta "sottostante". Nella maggior parte dei casi possibili il sottostante di un derivato è costituito dal prezzo di un'attività finanziaria oppure da un tasso di interesse o di cambio."* - John C. Hull (Professore Emerito di *Strumenti Derivati e Risk Management*, Università di Toronto)
2. *Definizione "irriverente": "Chi compra un derivato compra qualcosa che non esiste, con dei soldi che non ha, emesso da un'azienda che ancora non c'è!"* - Beppe Grillo (comico e attore)

Quale definizione sembra più "convincente"?



Se la domanda fosse posta ad Heidi, la barista di cui sopra, sicuramente dopo la sua disavventura risponderebbe: "senza dubbio la seconda definizione!" e con più di una ragione!

Infatti, tanto per dirne una, i vari "*BEVIBOND*", "*CIUCCABOND*" e "*VOMITBOND*" erano garantiti da soldi che Heidi non aveva (i crediti verso i clienti) e che stante la "*bontà del merito creditizio*" (?!?) dei clienti era facile prevedere che non avrebbe mai riscosso.

Si comincia a capire perché gli Strumenti Derivati siano stati molte volte definiti come "*arma di distruzione di massa*" da un "certo" Mr. Warren Buffett, che ha spesso perentoriamente affermato:

“A meno che i contratti Derivati non siano garantiti, il loro valore ultimo dipende dal merito creditizio della controparte. Bisogna considerare, peraltro, che mentre lo strumento derivato è in essere, le controparti possono riportare profitti o perdite –spesso enormi nell’importo!– nei loro bilanci senza che un centesimo cambi di mano. La varietà e quantità di contratti Derivati sono limitate soltanto dall’immaginazione dell’uomo o qualche volta –sembra davvero così– da quella di veri e propri pazzi!!”

È un giudizio troppo severo? Neanche più di tanto se si pensa a chi ha riportato ingenti perdite nei bilanci aziendali a causa della sottoscrizione di qualche Strumento Derivato.

Comunque, a prescindere da ciò, l’opinione di Warren Buffet contiene alcuni spunti importanti di riflessione per il lettore, che possono essere così sintetizzati e che svilupperemo nei prossimi articoli:

- 1) le clausole contrattuali degli Strumenti Derivati sono molto frequentemente (e volutamente!?) incomprensibili;
- 2) il valore degli Strumenti Derivati è di determinazione estremamente difficile e i relativi flussi finanziari altamente volatili ed imprevedibili, con alte possibilità di pesanti perdite;
- 3) le tipologie degli Strumenti Derivati sono numerosissime, tanto da rendere problematico l’orientamento anche a chi non sia completamente a digiuno di finanza.



Con questo articolo la FINANZA si arricchisce di una nuova firma prestigiosa: quella del prof. Simone Galimberti. Oltreché European Financial Advisor nonché consulente ed analista finanziario indipendente, il prof. Galimberti è stato docente a contratto in master postuniversitari in alcuni prestigiosissimi atenei: dalla London School of Economics di Londra al Centro Universitario di Organizzazione Aziendale di Altavilla Vicentina. Attualmente svolge analoghi insegnamenti postuniversitari presso il Centro Studi Bancari Ticinese di Vezia (Confederazione Elvetica) ed in Italia presso l’Istituto di Studi Bancari e Aziendali di Lucca. Al prof. Galimberti il benvenuto più caloroso ed un augurio di buon lavoro.