

1 marzo 2009 0:00

Il pacco planetario dei derivati, i pacchetti turistici e il doping contabile

di [Domenico Murrone](#)

Cosa e' un derivato? Cosa sono questi misteriosi prodotti finanziari che hanno mandato a rotoli la finanza e l'economia mondiale? Tagliando tutti i tecnicismi con l'accetta, si puo' dire che un prodotto derivato e' un pacchetto di contratti. Un concetto analogo a quello del pacchetto turistico, col quale il consumatore stipula un contratto con un tour operator e in contemporanea (in cambio di X euro) si assicura voli aerei, pasti e pernottamenti erogati da soggetti diversi. Tutto con una sola firma. Per capire i derivati, occorre sciogliere la matassa per capire contratto per contratto quali sono le condizioni. Per intenderci. Prendiamo un pacchetto turistico per 8 giorni e 7 notti con pernottamento e vitto in hotel a 5 stelle di Budapest, visita al Parlamento e alle terme, serate in discoteche, escursione in autobus nella Puszta, e nelle cantine del Tokaj, ecc.. Per capirlo fino in fondo, dovremmo conoscere non solo le promesse del depliant, ma anche i contratti che il tour operator ha con ogni singolo fornitore del servizio (albergo, ristorante, discoteca, compagnia aerea). Ma non basta. Il tour operator, per esempio, potrebbe essersi affidato per l'escursione nella Puszta ad un'agenzia che a sua volta ha contratti distinti con la societa' che fornisce autobus e autista, con la csarda (ristorante tipico ungherese) per il pasto. Inoltre, ha un contratto unico con il maneggio che a sua volta ha contratti distinti con il bar che fornisce la colazione e la guida che accompagnera' il turista nella gita a cavallo.

Immaginate il caos se, a seguito di un disservizio piu' o meno grave, un viaggiatore dovesse andare a leggere tutti questi contratti per capire se si tratta di una inadempienza che merita un risarcimento danni oppure se la mancata gita a cavallo fosse condizionata da una clausola contenuta in uno dei tanti contratti tra tour operator, fornitori, sub fornitori e sub-sub fornitori.

E infatti non e' cosi'. La legge riserva particolari tutele al turista in quest'ambito: impone al tour operator di rispondere di tutte le inadempienze dei vari soggetti coinvolti nel pacchetto, evitando al turista sfortunato di dover rincorrere la compagnia aerea per il volo in ritardo, l'albergatore per la pessima pulizia della stanza e il ristoratore perche' ci ha servito il cibo marcio.

Al contrario, **chi acquista uno strumento finanziario derivato subisce conseguenze dirette del comportamento di tutti i soggetti coinvolti**, al punto che e' quasi impossibile distinguere quando si guadagna da quando ci si rimette.

Come siamo arrivati a questo minestrone? Partiamo da un concetto semplice: l'azione, cioe' il primo strumento 's sofisticato' del mercato finanziario che ha favorito lo sviluppo capitalistico.

L'azione in se' rappresenta una quota di una societa': se possiedo il 10% delle azioni della Fiat, significa che ho diritto ad altrettanta percentuale di utili.

Questi titoli hanno velocizzato le transazioni, perche' sono standardizzati: ogni azione e' uguale ad un'altra. Se il titolo e' quotato in Borsa, poi, diventa ancora piu' semplice: il valore -pubblico- e' determinato giorno per giorno.

Standardizzazione e facilita' di trasferimento hanno fatto diventare il mercato azionario un fenomeno di massa: con piccoli capitali si puo' partecipare al gioco del grande capitalismo. Le disillusioni dei piccoli risparmiatori davanti la roulette delle Borse non sono mancate: dalla crisi del 1929 in poi, fiumi di denaro sono andati in fumo a piu' riprese. Anche le **obbligazioni** (o bond) sono strumenti semplici. Rappresentano una quota di un debito. L'emittente chiede soldi al mercato e divide in parti uguali il finanziamento che le occorre. E' piu' facile trovare un milione di finanziatori che sottoscrivono una quota da 10 mila euro, che uno unico che mi presta 10 milioni di euro. Gli emittenti di obbligazioni, tradizionalmente, sono stati grandi imprese o Governi.

Azioni e obbligazioni sono strumenti relativamente semplici da comprendere (altra cosa e' gestirli...).

Per renderli fruibili ad un vasto pubblico, e soddisfare nuove esigenze, sono stati creati altri prodotti. Dai fondi comuni fino agli attuali derivati. **Il filo conduttore di tutte le innovazioni e' stato sempre: come faccio a velocizzare le transazioni?**

Azioni e obbligazioni rientrano nella categoria di titoli di capitale, vale a dire con una diretta relazione tra il titolo posseduto e i diritti che rappresenta: un'azione, una quota di proprieta' che mi permette di incassare utili; un'obbligazione, una quota di un debito che mi fa incassare interessi.

I derivati, invece, sono strumenti che traggono solo spunto da titoli di capitale, in alcuni casi direttamente, in altri molto alla lontana. Sono una moltitudine, alcuni diffusi solo tra istituzioni finanziarie, altri venduti al vasto pubblico. Tutto e' molto complicato e lo e' sempre di piu', man mano che ci si allontana dai titoli di capitale, come azioni e obbligazioni, che possiamo definirli 'beni reali'.

Opzioni e "future" sono **derivati di prima generazione**, direttamente collegati all'andamento del titolo di capitale sottostante. Coi "future" una parte si impegna a comprare e un'altra a vendere ad un determinato prezzo. Sono contratti a termine standardizzati, e cio' ne facilita la trasferibilita'. Anche un contratto in cui mi impegno a comprare a mille euro tra un anno il terreno del mio vicino e' a termine, ma e' difficile che sia trasferibile. Al contrario, se il contratto e' relativo a beni come petrolio o azioni Fiat, il "future" diventa a sua volta uno strumento oggetto di compravendita in Borsa.

Le opzioni danno la possibilita' di acquistare o vendere un qualcosa: anche un contratto con un calciatore. Per esempio, la squadra di calcio Inter sottoscrive un accordo con la Juventus: ti do' 10 euro e per tre mesi mi garantisci, a mia richiesta, la vendita del cartellino di Buffon. Nel periodo considerato, il possessore dell'opzione puo' decidere di chiudere o di lasciar cadere il contratto. Se questa opzione fosse quotata su un mercato, il suo valore cambierebbe di partita in partita: per esempio se Buffon parasse 10 rigori non subendo neppure un gol, il valore dell'opzione salirebbe alle stelle, al contrario se incassasse 20 gol o si infortunasse, il valore tenderebbe a scemare. Ovviamente l'opzione su Buffon non e' quotata, al contrario di quelle standardizzate sul petrolio o un'azione.

Derivati di seconda, terza... generazione. Opzioni e "future" sono stati il primo passaggio della sofisticazione dei mercati finanziari: esiste un 'bene reale', l'azione (porzione di un'azienda) o obbligazione, che ha un mercato; su questo bene si costruiscono altri strumenti, come future o opzioni, che hanno una vita a se'. Poi si va avanti e si costruiscono strumenti derivati basati su altri strumenti derivati.

Cartolarizzazione dei mutui. La banca **A** ha disponibilita' di un milione di euro per erogare mutui. Terminato il milione prima di concederne di nuovi dovrebbe attendere il pagamento delle rate. Per avere immediatamente nuovi soldi freschi disponibili, pero', banca **A** crea una nuova societa' **B**, il cui capitale e' rappresentato dal milione e passa di crediti verso i mutuatari. Questo nuovo soggetto puo' ricevere finanziamenti emettendo obbligazioni, dando in garanzia i crediti vantati nei confronti dei clienti di **A**. Banca **A** cosi' si ritrova in mano un nuovo milione di euro che potra' utilizzare per concedere nuovi mutui, perpetuando cosi' il ciclo. **C** e' una banca d'affari che ha acquistato obbligazioni da **B** e da tante altre societa' simili (**B1**, **B2**, ecc.) costituite da altre banche. Decide a sua volta di creare una nuova societa' **D**, a cui destina tutte le obbligazioni che possiede (incluse quelle comprate da **B**). A sua volta **D** emette obbligazioni, che permettono a **C** di ottenere immediatamente liquidita'.

Il meccanismo, che sembra complicato, e' in effetti una semplificazione della realta'. Lo spirito di queste operazioni e' **velocizzare le transazioni**, il contenuto delle obbligazioni emesse da **D** e' misterioso, perche' occorre considerare che nei vari impacchettamenti non ci sono solo il flusso di denaro proveniente dal pagamento delle rate del mutuo, ma di tutto.

Uno dei piu' diffusi derivati presso il grande pubblico, sono state le **Polizze index linked**, spacciate come a capitale sicuro, contenenti derivati sul default (fallimento) di aziende come Worldcom e Parmalat, tramite i quali sui clienti delle polizze sono stati scaricati il rischio ed il costo di questi fallimenti (1).

Questi prodotti sono stati venduti da tutti, Poste italiane comprese (2), che hanno comportato notevoli perdite per i consumatori. E se la vendita dei derivati ai piccoli e medi risparmiatori (aziende ed enti locali inclusi) ha fatto notevoli danni, ancora piu' grave e' la situazione se si guarda ai prodotti derivati che banche e altri organismi finanziari si sono scambiati tra di loro e che in questi mesi hanno comportato fallimenti a catena.

Il doping contabile delle banche. Le banche hanno la possibilita' di prestare soldi in base alla loro solidita' patrimoniale. Per anni, acquistando e rivendendo prodotti tossici, nominalmente il loro patrimonio e' apparso formalmente gigantesco. Un po' come, in piccolo, hanno fatto le squadre di calcio italiane, col cosiddetto doping contabile.

Inter e Juventus hanno ambedue un patrimonio di 1000. Il patrimonio delle squadre di calcio e' rappresentato prevalentemente dal valore di calciatori sotto contratto. La Juventus ha il calciatore Francesco Ciuchi iscritto a bilancio per 20, anche l'Inter ha un calciatore, Giuseppe Scarponi, iscritto a 20. Se la Juve vende all'Inter Ciuchi per 220, e per la stessa cifra l'Inter vende Scarponi alla Juventus, ecco il miracolo contabile: il patrimonio delle due squadre aumenta del 20% passando da 1000 a 1200. E' quello che nella sostanza hanno fatto le banche: si sono per anni scambiati Ciuchi e Scarponi, facendo vedere bilanci brillanti che legittimavano distribuzioni di dividendi agli azionisti e mega bonus ai manager. Poi e' arrivato un venticello che ha mandato a monte tutto questo castello di stracci, trascinando con se' tutto.

Insomma i maghi della finanza hanno confezionato pacchetti su pacchetti che alla fine si sono rivelati un

pacco planetario.

- (1) [clicca qui \(http://investire.aduc.it/articolo/polizze+tranquille+solo+chi+sa+cosa+dentro_12662.php\)](http://investire.aduc.it/articolo/polizze+tranquille+solo+chi+sa+cosa+dentro_12662.php)
- (2) [clicca qui \(http://investire.aduc.it/articolo/se+sono+poste+cioe+stato+tirare+pacco+ai_15104.php\)](http://investire.aduc.it/articolo/se+sono+poste+cioe+stato+tirare+pacco+ai_15104.php)