

Rischio calcolato

DI RUPERT LIMENTANI

Il problema della copertura dei rischi finanziari interessa imprese di ogni dimensione. Ci possiamo concentrare su tre tipi di rischi finanziari presenti nel bilancio di un'azienda: rischi di cambio, rischi di tasso d'interesse e rischi di prezzo (delle materie prime, dell'energia elettrica ecc.). Il rischio di cambio è quello più conosciuto ed evidente. Un'azienda esportatrice, se fattura in valuta estera, rischia di incassare meno del previsto se il cambio scende. Oppure un'azienda importatrice rischia di pagare le forniture più del previsto se il cambio sale. Inoltre possono coesistere entrambi i rischi se l'azienda importa materie prime ed esporta i prodotti finiti. Ma anche l'azienda che fattura tutto nella propria valuta può avere

comunque un rischio di cambio "indiretto" se i propri clienti esteri non si possono più permettere di acquistare da quest'ultima o se i fornitori esteri non hanno più convenienza a vendere all'azienda stessa a causa di oscillazioni del cambio. Il rischio di tasso è più insidioso del rischio di cambio, perché si estende tipicamente per un periodo più lungo. Prendiamo l'esempio dell'azienda che finanzia un nuovo stabilimento con un mutuo a tasso variabile di dieci o quindici anni: ogni sei mesi il tasso del finanziamento viene rivisto secondo l'andamento dei tassi. Un mutuo conveniente con gli attuali tassi bassi potrebbe diventare insostenibile se i tassi dovessero iniziare a crescere. L'ultima tipologia di rischio è il rischio di prezzo: il costo delle

materie prime, il costo dell'energia elettrica o del gasolio variano in continuazione. Un'azienda che calcola i propri listini in base a determinati costi di materia prima si può trovare spiazzata se questi aumentano. Nell'affrontare il problema dei rischi finanziari, l'obiettivo dell'impresa non deve essere quello di speculare sui mercati, bensì di rendere stabili i propri ricavi o i costi aziendali isolandoli da rischi finanziari. Il rischio di cambio viene spesso "gestito" in modo eccessivamente rigido, in quanto le imprese concordano con le loro banche un cambio a termine a fronte di importi in valuta da pagare o da ricevere. Così facendo l'impresa fissa il cambio rinunciando ai benefici che potrebbero

derivare da un movimento favorevole del cambio. Negli ultimi anni si è assistito ad una crescita notevole dei cosiddetti strumenti "derivati", che in questi casi possono risultare molto utili. Un esempio di strumento derivato è l'opzione. Un'opzione in valuta dà a chi la detiene il diritto (ma non l'obbligo) di acquistare ("call option") o di vendere ("put option") un quantitativo prestabilito di valuta estera (detto "nozionale") ad un cambio prestabilito ad una data o in un periodo prefissato. Il vantaggio è evidente: se l'affare commerciale che genera la transazione in valuta dovesse sfumare, o chiudersi in ritardo, in anticipo o per un importo diverso, l'azienda non sarà costretta a far fronte ad un cambio a termine non più favorevole.

Anche il rischio di tasso può essere gestito con strumenti derivati. Quello più conosciuto è lo "swap", con il quale due controparti (generalmente impresa e banca) concordano di scambiarsi due tassi d'interesse (generalmente fisso contro variabile) per un determinato periodo su un importo nozionale. Lo scambio avviene calcolando periodicamente a quanto sarebbero ammontati i due tassi d'interesse sul nozionale e scambiandosi la differenza. Altro strumento di gestione dei tassi d'interesse è il "cap": si tratta di un contratto fra due controparti (ad esempio banca e impresa) in cui l'acquirente del "cap" paga un premio per avere il diritto di ricevere la differenza fra un tasso variabile di riferi-

mento e un altro tasso denominato "strike", concordato già all'inizio del contratto, calcolato su un periodo predeterminato e su un ammontare predeterminato, qualora lo strike fosse più basso (per proteggere chi lo acquista contro un rialzo dei tassi). Oltre al "cap" esiste anche il "floor" (simile al cap, ma per proteggere chi lo acquista contro una discesa dei tassi) e il "collar" (per proteggere chi vuole che i tassi restino all'interno di un determinato "corridoio").

I mercati finanziari più evoluti stanno sviluppando una nuova generazione di strumenti che offrono all'azienda la possibilità di coprirsi acquistando una protezione contro movimenti avversi del prezzo della commodity. La protezione consiste nell'acquisto e/o la vendita di opzioni sui prezzi della commodity sottostante. Il ricorso a prodotti derivati OTC su commodity permette di affrontare l'esposizione al rischio di oscillazione del prezzo delle materie prime in modo innovativo rispetto al solo utilizzo di prodotti tradizionali di copertura. Lo scopo di tutti questi strumenti è proteggere il conto economico dell'azienda contro movimenti di mercato sui quali non può influire. Vanno considerati alla stregua di una polizza assicurativa: se non subentra il "danno" (in termini di maggiore prezzo) allora l'azienda ha speso soldi su una copertura "inutile". Con la nuova normativa di Basilea 2 le banche assegnano un rating alle aziende affidate che rappresenta la loro valutazione della rischiosità dell'azienda. Se, ad esempio, un'azienda affidata esporta regolarmente negli Stati Uniti, la banca vorrà capire come ha coperto il rischio di una svalutazione del dollaro (che cambio può sopportare il listino? ci sono cambi a termine aperti?). L'azienda consapevole dei rischi che si copre con prudenza, pur senza speculare, meriterà maggiore fiducia da parte della banca anche in termini di rating assegnato. Va sottolineato, tuttavia, che l'opzione finanziaria è uno strumento molto utile nella copertura dei rischi, ma deve essere utilizzato con consapevolezza e criterio onde evitare di causare, anche involontariamente, altri rischi che, nel tempo, potrebbero portare a perdite finanziarie di notevole entità. ■