

La finanza verso il mercato unico

Gestione del rischio: le regole del futuro

La componente finanziaria va assumendo un ruolo sempre più importante nella gestione aziendale. Paradossalmente la pur cauta *deregulation* offrendo una casistica amplissima di prodotti finanziari, ha reso estremamente complessi, volatili e in continua evoluzione i tradizionali fondamenti gestionali, invero sino ad ora (almeno in Italia) piuttosto schematici ed elementari.

Il rischio e la sua gestione sono perciò l'aspetto più importante, anche se non unico, della realtà finanziaria. I rischi da valutare possono essere a grandi linee ricondotti a tre gruppi: rischi di cambio, di tasso, di scadenza (o durata).

Una doverosa ma essenziale precisazione: il gestore non è uno speculatore, egli deve istituzionalmente studiare il rischio al fine di minimizzarlo e utilizzare tutti gli strumenti a sua disposizione evitando insidiose tentazioni speculative che potrebbero portare, in caso di valutazioni errate, a vanificare in campo finanziario ristrutturazioni produttive anche poderose. Non di meno un rischio professionalmente calcolato e delimitato è il sale di tutto il discorso.

Una buona gestione dell'esposizione debitoria permette di migliorare i vari indici di bilancio, ed eventualmente di tagliare il costo del debito.

Vero è che il fattore rischio non può essere evitato. Ogni giorno il manager finanziario si trova di fronte a test cruciali: deve proteggere le nuove posizioni accese sul mercato dei capitali dalle fluttuazioni avverse del tasso o del cambio; ad esempio coprire il rischio sui tassi di interesse quando si rifinanzia un debito in scadenza, oppure ottimizzare eventuali mismatches (disallineamenti) di attività e passività.

Nonostante i problemi che si incontrano siano simili, le soluzioni sono ogni volta differenti perchè combinano l'abilità e le capacità analitiche del manager con la realtà dell'azienda in cui opera. Oggi l'operatore esperto della cosiddetta «tecnologia finanziaria» non è ancora una figura largamente diffusa.

Gli strumenti finanziari sono stati messi a punto, generalmente, in base a specifiche esigenze della clientela, stressata da continui mutamenti del mercato, specialmente negli ultimi anni caratterizzati da una notevole crescita della massa monetaria, da un generale sviluppo societario, da grandi movimenti di denaro fra le nazioni, dalla deregolamentazione e di conseguenza dallo sviluppo dei mercati finanziari, sviluppo che ha favorito le numerose operazioni di leverage buy-out e di mergers & acquisition amichevoli e ostili...

E se a ciò aggiungiamo la velocità con cui i gestori di portafoglio cambiano le loro posizioni da una valuta all'altra influenzando così il mercato dei cambi, possiamo facilmente comprendere la necessità, da parte dell'impresa competitiva, di ridurre l'esposizione al rischio di tasso e cambio, in una ideale tendenza a trasformarsi da goffa e stracarica, destinata a capitolare di fronte ad acque appena agitate, in agile natante in grado di tenere anche le ondate più improvvise.

Questi continui cambiamenti in una sorta di inestricabile commistione di causa ed effetto, influenzano nel presente la politica fiscale e monetaria delle varie nazioni, ed anche il livello dei tassi di interesse a breve medio e lungo termine; purtroppo il bisogno di rispondere a queste subitane variazioni dei parametri è diventato critico per la competitività dei grossi gruppi industriali che spesso giocano i loro prezzi sul filo del rasoio.

È di facile intuizione come, per gestire gli effetti perversi di questa volatilità, il manager debba seguire delle linee di «decision making» molto precise: innanzitutto inquadrare la filosofia della gestione del rischio e cioè decidere se coprire il 100% in modo sistematico o solo una parte; definire quale tipo di attività o passività è, ovvero sarà, esposta a rischio; quantificare con opportune simulazioni i flussi di cassa e la volatilità dei margini a seconda del variare dei tassi di cambio o di interesse; identificare e comprendere gli strumenti di copertura e il «meccanismo» che li anima (l'uso supino di questi strumenti trasforma in «apprendista stregone»); predisporre separate strategie per gestire il rischio a seconda del manifestarsi dell'ipotesi di rialzo o ribasso; effettuare una previsione: non essenziale se giusta o sbagliata, l'importante è la coerenza operativa.

Infine si deve dare impulso alle strategie approvate. Una volta completato questo piano metodico, la gestione del rischio può diventare routine.

Per ciò che concerne il rischio di tasso la gamma di strumenti a disposizione del manager finanziario è oggi notevole: interest rate swap (conversione del tasso da fisso a variabile o viceversa); future rate agreement (come sopra ma adatto a periodi più brevi); cap (l'acquirente si protegge da un eventuale rialzo dei tassi debitori, beneficiando comunque del movimento di segno opposto); floor (protegge da un eventuale ribasso dei tassi - adatto per coloro che hanno posizioni debitorie a tasso fisso); collar (è una combinazione dei due e stabilisce un intervallo all'interno del quale si quantifica una base superiore e una base inferiore); forward swap (per programmare una posizione futura ai tassi di oggi). Per ciò che riguarda il rischio di cambio: domestic currency swap ormai largamente impiegato, si accinge a diventare un prodotto maturo; options su cambi.

Maurizio Capra, Antonio Faglia con Giulio Pedretti (Banca di Valle Camonica)