

Per Emilio Girino, dello studio Ghidini Girino e associati, l'abolizione sarebbe un errore

Derivati, tempo di riveder le norme

La crisi ha riaperto il dibattito sul futuro della finanza

Pagina a cura
di **FEDERICO UNNIA**

In Italia e recentemente al G8 e G20 di Montreal si è dibattuto sulla crisi finanziaria e, soprattutto, su come porre un freno alla minaccia derivati. Strumenti che se da un lato hanno contribuito a far guadagnare milioni di euro agli operatori di borsa, dall'altro hanno finito per mettere in ginocchio non solo milioni di investitori, ma anche nazioni, il cui debito è troppo esposto su titoli spazzatura.

In Italia il ministro dell'economia, **Giulio Tremonti**, Oltreoceano il presidente **Barack Obama** hanno ventilato a chiare lettere anche la possibilità di mettere fuorilegge i derivati. Ma sarebbe una soluzione utile e, soprattutto, praticabile? Tra l'altro, e questa potrebbe costituire una interessante provocazione, l'Osservatorio Legislazione & Mercati - OL&M, attivo nell'ambito di **CUOA** Finance, sta lavorando a una proposta di legge sui CDS (Credit Default Swap), che dovrebbe essere presentata a Milano a ottobre, per raccogliere adesioni e, soprattutto, inquadrarsi in un possibile dibattito parlamentare.

Ma torniamo al tema dei derivati e della loro possibile abolizione. Secondo **Emilio Girino**, partner dello studio legale **Ghidini Girino & Associati** di Milano e componente dell'OL&M, occorre prudenza. «Sarebbe una corbelleria a scopo di compiacimento demagogico. Sarebbe come dire che d'ora innanzi, per evitare gli incidenti stradali, si dovrebbe proibire la circolazione dei veicoli di grossa cilindrata. I derivati finanziari sono strumenti preziosi e insostituibili, specie in tempi nei quali la volatilità delle grandezze economiche di riferimento, tassi in particolare, diviene sempre più incontrollabile. Inoltre, essi sono strumenti speculativi e nella speculazione in sé non c'è nulla di male purché la si faccia e la

si venda coscientemente e coscientemente», dice Girino ad *AvvocatiOggi*.

Domanda. Le recenti crisi dei mercati internazionali hanno riaperto l'attenzione sul rischio derivati: cosa ne pensa?

Risposta. Penso che sia una litania ormai piuttosto noiosa e inconcludente. Che i derivati siano un prodotto rischioso è un qualcosa di ovvio, di naturale, di intrinseco alla natura dello strumento, il cui oggetto, come noto, ruota attorno all'alea quale elemento imprescindibile. Dunque, accorgersi solo adesso che i derivati sono prodotti che possono generare perdite teoricamente illimitate mi pare, ad essere gentile, un'ingenuità. Forse sarebbe stato meglio intervenire prima, con norme che già esistono, rispetto ad usi scorretti dello strumento che non lanciare un generale e imbellè anatema a cose fatte.

D. Quali sono a suo giudizio i punti maggiormente critici della materia?

R. La carenza informativa e conoscitiva, la meccanica della rimodulazione avvenuta attraverso un meccanismo complesso che sin qui pochi hanno capito - alludo all'up-front -, il drammatico tema del conflitto di interessi lasciato spesso nell'ombra. Sopra il tutto una sostanziale incapacità - o, più verosimilmente, direi la mancanza di volontà - di un approccio sistematico e scientifico alla materia.

D. Quanto dice vale per tutti i derivati? I casi recenti hanno puntato l'indice soprattutto contro i credit

default swap...

R. Si vale anche per i CDS, per quanto questa sia tutta un'altra storia. Malgrado un'improvvida norma del 2007 li abbia equiparati ai derivati finanziari, i credit default swap rimangono strumenti atipici di protezione del credito.

D. Perché?

R. Ma perché a differenza di un derivato finanziario «puro», che si basa sulla ricerca e sulla formazione di un differenziale rispetto alle variazioni di valore di una grandezza economica, un CDS non è altro che uno strumento di tipo sostanzialmente assicurativo atto a prevenire un'inadempienza creditizia. Ma non si può trasformare un'assicurazione sinistri in uno strumento finanziario. Facendolo, come lo si è fatto, si è permesso al sistema di «giocare con i sinistri», in pratica di trasformare in finanza speculativa un'operazione di hedging puro. Accade così che il valore dei nozionali dei CDS sia spesso di gran lunga superiore al valore dei crediti garantiti, per cui il default del debitore scatena una moltiplicazione artificiale del danno da inadempimento. E quando il fallimento di un debitore genera un simile profitto, forse v'è più interesse a farlo fallire o a far credere che stia per fallire...

D. Come si potrebbe uscire dall'attuale situazione?

R. Ripeto, applicando le norme che già esistono e, prima ancora, comprendendo a fondo lo strumento, la sua meccanica finanziaria e la sua natura giuridica. Per i CDS invece serve una cura radicale. Nessuna abrogazione, ovviamente, bensì alcune semplici e chiare regole.

D. Me ne dica qualcuna...

R. Gliene dico tre. Prima di tutto, cancellare l'equiparazione del CDS allo strumento finanziario. Poi, un solo CDS per ogni debito e non oltre il valore del debito stesso. Infine massima trasparenza: agenti di calcolo veramente indipendenti e obbligo di dichiarazione pubblica degli elementi essenziali del contratto.

— © Riproduzione riservata —