

## Le incertezze sui bilanci

## Derivati su cambi? Imprese in stand by

Morya Longo

«**D**ue giorni fa il responsabile di una grossa azienda che da sempre esporta in Giappone mi ha raccontato che alcuni banchieri gli hanno proposto ben cinque diversi strumenti finanziari per coprirsi dal rischio di cambio euro-yen. Si figuri che negli ultimi anni non gli avevano mai offerto nulla di simile. Eppure la sua azienda ha sempre esportato in Giappone...». A Stefano Pignatelli di Aritma If, società che offre consulenza a circa 300 imprese italiane per gestire i rischi valutari e sui tassi, basta un aneddoto (uno dei tanti) per raccontare come il rischio valutario stia diventando un tema caldo per le imprese italiane. O meglio: per le banche che cercano di vendere derivati e coperture alle imprese.

Con l'euro sulle montagne russe è anche comprensibile. Il problema, però, è che le aziende italiane di derivati non ne vogliono più di tanto sapere: «Il Sole 24 Ore» ha interpellato 5 diversi esperti - banchieri, direttori fi-

## LA GESTIONE DEI RISCHI

Le banche propongono coperture, ma le aziende non si lasciano convincere: pesano le prospettive sui commerci internazionali

nanzieri e consulenti - e ha scoperto che l'altalena dell'euro non sta aumentando la richiesta di derivati su valute. Anzi: c'è chi sostiene che le coperture dal rischio cambio stiano diminuendo. Le banche ci provano, ma le imprese sembrano fredde.

## Se l'euro fa ballare il bilancio

Le montagne russe delle valute fanno ovviamente paura. L'attuale calo dell'euro nei confronti del dollaro è un vantaggio per chi esporta (perché le sue merci risultano più competitive all'estero), ma è uno svantaggio per chi importa e per chi usa materie prime (perché il prezzo sale). Il precedente rialzo dell'euro, invece, rappresentava il problema opposto: era una sciagura per chi vendeva prodotti all'estero, ma un toccasana per chi importava. Dato che le imprese non possono avere il bilancio esposto ai capricci dei mercati valutari, la copertura dei rischi - attraverso derivati - è ritenuta dagli esperti corretta e utile.

Il problema, dicono in tanti, è che in Italia - a parte i big quotati in Borsa - molte imprese non passano dalla teoria alla pratica. È vero che negli ultimi 5 anni i derivati si sono diffusi: uno studio di Financial Innovations condotto tra 28 imprese dimostra che il 90% di queste sta dando più peso alla gestione dei rischi. Ma l'uso

di derivati resta un fenomeno marginale. «Manca cultura finanziaria», sostiene qualcuno. «Le sberle prese in passato sui derivati hanno raffreddato le imprese», sostengono altri. Sta di fatto che anche ora, con le violente oscillazioni dell'euro, molte imprese sembra stiano a guardare.

## I motivi della freddezza

Le ragioni, secondo gli esperti, sono tante. La prima, come detto, è culturale: i derivati, escludendo i big di Piazza Affari, destano troppi sospetti. Il secondo motivo - spiega Emanuele Facile, di Financial Innovation che ogni anno conduce un'indagine sull'uso dei derivati da parte delle impre-

## FINANZA AZIENDALE

-18,2%

## Le esportazioni Italia-extra Ue

Nel 2009 le imprese italiane hanno ridotto le esportazioni verso i Paesi extraeuropei del 18,2% rispetto al 2008. La riduzione dei fatturati in Paesi non euro causa oggi, pur in presenza di oscillazioni forti dell'euro, uno stallo nell'utilizzo di derivati per la copertura dei rischi valutari.

+90%

## Derivati più popolari

Secondo un sondaggio di Financial Innovations, condotto tra 28 imprese, negli ultimi 5 anni la sensibilità per la gestione dei rischi aziendali è salita nel 90% dei casi.

se italiane - è congiunturale. «In una fase economica incerta come quella attuale, le aziende faticano a fare previsioni sulle esportazioni. Solitamente si copre il rischio di cambio in base alle aspettative future, ma ora elaborare prospettive è difficile».

In effetti i dati più recenti dell'Istat dimostrano che l'attività delle imprese italiane all'estero si sta riducendo: nel 2009 le esportazioni verso i Paesi dell'Ue sono calate del 22,5% e quelle verso i Paesi extracomunitari sono scese del 18,2%, mentre le importazioni si sono contratte rispettivamente del 17,8% e del 26,9%. E le statistiche del Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis sul commercio globale sono simili: nel 2009 la contrazione è stata del 13,2%. Ovvio che le imprese stiano caute sulla copertura del rischio va-

lutario: non sapendo quanto fattureranno all'estero, preferiscono non sbilanciarsi.

C'è poi un terzo motivo: l'euro è in calo più per motivi contingenti (la crisi greca) che per ragioni strutturali. «Con il salvataggio della Grecia - osserva Alessandro Terzulli, senior economist della Sace - l'euro potrebbe riprendersi». Anche questa incertezza suggerisce a molte imprese un atteggiamento attendista. C'è poi un ultimo motivo: l'euro è in calo, non in rialzo. E questo non è un particolare secondario: chi esporta beni non vedeva l'ora. Possibile che le imprese non coprano i rischi perché il ribasso dell'euro è un toccasana? Gli esperti sperano di no: in fondo questa sarebbe una vera speculazione.

m.longo@ilssole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA