



QUANDO SI PARLA DI...

LESSICO FINANZIARIO A CURA DELL' ASSOCIAZIONE SVIZZERA DEI GESTORI DI PATRIMONI

Default

(Prima parte) La ristrutturazione di un debito, di cui ci siamo occupati negli scorsi articoli, è a tutti gli effetti un caso di *default*, cioè di insolvenza, un venir meno a degli obblighi contrattuali fissati con una parte creditrice, e nella maggior parte dei casi consiste nel non ripagare un debito. Ma, pur avendo considerato la ristrutturazione, vale la pena di tornare sul concetto di *default* in senso più ampio, poiché esso mostra altri aspetti interessanti e si presta ad altre considerazioni. Anzitutto un debitore può non pagare il dovuto a tempo debito sia perché non può, in virtù della sua situazione finanziaria, sia perché non vuole, pur avendone la possibilità, caso questo che si presenta molto più raramente nella realtà dei mercati finanziari, così come il caso di *default* "strategico", in cui il mancato pagamento risponde a ben precise finalità di natura legale, politica o commerciale. *Default* equivale ad insolvenza, nel caso di emittenti di titoli per lo più obbligazionari, pubblici e privati, senza trascurare per questo altre tipologie di titoli, come quelli ipotecari, la carta commerciale di breve termine e gli strumenti ad essi assimilati. Ed il concetto di *default*-insolvenza non va poi confuso con quello di bancarotta-fallimento, che ha più un valore legale, nel senso che presuppone una sorta di supervisione e tutela giudiziaria nei confronti di chi si sia venuto a trovare in una situazione di insolvenza.

Nel mercato finanziario i casi tipici di *default* riguardano il mancato pagamento degli interessi periodici, sotto forma di cedola, oppure il mancato rimborso del capitale a scadenza, ed in questo caso assumono particolare importanza le condizioni del debito stesso così come fissate nel prospetto di emissione. Va così considerata la classe del debito, se ad esempio primaria o subordinata, la recuperabilità della cedola in tempi successivi, la presenza di collaterale specifico (averi societari che garantiscono il debito oppure no), oltre ovviamente alla garanzia sul debito stesso da parte di altre istituzioni, private o pubbliche. Ricordiamo che una valutazione del rischio di *default* da parte dell'investitore può essere data dal *rating* dell'emittente, con tutte le cautele ed i limiti del caso, e soprattutto dal livello dei relativi CDS, *credit default swaps*, cioè i premi di assicurazione virtuali che l'investitore pagherebbe per assicurarsi la puntuale restituzione del capitale a scadenza. Se il *default* di un emittente privato (azienda) finisce poi col rientrare il più delle volte in una procedura concorsuale ordinaria (fallimento, amministrazione controllata, o simili, a seconda dei paesi e delle giurisdizioni), nel caso del debito pubblico di un governo, non esiste procedura fallimentare e quindi le conseguenze legali e pratiche finiscono per l'emittente pubblico con l'essere tutto sommato più lievi. Questo è un aspetto interessante, che esamineremo in maggior dettaglio nel prossimo articolo. (*continua*) - GLT

L'autore esprime la sua opinione personale e non vincola, di conseguenza, l'Associazione Svizzera di Gestori di Patrimoni.
