

Swap pericolosi. Nel contratto con Ubi Banca il Comune di San Giovanni Bianco (Bg) ha scommesso sui tassi

# Due Irs, un solo azzardo

L'accordo di Mps copre dal rialzo dei saggi. Costi occulti applicati in entrambi i casi

Dei due contratti derivati stipulati dal Comune di San Giovanni Bianco (Bg) soltanto quello con Monte dei Paschi di Siena (Mps) è di copertura contro il rialzo dei tassi di interesse; l'altro, sottoscritto con Banca popolare di Bergamo (adesso del gruppo Ubi Banca), è stato invece un azzardo. In entrambi i casi, però, gli istituti di credito hanno applicato complessivamente commissioni occulte per 46mila euro e il valore di mercato è negativo per tutti e due i contratti: se volesse uscire oggi dai due swap l'ente locale bergamasco dovrebbe versare in totale alle due banche 96mila euro. Questo del Comune di San Giovanni Bianco è il classico esempio di come l'utilizzo dei derivati possa garantire un'adeguata ottimizzazione del debito (con Mps), ma anche una sovraesposizione ai pericoli (con Ubi) in cui la variabile rischio dovrebbe essere il più possibile evitata visto che si tratta di soldi dei contribuenti.

## Il primo derivato

Nel maggio del 2002 il Comune ha sottoscritto - a fronte di un indebitamento a tasso fisso -

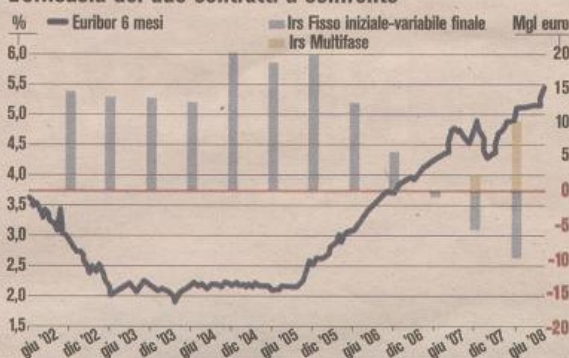
con Banca popolare di Bergamo (Ubi) lo swap «Irs fisso iniziale-variabile finale». Questo contratto garantiva un risparmio sicuro nei primi due anni: la differenza tra il tasso pagato dalla banca al Comune del 7,1% e un saggio fisso (versato questa volta dall'ente locale all'istituto) del 6,1%. A partire dal secondo anno, però, il Comune non paga più il tasso fisso ma l'Euribor 6M maggiorato di un ampio spread del 3,323%. La banca, invece, continuava a pagare un fisso del 7%. In questo modo, quindi, il Comune a partire dal giugno 2004 si è trovato esposto al rischio di aumenti dei tassi, avendo abbandonato la sicurezza del tasso fisso per scommettere su un andamento decrescente dell'Euribor

6M. Situazione che come sappiamo non si è verificata in quanto i tassi sono invece aumentati.

## Il secondo swap

A settembre del 2007 è stato sottoscritto un altro derivato con Mps: l'indebitamento sottostante era a tasso variabile e quindi sarebbe stata utile una forma di copertura che arriva con l'«Irs multifase» nel quale la banca versa all'ente l'Euribor 6M, mentre il Comune pagando un tasso "fisso" crescente negli anni (dal 4,20% del primo anno al 4,75% degli ultimi sette) aveva fissato il costo del proprio indebitamento eliminando così il rischio di un aumento avverso dei tassi. «I due swap - afferma Francesco Caricati di Consultique - sono dei contratti standard molto semplici (plain vanilla). Non sem-

## L'efficacia dei due contratti a confronto



È riportato l'andamento dell'Euribor 6M (scala di sinistra) e i flussi maturati sui due contratti (scala di destra). L'aumento del tasso dal 2005 a oggi ha prodotto flussi decrescenti, fino a diventare negativi, sull'«Irs fisso iniziale-variabile finale» e flussi crescenti sul contratto «Irs multifase», mostrando l'incapacità del primo contratto (Banca popolare di Bergamo) rispetto al secondo (Mps) di garantire una copertura.

pre però il loro utilizzo è fatto in maniera adeguata. Infatti, mentre il contratto con Mps permette al Comune di pagare il solo tasso fisso (più lo spread dovuto sul mutuo) garantendo così una copertura rispetto al variabile pagato originariamente, lo swap con Ubi altro non è che una scommessa assunta dal Comune in un periodo, il 2002, in cui il vantaggio relativo dei tassi variabili (in forte discesa) rispetto al fisso era decisamente elevato ma poteva dar adito ad azzardi». E così è stato.

## Il valore degli Irs

Entrambi i contratti - secondo i conteggi di Consultique - partono con un valore negativo per l'ente. Il primo, nonostante un up front di 150mila euro, ha un valore negativo di 168mila euro (costi occulti di 18mila

più) (circa 117mila euro), le ultime tre rate sono state negative per l'ente e anche la prossima di dicembre 2008 sarà negativa per 12mila euro. L'aumento dei tassi in questo caso sta danneggiando il Comune che in pratica sta perdendo la scommessa fatta alla data di sottoscrizione».

## Il consiglio

La copertura del rischio tasso sul contratto con Mps sta dando i suoi frutti in questo periodo di saggi alti e comunque ha il pregio di aver bloccato il costo dell'indebitamento fissando il valore dei flussi in uscita. Sull'Irs con Ubi l'azzardo del Comune si fa sentire anche a livello di flussi ma potrebbe esserci uno spiraglio. «La tendenza dei tassi - sostiene Caricati - dovrebbe essere al ribasso in seguito al taglio del costo del denaro da parte della Bce dal 4,25% al 3,75% e gli eventuali ulteriori ribassi previsti dovrebbero essere accompagnati dalla riduzione del valore negativo del contratto sottoscritto con Ubi sarebbe inevitabile e potrebbe essere anche presa in considerazione la possibilità di estinguere anticipatamente il contratto».

Marcello Frisone

m.frisone@ilssole24ore.com

Per cercare di capirne di più inviate il vostro contratto derivato (o la vostra obbligazione strutturata) in formato Pdf all'indirizzo e-mail: plus@ilssole24ore.com. Nell'oggetto riportare la dicitura «Derivati chiari» e il nome dell'azienda, del Comune o dell'investitore.