

Contratti pericolosi. L'ammontare delle commissioni implicite applicate da Deutsche Bank sullo swap del 2006 sottoscritto con il comune

A Lecco costi occulti per 1 milione

Efficiente invece la parte relativa alla copertura contro l'eventuale rialzo dei tassi

Costi occulti per un milione di euro, bene invece la copertura contro il rischio-tassi. Sono queste le considerazioni salienti sullo swap sottoscritto dal comune di Lecco nel 2006 con Deutsche Bank. Il derivato, infatti, pur avendo coperto bene l'eventuale rialzo dei saggi d'interesse (efficienti il cap e il floor) ha di fatto imposto all'ente locale commissioni implicite notevoli (il 3% del nozionale) interamente caricate sul piano di accumulo del capitale necessario per il rimborso di un bond. Vediamo il perché.

Il bond

Nel corso del 2006 il Comune di Lecco emette un bond di 36.551.000 euro per finanziare l'estinzione anticipata di mutui contratti con Cassa depositi e prestiti. Il bond prevede per i sottoscrittori un rimborso del capitale bullet, cioè in un'unica soluzione nel 2026 (oggi le emissioni bullet e relativi swap d'ammortamento

per gli enti locali sono vietati dalla legge 203/2008). Per quanto riguarda gli interessi, invece, il comune paga agli obbligazionisti una cedola legata al tasso variabile Euribor a sei mesi (oggi allo 0,984%) più uno spread dello 0,12%. Come imposto dalla normativa dell'epoca (legge 448/2001) in caso di emissione di un debito bullet era necessario sottoscrivere contemporaneamente uno swap di ammortamento attraverso il quale si sarebbero costituite nel tempo le risorse necessarie per rimborsare il debito iniziale e in modo tale da evitare di scaricare alle generazioni future il prestito. Cosa fatta puntualmente dal comune.

La swap

Il 27 giugno 2006, dunque, l'ente sottoscrive con Deutsche Bank uno swap attraverso il quale raggiunge l'obiettivo di ammortamento del capitale e quello di contenimento del tasso d'interesse da pagare. Infatti lo swap può essere scisso in due componenti: uno swap di capitale e uno di tasso. Attraverso il primo componente, il comune si impegna a versare nelle casse di Deutsche Bank (rischiando però i soldi per un eventuale default dell'istituto tedesco) una somma fissa di 937.205,13 eu-

ro ogni sei mesi dal giugno 2007 fino al giugno 2026, data in cui sarà la banca tedesca a versare al comune 36.551.000 euro e da utilizzare per rimborsare il bond in scadenza. Questa parte dello swap è molto simile a quello sottoscritto dal Comune di Milano per l'ammortamento del capitale dei bond emessi (si veda «Plus24» del 12 aprile 2008).

Con la seconda parte dello swap (quello relativo ai tassi), il comune incassa semestralmente rate "legate" al tasso variabile Euribor a sei mesi (0,984%) più uno spread dello 0,12% (che serviranno al comune per pagare la cedola agli obbligazionisti) e si impegna a versare alla

banca l'Euribor a sei mesi più uno spread dello 0,08% ma con un minimo del 3,35% (opzione floor) e un massimo del 4,90% (opzione cap). In questa seconda parte del derivato, le rate incassate dall'ente vengono calcolate su un nozionale fisso di 36.551.000 euro (corrispondente al debito del bond bullet) mentre i flussi da versare alla banca vengono calcolati su un capitale decrescente, ma superiore all'importo realmente ammortizzato (si veda grafico). Inoltre, con cap e floor l'ente si è garantito un range di oscillazione minimo e massimo dell'Euribor coprendosi contro il rischio di rialzo

dei tassi al di sopra del 4,90% ma rinunciando a situazioni favorevoli (come quello attuale) di discesa dell'Euribor sotto il 3,35 per cento.

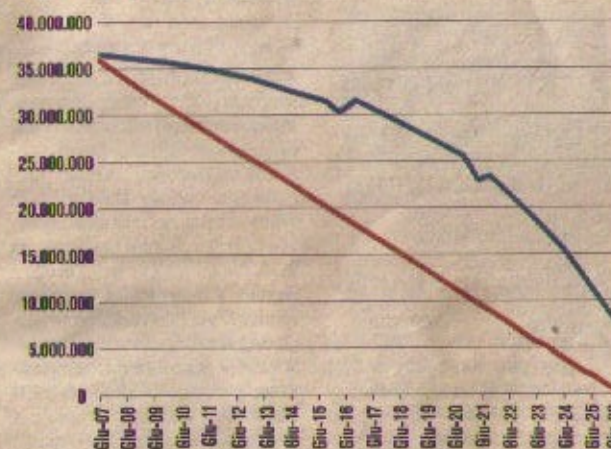
I costi

«I costi impliciti sopportati dal comune di Lecco - sostiene Massimiliano Palumbo di Cfi Advisors di Pescara - sono abbastanza elevati». Il prodotto, secondo i calcoli forniti da Cfi, presentava al momento dell'apertura un mark to market (Mtm) negativo di 2.758.000 euro, inglobando al suo interno la perdita di un precedente swap sottoscritto tra le stesse parti per 1.660.000 euro. Pertanto, stando a questi elementi, è possibile calcolare un costo implicito di 1.096.000 euro (il 3% del nozionale iniziale). «Entrando più nel particolare - prosegue Palumbo - il Mtm negativo di 2.758.000 deriva dalla differenza tra la componente del contratto riferito alla copertura del rischio tassi (al momento della sua apertura aveva un valore positivo per il comune di 6.436.000 euro) e l'altra parte del derivato riferito al capitale (sempre alla stessa data presentava un valore negativo di 9.194.000 euro)».

La situazione attuale

Oggi se il comune volesse uscire dal contratto derivato dovrebbe pagare alla banca un Mtm di circa 1 milione per-

L'andamento del capitale



La linea azzurra rappresenta l'andamento decrescente del capitale su cui il comune di Lecco paga a Deutsche Bank le rate di interessi (calcolate con lo swap di tasso). La linea rossa, invece, rappresenta il capitale realmente ammortizzato (dato dalla differenza tra il valore iniziale del bond e le somme accantonate nel tempo tramite lo swap di capitale). In pratica, il capitale su cui si pagano gli interessi è sempre più alto di quello ammortizzato.

dendo sia quanto accumulato finora per il rimborso del 2026, sia la protezione contro il rischio tassi. «In effetti - conclude Palumbo - la componente relativa alla protezione dal rischio tassi continua a essere positiva mentre ancora fortemente negativa è la parte relativa all'accumulo del capitale. A questo punto sarebbe utile per l'ente effettuare una verifica di tutti i derivati sottoscritti anche prima del 2006 per valutare se vi siano i pre-

supposti per un'azione legale contro la banca».

pagina a cura di
Marcello Frisone
m.frisone@ilsolo24ore.com

Per cercare di capire di più inviate il vostro contratto derivato (o la vostra obbligazione strutturata) in formato Pdf all'indirizzo e-mail: plus@ilsolo24ore.com. Nell'oggetto riportare la dicitura «Derivati chiari» e il nome dell'azienda, del Comune o dell'investitore.

