

Tassi di interesse. In questo periodo nessun vantaggio per la Sas toscana Albergo Casafrassi dai bassi livelli dell'Euribor a sei mesi

Swap di copertura ma in perdita

Bnl applica costi occulti di 23mila € Per la chiusura anticipata la spesa è di 350mila euro

Un costo occulto di 23mila euro, un'estinzione anticipata che costerebbe 350mila euro, una rata da pagare a febbraio di 38mila euro. Non è delle migliori l'esperienza che la Albergo Casafrassi sta facendo con lo swap sottoscritto con Bnl (del gruppo francese Bnp Paribas), un derivato - che pur non essendo nell'ottobre del 2008 la migliore soluzione per l'azienda - ha tuttavia la funzione di proteggere la Sas di Castellina in Chianti (Siena) contro il rialzo dei tassi. Dopo un primo e unico flusso positivo, però, la discesa dell'Euribor ha fatto sì che a oggi il contratto abbia prodotto perdite notevoli.

Il derivato

Nell'ottobre del 2008 la società toscana sottoscrive con Bnl un «Irs plain vanilla» con il quale trasforma un mutuo precedente da tasso variabile a uno fisso. Lo swap (durata dieci anni e nozionale in ammortamento) prevede l'incasso da parte dell'azienda di un tasso

variabile (Euribor a sei mesi) e il contemporaneo pagamento a Bnl di un tasso fisso del 4,46 per cento. In questo modo l'impresa ha trasformato il mutuo per i primi dieci anni da variabile in fisso e non è più soggetta al rischio di rialzo dei tassi. Tuttavia, rinuncia a godere di eventuali valori bassi dell'Euribor come per esempio in questo periodo.

Infatti, se accostiamo il tasso da pagare sul mutuo a quelli da incassare e pagare sullo swap ne deriva che qualunque sia il valore assunto dall'Euribor a sei mesi, l'azienda paga sempre un tasso fisso finale. Facciamo un esempio: in questo momento, con un Euribor a sei mesi dello 0,415%, l'azienda paga sul mutuo

0,415% (più lo spread fisso previsto sul contratto), incassa dallo swap 0,415% e paga sullo swap 4,46%: la somma algebrica di queste tre componenti è 4,46% (-0,415% + 0,415% - 4,46%).

Le criticità

Al momento dell'apertura il derivato aveva un *mark to market* negativo per l'azienda di 22.900 euro. «Questo vuol dire - spiega Massimiliano Palumbo di Cfi Advisors di Pescara - che il contratto incorporava già una perdita potenziale: non avendo però l'azienda ricevuto alcun *upfront*, questa somma è un costo implicito applicato dalla banca per la vendita del prodotto». A causa della continua discesa dei tassi d'in-

teresse, inoltre, dal momento dell'apertura del contratto a oggi il derivato ha fatto pagare all'azienda rate per un totale di 220.565,61 euro e il prossimo versamento alla banca del 28 febbraio 2013 è di 38.249,77 euro. Il *mark to market* attuale è invece di 352.500 euro, sempre a debito per l'azienda che se volesse recedere dal contratto in questo momento dovrebbe pagare la cifra a Bnl.

In realtà l'azienda ha investito della questione la Banca d'Italia e la Consob che in maniera "diplomatica" hanno di fatto rinviato il tema al mittente con l'invito - da parte di Bankitalia - a percorrere eventualmente le strade previste dalla normativa: tentativo di conciliazione oppure contenzioso giudiziario.

La gestione futura

«A questo punto - conclude Palumbo - l'azienda deve decidere se tenere in piedi l'operazione o eventualmente ristrutturarla ma deve fare attenzione a gestire l'elevato *mark to market* attuale. Da ultimo potrebbe vagliare l'ipotesi di contenzioso facendosi assistere da esperti in materia finanziaria per verificare se ve ne siano le condizioni, posto che trattasi di un contratto Irs semplice in ammortamento».

La posizione di Bnl

«L'obiettivo dell'Irs sottoscritto nel 2008 dal cliente - spiega da Bnl - è quello di neutralizzare la volatilità dei tassi azzerando il rischio di variazioni dell'Euribor; questo prodot-

to viene utilizzato quando si ha un'aspettativa di rialzo del tasso in presenza di un finanziamento a tasso variabile. Nello specifico il cliente ha ottenuto un tasso fisso in linea con il mercato del 2008. L'Irs è infatti uno strumento che permette al sottoscrittore di "bloccare" il finanziamento su un tasso fisso predefinito, sterilizzando i rischi di un aumento dei tassi e rinunciando ovviamente a beneficiare di eventuali riduzioni. In sostanza, gli addebiti prodotti dal derivato non sono perdite aggiuntive ma controbilanciano il minore tasso pagato dal cliente sul finanziamento (viceversa se i tassi fossero saliti gli accrediti prodotti dall'Irs avrebbero controbilanciato i maggiori costi del finanziamento a carico del cliente). In aggiunta il cliente, avendo concluso in precedenza altre due operazioni di copertura a tasso variabile con noi, ha conoscenza dei diversi strumenti utilizzabili nella gestione del rischio tasso».

Marcello Frisone

© RIPRODUZIONE RISERVATA



BANCHE E BANCARI

di Nicola Borzi

Il costo del lavoro sul tavolo Abi-sindacati

Scontro tra Abi e sindacati sul costo del lavoro. Il 16 ottobre a Roma ai segretari di Dircredito, Fiba/Cisl, Fabi, Fisac/Cgil, Sinfub, Ugl Credito, Uilca e Unità sindacale, e a quelli generali di Cgil, Cisl, Uil e Ugl, Camusso, Bonanni, Angeletti e Centrella, l'Abi ha segnalato che il costo per bancario (77mila euro) è superiore di 14.100 euro alla media europea e che il calo di produttività e la diffusione dei canali alternativi portano a

ipotizzare un calo di circa 35mila dipendenti su oltre 300mila. Unanimità le critiche dei sindacati. Per Lando Sileoni, segretario della Fabi, «si cerca di far passare esternalizzazioni e prepensionamenti obbligatori con un assegno pari al 60% della retribuzione fino a 7 anni. Un obiettivo che contrasteremo con tutti mezzi. L'Abi richiama l'importanza della concertazione mentre assiste senza intervenire all'esternalizzazione in Mps di circa

2.300 lavoratori. A livello di sistema le esternalizzazioni potrebbero riguardare circa 8mila bancari che perderebbero le garanzie contrattuali e, probabilmente, il lavoro. Una logica che ribalta quella condivisa alla firma del contratto nazionale di categoria, a luglio 2011, a partire dalla nascita di un Fondo per la nuova occupazione».

nicola.borzi@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Per cercare di capirne di più inviate il vostro contratto derivato (o la vostra obbligazione strutturata) in formato Pdf all'indirizzo e-mail: plus@ilsole24ore.com. Nell'oggetto riportare la dicitura «Derivati chiacchi» e il nome dell'azienda, del Comune o dell'investitore.