






Otto consigli pratici per uscire dalla trappola

di Marco Delzio*

3 FEBBRAIO 2009

Condividi su:   | vota su   |   |  

"Dai nostri archivi"

-  [Derivati, enti locali prigionieri dei tassi a lungo termine](#)
-  [Cos'è e come funziona un contratto swap](#)
-  [Derivati - Glossario](#)
-  [Enti pubblici e derivati: cosa fare?](#)
-  [Due Irs, un solo azzardo](#)

Il Decreto legge 112 del 25 giugno 2008 vieta agli enti locali (articolo 62) di stipulare nuovi contratti in strumenti finanziari derivati. La finanziaria per il 2009 ha sostanzialmente confermato tale orientamento, pur riconoscendo agli enti la possibilità di rinegoziare gli swap per renderli coerenti con

le caratteristiche del debito sottostante. Gli enti si trovano dunque di fronte a tre scelte possibili: a) non intervenire sui contratti mantenendo la situazione corrente, b) estinguere i contratti e c) rimodulare i contratti coerentemente con le passività del debito. A nostro avviso, per qualunque delle tre strade gli enti decidano di intraprendere, è necessario che essi prestino attenzione ai seguenti punti:

1. **Acquisire consapevolezza sulla natura e sulle caratteristiche dei contratti sottoscritti**, sulla loro effettiva attinenza alle passività sottostanti e, in generale, sulla loro conformità alle norme vigenti alle date di stipula degli swap, in particolare al D.L 389/2003. In questa fase, può risultare necessario il supporto di professionisti specialisti del settore.

2. **Effettuare un calcolo delle perdite e dei guadagni realizzati** dalla data di sottoscrizione del primo contratto ad oggi, includendo i flussi di **Upfront** e i costi di estinzione ad ogni rimodulazione dei contratti.

3. **Calcolare il rischio di incorrere in perdite future**: è necessario proiettare i flussi netti cedolari pagabili dall'ente nel futuro attraverso diversi scenari di curve dei tassi, evidenziando gli scenari di non sostenibilità finanziaria. Lo scenario base è ottenuto applicando la curva forward dei tassi, come osservata alla data corrente, la quale incorpora le aspettative attuali del mercato sulla evoluzione dei tassi nel futuro.

4. **Calcolare il rischio di variazione negativa del mark to market**. Un mark to market (MtM), ovvero il valore di chiusura del contratto, fortemente negativo per un contratto swap costituisce un serio pericolo per l'ente in quanto lo obbliga, nel caso decidesse di estinguere lo stesso, al pagamento di tale somma di denaro. Il MtM dipende, oltre che dall'evoluzione delle curve dei tassi a lunga scadenza, anche dalla dinamica delle superfici di volatilità. Per questo è necessario simulare, sotto ogni scenario di curve e di volatilità, quale MtM verrebbe associato ad ogni singolo contratto swap in essere presso l'ente.

5. **Individuare eventuali rischi estremi nascosti nei contratti a svantaggio dell'ente**. Posizioni di vendita (short) su strumenti Cap e/o Floor possono produrre perdite estremamente rilevanti qualora vi siano variazioni inaspettate dei tassi di interesse, sia al rialzo che al ribasso. Ogni posizione di vendita di un Cap o di un Floor implica la vendita di una forma di assicurazione dall'ente alla banca. L'ente percepisce un premio al momento della vendita ma, in corrispondenza di determinati scenari, può sostenere perdite di ammontare illimitato.

6. **Decidere se mantenere il derivato oppure estinguerlo o rimodularlo**, in base alle valutazioni di cui ai punti precedenti. L'estinzione del derivato risulta una scelta sempre appropriata qualora quest'ultimo sia stato stipulato sotto condizioni non conformi o non pienamente aderenti a alle norme in materia.

7. **Calcolare in modo indipendente il Mark to market**, qualora si opti per l'estinzione o la rimodulazione dello stesso, al fine di operare una negoziazione consapevole con la banca. Tale calcolo deve essere fatto attraverso il metodo di scomposizione dei contratti: lo swap originario viene scomposto in un set di contratti elementari, per i quali sono disponibili prezzi liquidi sui mercati. Non risulta invece appropriato calcolare il MtM attraverso il **metodo Monte Carlo**. Benché infatti quest'ultimo sia semplice dal punto di vista computazionale, esso ha tuttavia lo svantaggio di essere un'approssimazione numerica, non risultando quindi pienamente affidabile nei risultati. Inoltre, è importante notare che il metodo Monte Carlo non permette la piena tracciabilità dei calcoli e quindi la dimostrabilità del MtM, indispensabile quest'ultima in fase negoziale con la banca.

8. **Commissioni implicite**. In sede di estinzione, è utile per l'ente disporre di una stima indipendente delle **commissioni implicite** applicate dalla banca alle date di stipula e di rimodulazione dei contratti. Tali commissioni, che avrebbero dovuto essere dichiarate all'ente al momento della sottoscrizione dei contratti, possono costituire un ulteriore elemento negoziale a favore dell'ente. (**partner di **Martingale Risk Italia***)

RISULTATI ★ ★ ★ ★ ★ 9 VOTI
