

Contratti pericolosi. Il Ctu nominato dal Tribunale di Roma conferma la perizia del comune pugliese

Lo swap di Ortona viaggia verso la nullità

Per gli avvocati violate norme imperative e grave inadempimento di Bnl

Lo swap sottoscritto dal comune di Ortona (Fg) con Bnl (del gruppo francese Bnp Paribas) potrebbe essere dichiarato nullo per violazione di norme imperative oppure indirizzarsi verso la risoluzione per grave inadempimento della banca. È questo lo scenario che si prospetta dopo che a metà novembre è stata depositata presso il Tribunale di Roma la Ctu (Consulenza tecnica d'ufficio) nel procedimento di accertamento tecnico preventivo promosso dal piccolo comune pugliese di 2.500 abitanti contro Bnl. All'esito di un lungo e articolato contraddittorio nella fase di redazione della Ctu, infatti, l'esperto in derivati nominato dal tribunale capitolino ha confermato le criticità evidenziate dall'ente locale e contestate all'istituto di credito.

Il caso

Il 9 giugno 2006 Ortona stipula con Bnl un «Irs purple collar» con un nozionale di 2.914.910,91 con decorrenza 31 dicembre 2005 e scadenza 20 anni dopo. Lo swap prevede - dal 31 dicembre 2005 al 29 dicembre 2009 - un tasso "fisso" del 3,30%; dal 30 di-

cembre 2006 al 29 dicembre 2009 del 3,80% se il tasso variabile Euribor a sei mesi è inferiore o uguale al 2,75% oppure Euribor a sei mesi più uno spread dello 0,73% se lo stesso tasso variabile cade all'interno del range (il collar, appunto) 2,75%-6,75%. Insomma, il solito rompicapo finanziario chiaro soltanto all'ingegnere finanziario che ha strutturato lo swap.

Le conseguenze

Il comune di Ortona, tramite l'avvocato Sisto Manzi dello studio Manzi-Fargiorgio & Partners di Formia, ha proposto presso il Tribunale di Roma un accertamento tecnico preventivo secondo l'articolo 696 bis del Codice di procedura civile al fine di accertare le criticità indicate nel suo ricorso e nella relazione tecnico-finanziaria. Il consulente tecnico d'ufficio nominato da Tribunale di Roma (Giuseppe Bizzarri) ha confermato nella sua consulenza le criticità e le violazioni normative denunciate dall'ente locale pugliese.

Le criticità

Sono principalmente quattro i punti critici di questo swap. ● I contratti non rispettano la formula "plain vanilla" unica consentita per i derivati stipulabili dagli enti locali e viola, pertanto, i precetti indicati nel Dm dell'Economia 389/2003 e della relativa circolare esplicativa del 27 maggio 2004 (quest'ultima infatti vieta negli swap la presenza di compo-

nenti "digitali" presenti invece nel Irs del comune di Ortona); ● i contratti non costituiscono uno strumento di copertura dal rischio di rialzo dei tassi ma sono "una scommessa" fatta a lungo termine su una futura diminuzione dei tassi di interesse con guadagni da parte dell'ente locale, in caso di diminuzione dei tassi, e della banca in caso di aumento; ● uno squilibrio consistente del contratto in quanto nell'ipotesi più favorevole il comune avrebbe un guadagno dello 0,32% e nell'ipotesi peggiore una perdita del 3,28 per cento;

● il contratto contiene "commissioni occulte" o "costi impliciti" (definiti dalla banca margini di remunerazione) di complessivi 59mila euro (tenendo conto anche di quelli del precedente derivato estinto e sostituito da quello in essere) non esplicitati al cliente al momento della stipula del contratto e in contrasto con il regolamento Consob 11522/98.

I possibili fronti

Il Tribunale di Roma, dopo l'accertamento del Ctu da esso nominato, potrebbe adesso pronunciarsi a favore del comune sia in termini di nullità del contratto per violazione di norme imperative, sia in termini di risoluzione per grave inadempimento. Al di là della piccola entità del nozionale del contratto, i principi evidenziati in questa Ctu potrebbero essere d'aiuto ad altri enti locali in quanto lo schema

contrattuale esaminato è un "purple collar", identico in tutte le sue componenti (salvo il nozionale che cambia in ogni caso) a quello proposto da Bnl ad altre centinaia di enti locali.

Il commento di Bnl

«Bnl ritiene che i fatti esposti non rappresentino la realtà della vicenda. Il comune ha effettuato l'operazione in derivati per ridurre l'onerosità del debito, come previsto dalla normativa. I flussi finanziari netti incassati dal comune hanno ridotto il costo del debito di 20mila euro. Quanto al procedimento di accertamento tecnico preventivo, Bnl precisa che non è un "giudizio", ma una consulenza tecnica di un perito, non condivisa dalla banca, che non incide sulla validità del contratto stipulato dal comune; gli esiti dell'accertamento non precludono, infatti, a Bnl di dimostrare, nell'eventuale giudizio di merito che il comune dovesse promuovere, l'assoluta validità economica dell'operazione, la correttezza del proprio operato e i vantaggi ottenuti dall'ente».

pagina a cura di
Marcello Frisone
m.frisone@ilssole24ore.com
© RIPRODUZIONE RISERVATA

Per cercare di capire 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.

INTERVISTA | Sisto Manzi | Avvocato

«Anche i margini di remunerazione vanno dichiarati»

Alla luce della consulenza tecnica d'ufficio dell'esperto del tribunale di Roma che "sposa" in pieno le criticità espresse dal comune di Ortona, cosa farà adesso l'ente locale pugliese?

Il comune chiederà di estinguere il contratto senza versare alla banca sia il market di 57mila euro sia i costi di cancellazione o i differenziali negativi; se la banca non accetterà la transazione si inizierà il giudizio di merito.

Perché i contratti sono considerati una scommessa e non uno strumento di copertura dal rischio di rialzo dei tassi? C'entrano qualcosa le componenti digitali?

Per la semplice ragione che il comune non aveva alcun rischio da cui coprirsi avendo contratto con Cassa depositi e prestiti un mutuo a tasso fisso. Il derivato, dunque, consiste in una "scommessa" sull'andamento futuro dell'Euribor. Inoltre, la componente digitale aggrava il rischio a carico dell'ente.

Sembra di capire che nel contratto, quindi, ente locale e banca non hanno le stesse opportunità di guadagno (e di perdita)?

Infatti. Il contratto non è "equo" in quanto i mutui con Cdp stipulati dal Comune sono regolati da un tasso fisso del 5,22%. Quindi, prendendo a riferimento il periodo 1/1/2012-31/12/2014 l'ente realizzerebbe (nell'ipotesi più favorevole) un risparmio dello 0,32% e (in quella peg-



Sisto Manzi

«Qualunque sia la denominazione, la commissione va detta al cliente»

giore) una perdita del 3,28%.

Il contratto contiene il solito dilemma dei costi occulti: perché le banche li chiamano «margini di remunerazione» mentre per consulenti finanziari e avvocati non è così?

Gli avvocati e i consulenti li chiamano così perché, comunque li si voglia definire "costi" o "remunerazione" sono appunto "occulti" poiché non sono esplicitati, indicati, in alcuna parte del contratto e possono essere individuati soltanto attraverso una consulenza tecnico-finanziaria redatta da specialisti del settore.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Il nodo cruciale. Tra banche e clienti si fa serrata la disputa sul valore nullo iniziale degli swap

Quella diatriba sui costi occulti

È ancora discutere il «valore nullo» degli swap. In questi giorni, nel processo sui derivati del Comune di Milano, le difese delle banche stanno tentando con tutti i mezzi d'invalidare questo principio fondamentale per l'accusa. La questione è: esistono oppure no i costi occulti?

La diatriba

Da un parte ci sono imprese, enti locali e Procure della Repubblica che ribadiscono il principio fondamentale in finanza del «valore nullo» degli swap al momento della stipula. Dall'altra, le banche (e le loro associazioni di categoria come l'Isda, di cui fanno parte, tra l'altro, le banche imputate a Milano: JP Morgan, Deutsche Bank, Ubs e Depfa Bank) che affermano che i costi occulti sarebbero, in realtà, legittimi perché comprensivi sia della remunerazione per la banca (il "mark up") sia degli hedging cost (per coprirsi dal rischio d'insolvenza del cliente). Gli esperti di finanza,

La Consob ha già da tempo indicato la soluzione a questa disputa

però, sottolineano che il mercato non quota lo spread creditizio di questi soggetti (Pmi ed enti locali) e non ci sono quindi metodi per quantificare questo rischio che è lasciato alla più assoluta discrezionalità delle banche (sulle quali grava anche un credit risk che andrebbe pertanto calcolato). Come riferito a pagina 5 de «Il Sole 24 Ore» del 14 novembre scorso, l'Abi ha già inviato alla Consob e alla Banca d'Italia una richiesta formale di chiarimento sul concetto di fair value.

La posizione di Consob

In attesa che le autorità di Vigilanza si esprimano sul quesito, la Consob ha offerto già da

tempo un punto di vista alternativo su questo problema; il 18 marzo 2009 ha infatti presentato davanti alla VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato un'indagine conoscitiva nella quale ha evidenziato che tra le informazioni più importanti da comunicare ai clienti vi è quella della quantificazione probabilistica della convenienza o meno (oppure dell'indifferenza) della stipula di un derivato rispetto all'indebitamento preesistente. «Il metodo risk based della Consob è molto utile - osserva l'avvocato Marco Rossi, managing partner dello studio tributario e legale associato Rossi Rossi & Partners di Verona - perché può essere utilizzato anche per evidenziare il difetto di causa concreta delle continue rimodulazioni dei derivati. Il metodo permette di dimostrare che, al momento della stipula (o delle rinegoziazioni), il cliente aveva pochissime probabilità di ottenere un vantaggio economico e moltissime (in alcuni

caso prossime al 100%) di subire ingenti perdite. Questa prova matematica - continua l'avvocato - consente inoltre di dimostrare in giudizio che, in effetti, il cliente non poteva essere operatore qualificato in quanto, se lo fosse stato davvero, non avrebbe mai stipulato un prodotto con quel rapporto probabilistico profitti-perdite».

Il valore nullo

La querelle del valore degli swap sarebbe quindi un falso problema; è la stima probabilistica di convenienza che consente di valutare il rispetto degli articoli 21 del Tuf e 26 del regolamento 11522/98 vigente all'epoca di stipula di gran parte dei contratti oggi in contestazione. Queste norme impongono alle banche di agire sempre nell'interesse del cliente e di ridurre al minimo i costi di transazione. È indubbio infatti che se la stima probabilistica mostra la non convenienza di stipulare lo swap ciò significa che vi è l'applica-

IL GLOSSARIO

Valore nullo

● Affinché lo swap, al momento della stipula, sia equo (fair) le prestazioni di una parte devono equivalere a quelle dell'altra e quindi entrambe le parti devono avere inizialmente il 50% di probabilità di subire perdite o di aver guadagni. Successivamente il valore di uno swap potrà essere positivo o negativo in base all'andamento del sottostante.

Bid-ask spread

● Detto anche bid-offer spread o differenziale denaro-lettera, è la differenza tra il prezzo denaro (il prezzo più alto di acquisto/bid) e il prezzo lettera (il prezzo più alto di vendita/ask), che è sempre maggiore del primo. Secondo la definizione che ne dà il glossario Isda il bid-ask spread è una misura del rischio di liquidità e del rischio di controparte.

Up front

● L'up front (una sorta di anticipo) è la somma di denaro che il soggetto eventualmente avvantaggiato nella stipula dello swap deve pagare all'altra parte (svantaggiata) per riequilibrare finanziariamente il contratto (affinché abbia valore nullo). Questa somma è pari al valore negativo dello swap al momento della stipula.

zione di commissioni occulte in violazione di questi obblighi. È da valutare inoltre l'ipotesi della mancanza dell'accordo del cliente sull'applicazione e la misura di questi costi occulti (articolo 1325 del Codice civile).

Commissioni usurarie?

Un altro aspetto da accertare è l'eventuale usurarietà delle commissioni occulte (si veda tra l'altro «Plus24» di sabato scorso). «L'articolo 644 del Codice penale - conclude Rossi - si applica non soltanto in caso di prestiti di denaro ma anche a fronte di prestazioni professionali, com'è l'attività di "vendita" di uno swap (la cosiddetta usura in concreto). In questi casi, non essendoci una soglia d'usura prestabilita, sarà necessario dimostrare, oltre alla sproporzione del mark up rispetto ai costi praticati per operazioni similari (tenendo conto che nel mercato interbancario il bid-ask spread si aggira attorno allo 0,03-0,04% del nozionale), anche la difficoltà economica o finanziaria del cliente, da intendersi come mancanza anche momentanea di beni o liquidità».

© RIPRODUZIONE RISERVATA