

## ANALISI bubble rate swap

### Caratteristiche dello strumento

Nominale: 1.000.000 Eur

Data iniziale: 01/08/03

Data Finale: 01/08/08

Frequenza pagamenti: Trimestrali

Tasso Parametro Banca

Euribor 3m

Tasso parametro cliente

Se Euribor 3m è < del 4.55%, il cliente paga Euribor 3m + 2.85% - K. (caso A)

Se Euribor 3m è > di 4.55% ma < del 6%, il cliente paga 7.40% - K. (caso B)

Se Euribor 3m è > del 6%, il cliente paga 4.4% - K. (caso C)

$$K = 5 * (\text{cms } 30y - \text{cms } 10y - 0.225\%)$$

Up front ricevuto dal cliente:

37.500. Eur

## ANALISI PAY OFF

Il cliente, sottoscrivendo questo contratto derivato, ha sostanzialmente scommesso sulla pendenza della curva euro.

Maggiore è il differenziale tra il tasso cms 30 anni e il cms a 10 anni, minore è l'esborso del cliente.



Il contratto permette al cliente di ricevere il tasso euribor 3m a fronte di tre tipologie di pagamenti nei confronti della banca.

Le tipologie di pagamento variano a secondo del livello del tasso euribor 3m.

Caso (A)  
Euribor 3m < 4.45%

Il cliente scommette che il differenziale del tasso 30 Y meno il tasso 10 Y sia maggiore di 0.795

Caso (B)  
Euribor 3m > 4.45% e <6%

Il cliente scommette che il differenziale tra 7.4 meno K sia minore dell'euribor 3m

Caso (A)  
Euribor 3m > 6%

Il cliente scommette che il differenziale tra 4.4 meno K sia minore dell'euribor 3m

### Valutazione del contratto all' emissione

Il contratto è stato venduto dalla banca al cliente ad un prezzo "fair".  
Il maggior valore della parte venduta alla banca può essere inquadrato nelle normali commissioni di caricamento di tale operazione

La Banca vende al cliente		
Data Valutazione	01/08/2003	
Data Scadenza	01/08/2005	
Descrizione	Valore attualizzato	Valore %
Parte obbligazionaria	169.514,09	16,95%
Parte derivata		
<b>TOTALE</b>	<b>169.514,09</b>	<b>16,95%</b>
il cliente vende alla banca		
Data Valutazione	01/08/2003	
Descrizione	Valore attualizzato	Valore %
Parte obbligazionaria	213.482,82	21,35%
Parte derivata		0,00%
<b>TOTALE</b>	<b>213.482,82</b>	<b>21,35%</b>
<b>Valore che la banca avrebbe dovuto riconoscere al cliente</b>	<b>43.968,73</b>	<b>4,40%</b>
<b>Valore riconosciuto al cliente dalla banca</b>	<b>37.500,00</b>	<b>3,75%</b>
Guadagno della banca / mancato incasso del cliente		<b>6.468,73</b>

### Analisi della posizione

La posizione è stata venduta al cliente ad un prezzo corretto, ma è stata strutturata in modo tale che il cliente si esponga a rischi di perdite in cambio di guadagni poco probabili.

In base alle attuali condizioni dell'economia europea è probabile che il tasso euribor 3m stazioni in un range compreso tra il 2% e 4% per i prossimi tre anni.

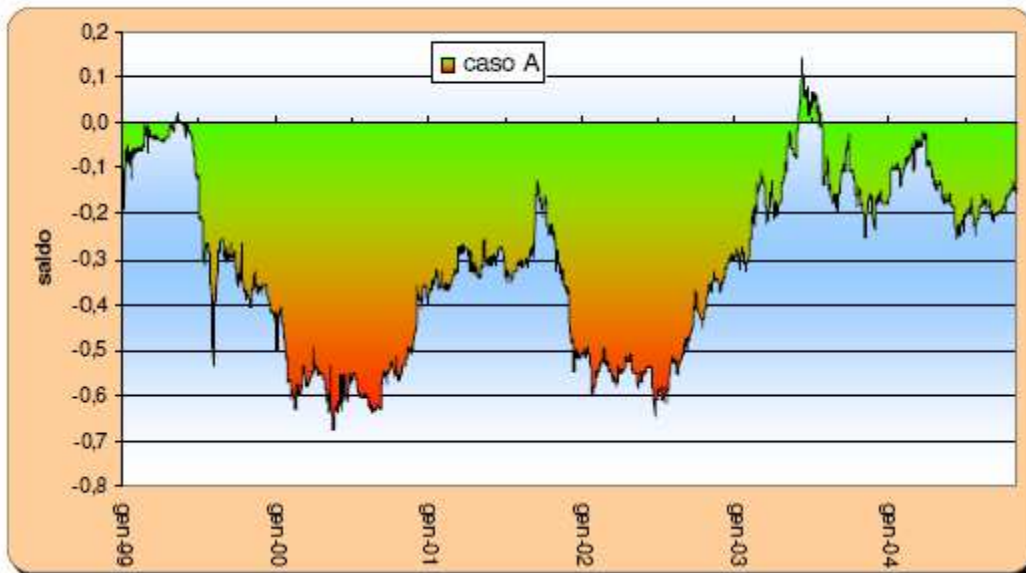
Solo per l'ultimo anno di vita dello strumento si potrebbe vedere in Europa un euribor 3m superiore al 4.45%, ma le probabilità, alla luce dell'attuale stato dell'economia, sono basse. Lo scenario in europa al momento della stipula del contratto era simile a quello odierno, anzi il rialzo del tasso di interesse era meno probabile.

Le condizioni macroeconomiche che vigevano escludevano tassi euribor 3m superiori al 6% e rendevano poco probabili tassi compresi tra il 4.45% e il 6%

Analizziamo i possibili andamenti del contratto secondo dati storici.

Le analisi confermano che il cliente ha assunto un rischio di perdite in cambio di una piccola possibilità di guadagno.

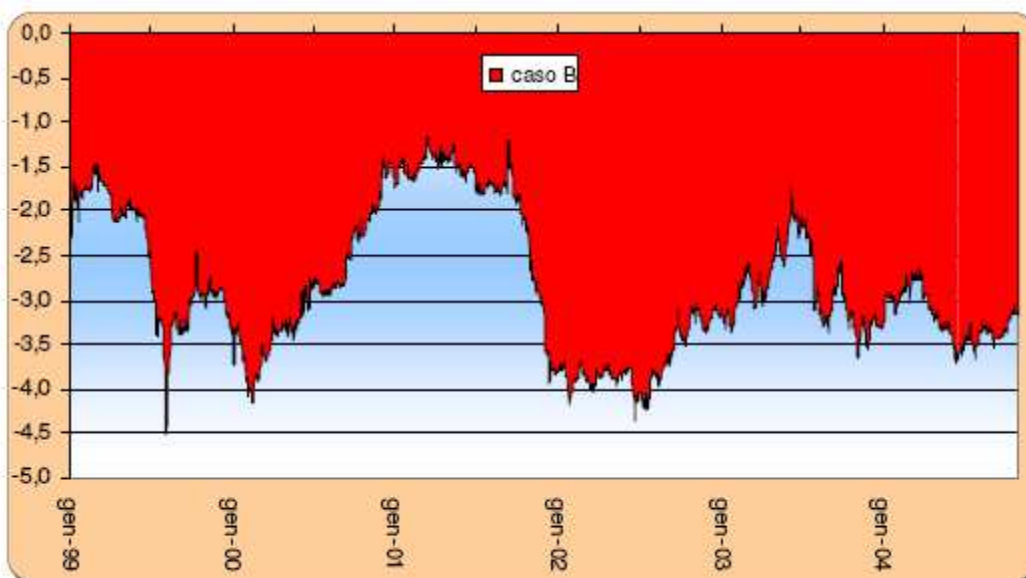
Iniziamo con il caso A, che è il più probabile.



Il contratto è stato stipulato nell'unico periodo in cui il differenziale tra il tasso a trenta anni e 10 anni era maggiore di 0.795. Dal luglio 03 non si è mai più avvicinato a tale valore.

Passiamo al caso B, le attuali condizioni macroeconomiche rendono poco probabile un tasso euribor 3m superiore al 4.5%.

Al momento della stipula le probabilità erano addirittura minori.



Il tasso euribor a tre mesi è sempre stato minore di quanto il cliente abbia dovuto pagare secondo il caso B ed è improbabile che per il futuro la struttura dei tassi cambi in modo tale da capovolgere la posizione a favore del cliente.

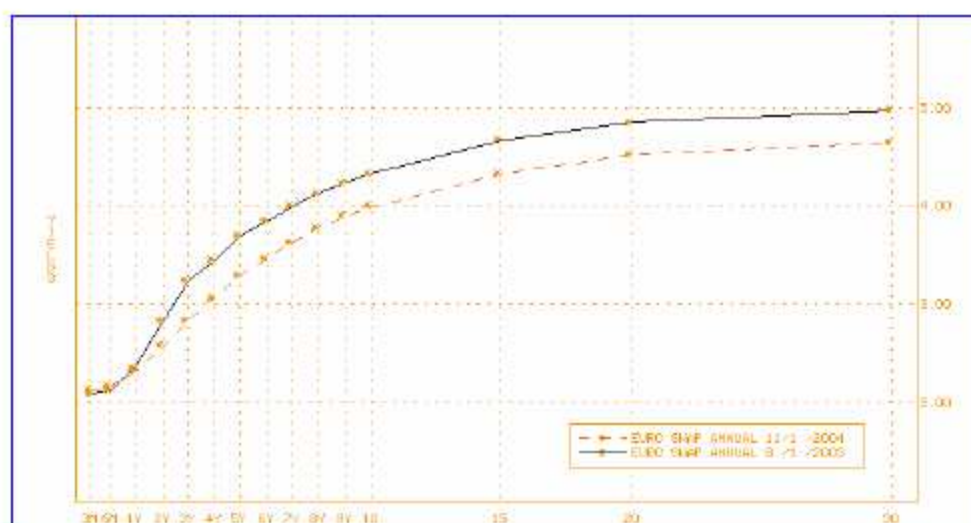
Caso C, molto improbabile, ma più favorevole al cliente rispetto a due precedenti.



Il caso C può fruttare a favore del cliente degli incassi ma sia alla stipula del contratto sia ad oggi le condizioni macroeconomiche dell'economia europea rendono molto improbabile che il tasso euribor 3m possa salire oltre la soglia del 6%

Alle luce di queste considerazioni, riteniamo che, nonostante il prezzo corretto del contratto e considerando i possibili scenari economici dell'Europa nei prossimi 4 anni, il cliente si esponga a maggiori rischi di perdita rispetto alle possibilità di profitto.

Dalla sottoscrizione ad oggi si è verificato un fenomeno di schiacciamento della curva dei tassi. È probabile che questo continui, aumentando le perdite del cliente.



Pertanto, riteniamo preferibile chiudere la posizione prima della sua scadenza oppure trattare con la banca una destrutturazione dello strumento in cambio di una nuova posizione.

### Riepilogo della posizione

Fino al primo novembre 2004, il contratto ha comportato per l'azienda i seguenti esborsi.

	Euribor 3m	CMS 10	Cms 30	Spread	Saldo
3-nov-03	2,121	4,416	5,034	0,88%	- 2.311
2-feb-04	2,161	4,372	5,028	0,70%	- 1.757
3-mag-04	2,093	4,309	4,966	0,69%	- 1.738
2-ago-04	2,073	4,326	4,903	1,09%	- 2.749
1-nov-04	2,116	3,990	4,638	0,74%	- 1.864
<b>Totale</b>					<b>- 10.419</b>

Le cifre sono indicative, dato che non possediamo tutte le informazioni necessarie per una precisa rilevazione dei tassi.