

CITTA' DI
VENEZIA



Le operazioni d'indebitamento Strutturate con derivati

Allegato al Rendiconto per l'esercizio finanziario 2011

Adottato con deliberazione del Consiglio Comunale n. 37 del 27 aprile 2012

LE OPERAZIONI DI INDEBITAMENTO STRUTTURATE CON DERIVATI

Premessa

La Finanziaria 2009 ha introdotto l'obbligo per l'Ente locale sottoscrittore di strumenti finanziari derivati di allegare al bilancio di previsione e al bilancio consuntivo una Nota informativa che evidenzia gli oneri e gli impegni finanziari, stimati e sostenuti, derivanti dai singoli contratti relativi a strumenti finanziari derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata.

In adempimento di questa prescrizione normativa, al Rendiconto 2011 viene allegata la presente Nota informativa sulle operazioni di indebitamento strutturate con contratti derivati che:

1. riepiloga il quadro complessivo delle operazioni della specie in essere;
2. descrive in dettaglio le caratteristiche dei singoli contratti derivati in essere, rapportandole ai contratti di finanziamento sottostanti, evidenziando altresì per ciascuna operazione di indebitamento strutturata con derivati:
 - le tipologie di rischio (di mercato, di credito, di controparte)
 - gli oneri finora sostenuti (interessi e differenziali imputati a bilancio a partire dalla loro stipula fino al 31.12.2011)
 - gli impegni finanziari stimati al 31.12.2011 (costo atteso per differenziali swap proiettato fino a scadenza)
3. valorizza il Mark to Market alla data del 31.12.2011
4. rappresenta le appostazioni contabili sui contratti derivati, sia nel Conto del Bilancio redatto secondo le regole della contabilità finanziaria, sia nel Conto Economico e nel Conto Patrimoniale redatti secondo le regole della contabilità economico-patrimoniale.

1. Il quadro complessivo delle operazioni di indebitamento strutturate con contratti derivati

Al 31.12.2011 il Comune di Venezia ha in essere le cinque seguenti operazioni di indebitamento (per un debito residuo complessivo di € 228,2 mln) accompagnate da contratti derivati di tipo swap:

- Prestito obbligazionario **Rialto** (debito residuo di 119,9 milioni)

Collocato sull'euromercato nel 2002, è stato ristrutturato nel 2007 con subentro integrale di Intesa/BIIS e Dexia/Crediop ai precedenti sottoscrittori. L'ammortamento progressivo del prestito si completerà nel 2037. Il tasso, già al momento della stipula che post ristrutturazione, è ancorato all'Euribor, con uno spread dello 0,21%.

- Prestito obbligazionario **Canaletto** (debito residuo di 68,9 milioni)

Collocato sull'euromercato nel 2002, è stato ristrutturato nel 2006 fermi restando i sottoscrittori. Il rimborso avverrà in'unica soluzione (Bullet) alla scadenza nel 2026. Il tasso, che al momento della stipula era variabile, è stato trasformato con la ristrutturazione in fisso (4,265%)

- Prestito obbligazionario **Fenice** (debito netto residuo di 15,0 milioni)

Collocato sull'euromercato nel 2006 con scadenza nel 2026 e rimborso in unica soluzione (Bullet), al tasso fisso del 4,265%,

- Prestito obbligazionario **Città di Venezia** (debito residuo di 7,1 milioni)

Stipulato nel 2004 con scadenza nel 2014, è interamente sottoscritto da Unicredit, al tasso variabile Euribor + 0,01%

- Un gruppo di 43 **Mutui con Cassa Depositi e Prestiti** (debito residuo di 17,3 milioni)

Stipulati ante 2002 con scadenza fino al 2022, sono tutti a tasso fisso, compreso in un range che varia dal 4% al 6,07%,

I prestiti obbligazionari Fenice e Canaletto che, dopo la ristrutturazione di quest'ultimo, presentano le medesime caratteristiche di durata, rimborso e tasso, sono accompagnati da un unico contratto derivato, come unico è il contratto derivato che accompagna il gruppo dei 43 Mutui con Cassa DD.PP.

Pertanto al 31.12.2011 **sono in essere presso il Comune di Venezia quattro contratti derivati.**

La parte ampiamente prevalente di queste operazioni strutturate con swap ha avuto la finalità di stabilizzare il costo del debito nel lungo termine, mediante la trasformazione di un'esposizione originaria sul prestito a tasso variabile (pienamente esposta quindi ai rischi di un incremento dei tassi di mercato) in un'esposizione o a tasso fisso (Canaletto) oppure ancora a tasso variabile (Rialto e Città di Venezia), ma con un tetto massimo di costo a carico del Comune (Cap), in cambio di un livello minimo di rendimento per la banca (Floor).

Dato l'obiettivo strategico di stabilizzare il costo del debito, la composizione dell'indebitamento del Comune per grado di certezza del suo costo è ampiamente orientata, tenendo conto anche dei contratti derivati, a favore della componente a tasso fisso (o comunque con tetti massimi di costo), che al 31.12.2011 è pari all'92,4% del totale debito, in ulteriore aumento rispetto all'91,4% al 31.12.2010.

In tutti gli Swap stipulati il capitale nozionale su cui è calcolata la componente del differenziale a carico del Comune ("gamba a debito") è pari o inferiore al debito residuo lordo sui prestiti sottostanti

La somma dei capitali nozionali della "gamba a debito" di tutti i 4 swap è pari al 31.12.2011 a € 214 milioni, che corrisponde al 53,8% del totale dell'indebitamento netto dell'Ente (pari al

31.12.2011 ad € 398,3 milioni) con una riduzione della predetta percentuale rispetto alla corrispondente del 55,9% dell'anno precedente.

Costo complessivo delle operazioni strutturate con derivati

	2009	2010	2011
Capitale medio	244.224.280	238.496.409	233.129.089
Interessi sul prestito	8.341.147	6.371.898	6.891.566
Tasso su debito sottostante	3,42%	2,67%	2,96%
Differenziali swap negativo	2.255.701	5.430.113	5.113.937
Maggiorazione costo per swap	0,92%	2,28%	2,19%
Costo complessivo	4,34%	4,95%	5,15%

2. L'analisi dei singoli derivati che accompagnano le operazioni di indebitamento

a) Il contratto derivato sul prestito obbligazionario Rialto

Le caratteristiche del contratto sono le seguenti:

- Controparte: DEXIA CREDIOP – INTESA/BIIS
- Passività sottostante: Prestito Obbligazionario denominato "Rialto"
- Stipula contratto di swap rimodulato: 21.12.2007
- Decorrenza contratto rimodulato: 23.06.2007
- Capitale nozionale al momento della rimodulazione: € 125.227.710,24
- Scadenza: 23.12.2037 (pari alla scadenza del prestito)
- Durata originaria: 31 anni
- Durata residua al 31.12.2011: 26 anni

Capitale nozionale al 31.12.2011: 119.864.732,72

Trattasi di un IRS che contempla lo scambio di posizioni in tassi mediante la regolazione di un differenziale semestrale pari allo sbilancio netto tra:

- una componente a favore del Comune, calcolata applicando un tasso variabile (Euribor + 0,21%) ad un capitale nozionale decrescente, esattamente corrispondente al pagamento degli interessi sul prestito obbligazionario sottostante

- una componente a carico del Comune, calcolata applicando lo stesso tasso variabile applicato sul Bond, peraltro all'interno di un corridoio ("Collar"), che prevede cioè un tetto massimo (Cap) e un livello minimo (Floor)

Post 31.12.2010, il Cap è pari a 7% fino a scadenza mentre il Floor è al 5,47% fino a scadenza.

Il contratto in essere, rimodulato nel 2007, ha sostituito un precedente swap stipulato nel 2002 con Bear Stearns a fronte del Prestito Obbligazionario "Rialto", anch'esso rimodulato nel 2007

Quando è stata ristrutturata, l'operazione ha mirato a stabilizzare il costo complessivo del debito ad un livello compreso tra il Floor e il Cap.

I rischi di mercato (in termini di mancato risparmio sul costo complessivo più che di perdita) si manifestano pertanto in periodi di discesa dell'Euribor sotto il Floor, come quello attuale e come quelli al momento attesi nel futuro a breve. Peraltro una futura crescita dell'Euribor sopra il Cap non può venir esclusa durante la lunga durata residua del contratto..

L'operazione non presenta rischi di credito o di controparte.

OPERAZIONE DI INDEBITAMENTO STRUTTURATA CON DERIVATO "RIALTO"

ONERI SOSTENUTI: Interessi e differenziali swap corrisposti dalla decorrenza fino al 31.12.2011

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	media
Capitale medio	154.749.840	149.420.438	143.405.020	135.326.216	127.247.411	125.213.663	124.787.559	123.088.606	121.285.859	133.836.068
Interessi sul prestito	4.149.706	3.595.539	3.385.646	4.167.733	5.412.524	6.561.601	3.177.949	1.519.954	2.116.091	3.787.416
Tasso su debito sottostante	2,68%	2,41%	2,36%	3,08%	4,25%	5,24%	2,55%	1,23%	1,74%	2,84%
Differenziali swap negativo	-799.436	80.666	33.547	478.327	1.018.050	-50.781	2.730.662	4.801.131	4.604.311	1.432.942
Maggiorazione costo per swap	-0,52%	0,05%	0,02%	0,35%	0,80%	-0,04%	2,19%	3,90%	3,76%	1,17%
Costo complessivo	2,16%	2,46%	2,38%	3,43%	5,05%	5,20%	4,73%	5,14%	5,50%	4,01%

Mark to market al 31.12.2011 e onere % atteso fino a scadenza per differenziali swap

Mark to market negativo su derivato al 31.12.2011	45.049.923 euro				
durata residua dal 31.12.2011 a scadenza	26,00 (anni)				
onere medio annuo atteso per differenziali swap	1.732.689 (euro)				
capitale medio residuo	<table> <tbody> <tr> <td>valore nominale</td> <td>75.860.354</td> </tr> <tr> <td>valore attualizzato</td> <td>58.240.298 (euro)</td> </tr> </tbody> </table>	valore nominale	75.860.354	valore attualizzato	58.240.298 (euro)
valore nominale	75.860.354				
valore attualizzato	58.240.298 (euro)				
costo % annuo per differenziali swap	2,97 %				

b) Il contratto derivato sui prestiti obbligazionari Canaletto e Fenice

Le caratteristiche del contratto sono le seguenti:

- Controparte: MERRILL LYNCH
- Passività sottostanti: sono i due seguenti prestiti, con pari tasso, scadenza e modalità di rimborso in unica soluzione (Bullet):
 - Prestito Obbligazionario denominato “Canaletto” rimodulato in data 24.03.2006 di € 68.875.800,00
 - Prestito Obbligazionario denominato “Fenice” emesso in pari data di € 15.000.000,00,
- Stipula contratto di swap rimodulato: 23.03.2007
- Decorrenza contratto rimodulato: 24.03.2006
- Capitale nozionale al momento della rimodulazione: € 83.875.800,00
- Scadenza: 26.03.2026 (pari alla scadenza del prestito)
- Durata originaria: 20 anni
- Durata residua al 31.12.2011: 14 anni e 3 mesi
- Capitale nozionale al 31.12.2011: € 69.795.867,16

Trattasi di un contratto derivato complesso che contiene due tipologie di Swap:

- Un “Amortising swap” (swap di ammortamento), mediante il quale la controparte si impegna a riconoscere al Comune, alla scadenza nel 2026 dei sottostanti Bond, un importo di € 83.875.800,00, corrispondente all’esborso per il rimborso dei due Bond Canaletto e Fenice.

A fronte di questo impegno della controparte alla scadenza dell’operazione, nel corso della durata dell’operazione il Comune effettua versamenti semestrali, la cui somma finale è pari al suddetto importo di € 83.875.800,00, su un deposito presso una terza banca indipendente (Calyon) intestato alla controparte e quindi infruttifero per l’Ente.

Con questo Swap il Comune ha mirato a costituirsi gradualmente il diritto a ricevere alla scadenza la somma con cui rimborsare i due Bond.

Fino al 31.12.2011 il Comune ha versato sul deposito della terza banca a favore della controparte l’importo complessivo di

- Un IRS (swap tassi) che contempla lo scambio di posizioni in tassi mediante la regolazione di un differenziale semestrale pari allo sbilancio netto tra:

- Una componente a favore del Comune, calcolata al tasso fisso del 4,265% applicato al capitale nozionale di € 83.875.800,00, stabile per tutta la durata del contratto, esattamente corrispondente al pagamento degli interessi sul prestito obbligazionario sottostante
- Una componente a carico del Comune, calcolata su un capitale nozionale decrescente che, inizialmente pari all'importo dei due prestiti sottostanti, si riduce progressivamente in corrispondenza dei versamenti fatti dal Comune sul deposito presso la terza banca. Il tasso applicato è pari al 5,5% nel biennio 2010/2011 e successivamente al 5,6% fino a scadenza.

Il contratto è infine accompagnato dal rilascio reciproco tra le parti di due distinte garanzie:

- da un lato Merrill Lynch ha rilasciato al Comune di Venezia la garanzia di un pegno sul deposito progressivamente costituito presso la terza banca, escutibile in caso di default della controparte
- dall'altro lato il Comune di Venezia ha rilasciato a Merrill Lynch un Credit Default Swap (CDS) sulla Repubblica Italiana fino alla scadenza del contratto, attivabile solo in caso di default dello Stato nel rimborso dei propri debiti

Il contratto derivato è stato ristrutturato nel 2006 in sostituzione di un precedente derivato stipulato nel 2002 sempre con Merrill Lynch, con decorrenza contestuale alla parallela ristrutturazione del sottostante Bond Canaletto, che da tasso variabile è stato trasformato in tasso fisso. Nell'occasione il capitale nozionale del derivato è stato aumentato per l'importo corrispondente al nuovo Bond Fenice

La ristrutturazione del 2006 ha mirato a stabilizzare il costo dell'indebitamento per il Comune, portandolo dal 2010 al 5,5% (5,6% dal 2012 fino a scadenza).

I rischi di mercato (in termini di mancato risparmio più che di perdita) si manifestano pertanto in periodi di discesa dell'Euribor al di sotto di tale tasso, come quelli attualmente in essere. .

Peraltro un'eventuale futura crescita dell'Euribor sopra tale tasso del 5.6% non può venir esclusa nel corso della lunga durata residua del contratto.

Il contratto derivato presenta anche un rischio di credito connesso al CDS sulla Repubblica italiana, che peraltro non comporterà alcun esborso a carico del Comune se il contratto proseguirà fino a scadenza, salvo che nel caso di default della Repubblica Italiana.. Solo nell'ipotesi di estinzione anticipata del CDS, la sua chiusura comporterebbe il pagamento alla controparte di una somma..

Infine il contratto derivato presenta un rischio di controparte in caso di eventuale default di Merrill Lynch prima della scadenza del contratto, quando la controparte è impegnata a fornire al Comune la provvista per il pagamento degli obbligazionisti. Tale rischio di controparte è attenuato peraltro dal pegno a favore del Comune sul citato deposito vincolato presso la terza banca.

OPERAZIONE DI INDEBITAMENTO STRUTTURATA CON DERIVATO CANALETTO/FENICE

Interessi e differenziali swap corrisposti dalla decorrenza fino al 31.12.2011

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	media
Capitale medio	114.793.000	106.183.525	94.704.225	83.224.925	79.245.625	82.387.500	83.875.800	83.875.800	83.875.800	83.875.800	89.604.200
Interessi sul Bond	2.135.073	3.177.405	2.101.037	1.943.081	2.547.961	3.513.827	3.412.904	3.591.266	3.569.255	3.569.255	2.956.106
Tasso su debito	3,72%	2,99%	2,22%	2,33%	3,22%	4,27%	4,07%	4,28%	4,26%	4,26%	3,56%
Differenziali swap negativo	757.455	1.637.885	2.336.577	2.206.283	277.668	-220.977	247.249	-447.978	604.222	446.632	784.502
Maggiorazione costo per swap	1,32%	1,54%	2,47%	2,65%	0,35%	-0,27%	0,29%	-0,53%	0,72%	0,53%	0,91%
Costo complessivo	5,04%	4,53%	4,69%	4,99%	3,57%	4,00%	4,36%	3,75%	4,98%	4,79%	4,47%
versamento al deposito infruttifero					913.457	2.331.492	2.473.480	2.624.115	2.783.923	2.953.465	

Mark to market al 31.12.2011 e onere % atteso fino a scadenza per differenziali swap

Mark to market positivo su derivato al 31.12.2011		14.754.173 (euro)
durata residua dal 31.12.2011 a scadenza		14,24 (anni)
entrata media annua attesa per differenziali swap		1.035.829 (euro)
capitale medio residuo	valore nominale 83.875.800	valore attualizzato 69.830.275 (euro)
entrata % annua complessiva attesa dal 31/12/2011 fino a scadenza		1,483 %

Per interpretare correttamente l'onerosità di tale contratto a carico del bilancio comunale, occorre tener presente che, accanto al costo esplicito per differenziali swap (come rappresentato nella tabella suesposta), si pone anche il costo, crescente nel tempo, implicito nell'infruttiferità delle somme depositate presso la terza banca per la progressiva costituzione della provvista per il rimborso del Bond.

c) Il contratto derivato sul prestito obbligazionario Città di Venezia

Le caratteristiche del contratto sono le seguenti:

- Controparte: BARCLAYS
- Passività sottostante: Prestito Obbligazionario denominato "Città di Venezia"
- Stipula contratto di swap: 13.04.2005
- Decorrenza contratto: 30.06.2006
- Capitale nozionale al momento della rimodulazione: € 21.386.700,00
- Scadenza: 30.12.2014 (pari alla scadenza del prestito)
- Durata originaria: 9 anni
- Durata residua al 31.12.2011: 3 anni
- Capitale nozionale al 31.12.2011: € 7.128.900,00

Trattasi di un IRS (Interest rate Swap) che contempla lo scambio di posizioni in tassi mediante la regolazione di un differenziale semestrale pari allo sbilancio netto tra:

- una componente a favore del Comune, calcolata applicando un tasso variabile (Euribor + 0,01%) ad un capitale nozionale decrescente, esattamente corrispondente al pagamento degli interessi sul prestito obbligazionario sottostante
- una componente a carico del Comune, calcolata applicando lo stesso tasso variabile applicato sul Bond, peraltro all'interno di un corridoio ("Collar"), che prevede cioè un tetto massimo (Cap) e un livello minimo (Floor)

Post 31.12.2011 fino a scadenza il Cap è progressivamente crescente dal 4,85% al 4,95% come anche il Floor che cresce dal 2,65% al 2,75%.

Il contratto non è mai stato oggetto di rimodulazioni.

Quando è stata stipulata, l'operazione ha mirato a stabilizzare il costo complessivo del debito ad un livello compreso tra il Floor e il Cap.

I rischi di mercato (in termini di mancato risparmio sul costo complessivo più che di perdita) si manifestano pertanto in periodi di discesa dell'Euribor sotto il Floor, come quello attuale di punta minima dei tassi, ma dovrebbero cessare nel prossimo futuro date le attese di una seppur moderata ripresa dei tassi, considerato anche il basso livello del Floor. Per contro un'eventuale futura crescita dell'Euribor sopra il Cap non può essere esclusa, considerato anche il livello medio-basso del Cap.

L'operazione non presenta rischi di credito o di controparte.

OPERAZIONE DI INDEBITAMENTO STRUTTURATA CON DERIVATO "CITTA' DI VENEZIA"

Interessi e differenziali swap corrisposti dalla decorrenza fino al 31.12.2011

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	media
Capitale medio	20.791.290	18.416.325	16.040.025	13.663.725	11.287.425	8.911.125	14.851.653
Interessi sul prestito	604.492	762.722	806.882	310.653	116.992	135.323	456.177
Tasso su debito sottostante	2,91%	4,14%	5,03%	2,27%	1,04%	1,52%	2,82%
Differenziali swap negativo	134.112	79.353	-161.262	50.880	187.380	104.961	65.904
Maggiorazione costo per swap	0,65%	0,43%	-1,01%	0,37%	1,66%	1,18%	0,55%
Costo complessivo	3,55%	4,57%	4,03%	2,65%	2,70%	2,70%	3,36%

Mark to market al 31.12.2011 e onere % atteso fino a scadenza per differenziali swap

a	Mark to market negativo su derivato al 31.12.2011	176.715	(euro)
b	durata residua dal 31.12.2011 a scadenza	3,00	(anni)
c=a/b	onere medio annuo atteso per differenziali swap	55.636	(euro)
d	capitale medio residuo	valore nominale 4.159.609	valore attualizzato 4.084.020 (euro)
e=c/d	costo % annuo complessivo atteso dal 31/12/2011 fino a scadenza	1,440%	(%)

d) Il contratto derivato sui Mutui Cassa Depositi e Prestiti

Le caratteristiche del contratto sono le seguenti:

- Controparte: MERILL LYNCH
- Passività sottostante: n.43 mutui contratti con la Cassa DD.PP. con tasso fisso dal 4% al 6,07%

- Stipula contratto di swap: 11.05.2004
- Decorrenza contratto: 13.05.2004
- Capitale nozionale al momento della rimodulazione: € 30.573.444
- Scadenza: 31.12.2022 (pari alla scadenza finale del gruppo di prestiti sottostanti)
- Durata originaria: 18 anni
- Durata residua al 31.12.2011: 11 anni
- Capitale nozionale al 31.12.2011: € 17.352.495,23

Il contratto comporta la regolazione di un differenziale semestrale pari allo sbilancio netto tra:

- una componente prestabilita a favore del Comune fissata dal contratto stipulato
- una componente a carico del Comune, calcolata sommando ad una quota capitale fissa una quota interessi calcolata applicando ad un capitale nozionale decrescente il tasso fisso del 5,07%, salvo che l'Euribor superi tale soglia, nel qual caso si applica un tasso variabile pari all'Euribor maggiorato dello 0,59%

Il derivato in essere ha sostituito uno precedente stipulato nel 2002, con caratteristiche simili ma con capitale nozionale più elevato.

Poichè il piano di ammortamento dei mutui sottostanti prevede rate di importo più elevato nei primi anni e poi decrescenti, il contratto derivato ha lo scopo di stabilizzare nel tempo l'esborso complessivo in uscita, generando flussi positivi nella prima metà della durata contrattuale e poi negativi.

Essendo gli importi dei pagamenti netti complessivi, sia a titolo di rate su mutui sia a titolo di differenziali sui derivati, già prestabiliti fino a scadenza, gli oneri a carico del Comune non sono influenzati dall'andamento dei tassi, salvo che l'Euribor non superi la soglia del 5,07%.

L'operazione non presenta rischi di credito o di controparte.

OPERAZIONE DI INDEBITAMENTO STRUTTURATA CON DERIVATO

A FRONTE GRUPPO MUTUI CON CASSA DEPOSITI E PRESTITI

Interessi e differenziali swap corrisposti dalla decorrenza fino al 31.12.2011

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	media
Capitale medio	31.775.348	30.160.289	28.507.671	26.855.052	25.202.434	23.549.815	21.897.196	20.244.578	18.591.961	25.198.260
Interessi sul prestito	1.677.738	1.737.233	1.642.042	1.546.851	1.451.660	1.356.469	1.261.279	1.166.088	1.070.897	1.434.473
Tasso su debito sottostante	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%
Differenziali swap negativi	-1.129.733	-726.800	-7.324	-92.276	-175.221	-178.537	-77.863	-162.620	-41.967	-288.038
Maggiorazione costo per swap	-3,88%	-2,41%	-0,03%	-0,34%	-0,70%	-0,76%	-0,36%	-0,80%	-0,23%	-1,06%
Costo complessivo	1,88%	3,35%	5,73%	5,42%	5,06%	5,00%	5,40%	4,96%	5,53%	4,70%

Nel 2003 il derivato è stato ristrutturato con riduzione del capitale nozionale da 151 mln a 32 mln, con pagamento di un importo di €1.850.000 per oneri di parziale estinzione.

Mark to market al 31.12.2011 e onere % atteso fino a scadenza per differenziali swap

a	Mark to market negativo su derivato al 31.12.2011		3.632.956 euro
b	durata residua dal 31.12.2011 a scadenza		10,51 (anni)
c=a/b	onere medio annuo atteso per differenziali swap		345.680 euro
d	capitale medio residuo	valore nominale	valore attualizzato
		9.088.110	8.337.353 euro
e=c/d	costo % annuo complessivo atteso dal 31/12/2012 fino a scadenza		4,15%

Per interpretare correttamente il costo di tale derivato dal 31.12.2011 fino alla sua scadenza, occorre richiamare la sua struttura che nella prima parte della sua durata contrattuale genera flussi positivi (che hanno quindi beneficiato i bilanci dal 2003 fino al 2011 per complessivi 2,6 milioni), che nella seconda parte diventano invece negativi.

3. Il Mark to Market sui contratti derivati

Il Mark to Market (MtM) di un contratto derivato può essere considerato come la stima del valore attuale dei flussi differenziali futuri attesi, proiettati fino a scadenza ⁽¹⁾. Tale stima si basa sullo scenario di evoluzione futura dei tassi (i cosiddetti tassi forward), e sul valore delle opzioni implicite nelle clausole contrattuali (ad es. cap/floor, etc.) calcolato secondo logiche probabilistiche.

Il MtM è comunemente utilizzato sul mercato per stimare il “costo di sostituzione”, e cioè il corrispettivo al quale un terzo indipendente subentrerebbe nella posizione di una delle parti del contratto derivato, qualora quest’ultima ritenesse di uscire nel corso della vita del medesimo.

Fino al momento in cui una parte non ritenga di uscire dal contratto, il MtM non rappresenta quindi un onere certo, né tantomeno un’obbligazione.

Si precisa al riguardo che il Comune di Venezia non ha avviato alcuna iniziativa finalizzata all’uscita dalle operazioni in essere. Nel corso del 2010 è stata avviata un’azione legale nei confronti di una controparte con la richiesta di risarcimento danni in ordine a responsabilità pre-contrattuale, senza peraltro incidere sulla continuità del contratto derivato in essere, i cui differenziali continuano ad essere regolarmente versati..

Viene mantenuto un costante monitoraggio del MtM sui quattro contratti derivati in essere con cadenza mensile ad uso interno e comunicazione trimestrale all’interno di un Report su indebitamento e derivati pubblicato sul sito del Comune, nell’ottica di massima trasparenza dell’informativa agli Organi istituzionali e alla collettività sui risultati della gestione dell’Ente.

Nel complesso al 31.12.2011 la somma dei MtM sui quattro derivati in essere, indicati nelle tabelle prima esposte, è pari a € 34.105.421, che equivale ad una maggiorazione dell’1,307% del costo proiettato fino a scadenza dell’indebitamento totale coperto da derivati, in aggiunta al costo riferito alla sola componente interessi (3,458%) per un costo totale pari quindi a 4,765%.

¹ La Corte dei Conti precisa, in merito al Mark to Market, che “*non si tratta della indicazione di un vero e proprio valore del contratto, ma del valore atteso in base all’evoluzione del mercato che tiene conto della particolare struttura di ciascun contratto, valutata in relazione all’evoluzione del mercato finanziario dei tassi di interesse. Non rappresenta, quindi, un valore assoluto, ma una valutazione che muta ad ogni variazione, anche giornaliera.*” (Audizione delle Sezioni Riunite del 19.2.2009 avanti al Senato)

OPERAZIONE DI INDEBITAMENTO STRUTTURATA CON DERIVATO

Mark to market al 31.12.2011 e onere % atteso fino a scadenza per differenziali swap

a	Mark to market negativo su derivati al 31.12.2011		<u>34.105.421</u> (euro)
b	durata residua dal 31.12.2011 a scadenza		<u>18,58</u> (anni)
c=a/b	onere medio annuo atteso per differenziali swap		<u>1.835.599</u> (euro)
d	capitale medio residuo	valore nominale	valore attualizzato
		172.983.873	140.491.946 (euro)
e=c/d	costo % annuo complessivo atteso dal 31/12/2011 fino a scadenza		<u>1,307</u> (%)

4. Le appostazioni di bilancio sui contratti derivati

a) Le appostazioni nel Rendiconto finanziario

Come noto, nel rendiconto redatto secondo i principi di contabilità finanziaria vengono accertati i debiti e crediti sorti nell'esercizio di riferimento.

Nel 2011 la contabilizzazione dei flussi sui differenziali swap generati nell'esercizio in corso è stata eseguita rilevando per ogni flusso il saldo netto da corrispondere alla controparte (o da ricevere dalla stessa se positivo), che viene imputato tra le spese del titolo I (o tra entrate del titolo III).

Pertanto, nel consuntivo dell'esercizio 2011, in sede di regolazione dei differenziali sui contratti derivati sono stati accertati/impegnati:

- l'importo complessivo di € 5.155.903,87 tra le spese del titolo I
- l'importo complessivo di € 41.966,81 tra le entrate del titolo III

con uno sbilancio negativo pari a € 5.113.937,06.

Nel corso dell'esercizio 2011 si è realizzato un differenziale positivo di euro 41.966,81, sul derivato con Merrill Lynch sui mutui Cassa Depositi e Prestiti, che è confluito nell'avanzo di amministrazione vincolato, aggiungendosi all'importo di € 688.461,62 già appostato ad avanzo vincolato nel 2010, sempre in corrispondenza di differenziali positivi su contratti derivati con Merrill Lynch.

Pertanto al 31.12.2011 è iscritto ad avanzo vincolato l'importo complessivo di € 730.428,43, destinato a coprire negli esercizi futuri gli attesi differenziali negativi sul derivato con Merrill Lynch sui mutui Cassa Depositi e Prestiti.

Nel consuntivo 2011 è stato inoltre appostato tra le spese del Titolo III l'importo di 2.953.464,68, corrispondente al versamento al deposito intestato alla controparte Merrill Lynch, finalizzato alla costituzione progressiva della provvista per il rimborso dei prestiti Canaletto e Fenice.

b) Le appostazioni nel Conto economico e nel Conto del Patrimonio

Nel Conto economico e nel Conto del Patrimonio redatti secondo i principi della contabilità economico-patrimoniale, la contabilizzazione dei flussi di incasso/pagamento originati da contratti derivati tiene conto anche dei:

- ratei/risconti calcolati sui differenziali swap con competenza economica a cavallo di due esercizi
- versamenti semestrali al deposito a favore della controparte dell'amortising swap Canaletto, costituito per il rimborso a scadenza dei Bond Canaletto e Fenice, che trovano bilanciamento nel corrispondente miglioramento del Mark to Market su tale contratto
- potenziali impegni fino alla scadenza dei contratti, probabili anche se ancora incerti e tali quindi da non essersi ancora tradotti in obbligazioni di pagamento.

Sotto quest'ultimo aspetto, in attesa di specifiche disposizioni normative o di interpretazioni giurisprudenziali, si è ritenuto di recepire prudenzialmente nella contabilità economico-patrimoniale il valore dei potenziali esborsi futuri per differenziali IRS stimabili alla data di valutazione, individuato appunto nel rispettivo Mark to Market negativo calcolato con riferimento a tale data ⁽²⁾.

Tenuto conto degli schemi obbligatori ministeriali di bilancio che non prevedono la voce "Fondo Rischi", nel Conto del Patrimonio al 31.12.2011 è stato contabilizzato a "Ratei passivi" l'importo di € 34.105.421, ad integrale copertura del Mark to Market sugli swap in essere a tale data.

Tale importo comprende anche la quota di Mark to Market, pari a complessivi € 11.462.244, riferibile ai precedenti contratti derivati sui prestiti Canaletto e Rialto ristrutturati nel 2007, il cui valore negativo al momento della chiusura è stato assorbito nei nuovi contratti, con recepimento della relativa perdita potenziale nel passivo del Conto del Patrimoniale dell'Ente.

Tenuto conto che nel Conto del Patrimonio al 31.12.2010 era stato già contabilizzato a Ratei un importo netto corrispondente al Mark to Market in essere a tale data (€ 29.515.468) l'incremento maturato nell'esercizio 2011, pari a € 4.589.953 è stato imputato in contropartita ad incremento della voce di conto economico "Interessi passivi – altri"

² A diverso esito porta la valutazione sull'opportunità di recepire in contabilità economico-patrimoniale l'eventuale costo di estinzione anticipata di un Credit Default Swap. Infatti mentre un MtM negativo sugli IRS si rifletterà "fisiologicamente" in oneri futuri per differenziali negativi, seppur di entità non certa ma solo stimabile, per i CDS invece il pagamento di un onere subentrerà solo nell'ipotesi "straordinaria" di estinzione anticipata, mentre se nell'ipotesi ordinaria di continuità contrattuale fino a scadenza l'Ente non dovrà sostenere alcun onere, salvo che in caso di default della Repubblica Italiana, eventualità da considerarsi al momento remota.

In caso di estinzione anticipata, il costo di uscita dal CDS è pari a € 11.242.909,00 nelle quotazioni al 31/12/2011 (era pari a € 6.814.786,00 nelle quotazioni al 31/12/2010)

Flussi finanziari su SWAP: IMPUTAZIONE IN CONTABILITA' FINANZIARIA E IN CONTABILITA' ECONOMICA 2011	
Differenziali negativi Swap imputati in Contabilità Finanziaria	5.155.903,87
Versamento su deposito per costituzione provvista per il rimborso a scadenza Bond Canaletto	2.953.464,68
Ratei passivi su differenziali swap (sbilancio ratei finali e ratei iniziali)	-17.861,28
Flussi negativi Swap imputati in contabilità economica	8.091.507,27
Differenziali positivi Swap imputati in Contabilità finanziaria	41.966,81
Ratei attivi su differenziali swap (sbilancio ratei finali e ratei iniziali)	0,00
Flussi positivi Swap imputati in contabilità economica	41.966,81
Variazione Mark to Market nel corso dell'esercizio	4.589.953,00
Impatto netto sul conto economico dei flussi swap	12.639.493,46