

CITTA' DI
VENEZIA



Le operazioni d'indebitamento Strutturate con derivati

Allegato al bilancio di previsione per l'esercizio finanziario 2012

Adottato con deliberazione del Consiglio Comunale n. 56 del 11-12 luglio 2012



COMUNE DI VENEZIA

LE OPERAZIONI DI INDEBITAMENTO STRUTTURATE CON DERIVATI

**NOTA INFORMATIVA ALLEGATA AL BILANCIO DI
PREVISIONE DEL TRIENNIO 2012 - 2014**

**DIREZIONE FINANZA BILANCIO E TRIBUTI
SETTORE FINANZA INVESTIMENTI E BILANCIO DI GRUPPO**

LE OPERAZIONI DI INDEBITAMENTO STRUTTURATE CON DERIVATI

Premessa

La Finanziaria 2009 ⁽¹⁾ 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 Bilancio di Previsione per il triennio 2012-2014 viene allegata la presente Nota informativa sulle operazioni di indebitamento strutturate con contratti derivati che:

- riepiloga il quadro complessivo delle operazioni della specie in essere;
- 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 attesi a carico del Bilancio triennale 2012-2014 (interessi su prestiti sottostanti e differenziali su contratti derivati)

La previsione sugli oneri attesi a carico del bilancio triennale 2012-2014 per interessi passivi e differenziali swap è stata fatta applicando la curva dei tassi forward sull'euribor 6 mesi (parametro di indicizzazione prevalentemente usato sui contratti in essere) quotata al 03 maggio 2012.

Si precisa a riguardo che nell'ambito dei quattro contratti derivati in essere, due operazioni (il cui valore nozionale è pari al 41.9% del nozionale complessivo) presentano un andamento prospettico dei differenziali swap attesi già predefinito, indipendente quindi da cambiamenti dello scenario dei tassi.

Per gli altri due contratti derivati, un'eventuale innalzamento del livello dei tassi, su valori superiori alla curva forward adottata nella presente previsione di bilancio, comporterebbe una riduzione dei differenziali attesi sugli swap, bilanciata peraltro dall'aumento degli interessi passivi sul prestito sottostante, senza quindi modificare il costo complessivo delle operazioni strutturate. Ad analoghi effetti di invarianza sul costo complessivo di queste due operazioni strutturate con derivati porterebbe anche uno scenario opposto di ribasso dei tassi, in quanto il maggior onere sui differenziali swap sarebbe bilanciato da un pari risparmio di interessi passivi.

In sintesi, pertanto, è possibile affermare che nel prossimo triennio 2012-2014 il costo complessivo delle operazioni di indebitamento strutturate con derivati è indipendente dall'andamento futuro dei tassi, dando quindi stabilità e certezza agli oneri a carico del Comune.

¹ - comma 8 dell'art. 62 della Legge 133/2008 nel testo novellato dalla Legge 203/2008 (Finanziaria 2009)

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 accompagnate da contratti derivati di tipo swap:

- Prestito obbligazionario **Rialto** (debito residuo di 119,8 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 due 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.**

In ciascuno di essi il capitale nozionale residuo sugli swap è pari o inferiore al debito residuo sui prestiti sottostanti. In particolare per il derivato sui prestiti Canaletto e Fenice il capitale nozionale sull'IRS è più ridotto del debito residuo sui due Bond (in misura pari a 14,1 milioni al 31/12/2011).

Rispetto al totale dell'indebitamento netto del Comune, che al 31.12.2011 ammonta a 398,3 milioni, il capitale nozionale residuo sugli swap è pari a 214,1 milioni, con un'incidenza pari al 53,76%.

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 post ristrutturazione) 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).

Gli effetti di stabilizzazione prodotti nelle coperture attivate sono espressi dalla seguente tabella, che rappresenta l'andamento previsionale del costo complessivo delle operazioni di indebitamento strutturate con derivati, che resta stabile nel triennio 2012-2014 intorno al 5,27%.

Oneri complessivi su operazioni di indebitamento strutturate con derivati: previsioni nel bilancio triennale 2012-2014				
	2011	2012	2013	2014
Capitale medio sui prestiti sottostanti	233.129.089	226.722.260	220.664.275	214.482.205
Interessi su prestiti sottostanti	6.891.566	6.753.939	6.405.683	5.683.666
Differenziali swap negativi su contratti derivati	5.113.937	5.217.837	5.829.431	5.019.595
Tasso su debito sottostante	2,96%	2,98%	2,90%	2,65%
Maggiorazione costo per swap	2,19%	2,30%	2,64%	2,34%
Costo complessivo	5,15%	5,28%	5,54%	4,99%

Pertanto, tenendo conto anche dei contratti derivati, la composizione dell'indebitamento del Comune per grado di certezza del suo costo è ampiamente orientata verso la componente a tasso fisso (o comunque con tetti massimi di costo), che al 31.12.2011 è pari al 92,4% del totale debito (salita rispetto all'86,7% al 31.12.2010), in linea con l'obiettivo strategico di stabilizzare il costo del debito,

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 (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 + 0,21%) 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)

Dal secondo semestre 2010, il Cap è pari al 7,00% fino a scadenza mentre il Floor è pari al 5,43% 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.

Oneri complessivi su operazione con BIIS/Dexia su Bond Rialto				
	2011	2012	2013	2014
Capitale medio su prestito sottostante	121.285.859	119.372.294	117.343.228	115.190.077
Interessi sul prestito sottostante	2.116.091	1.764.023	1.748.832	1.328.866
Differenziale swap su contratto derivato	4.604.311	4.872.062	5.165.913	4.689.935
Tasso su debito	1,74%	1,48%	1,49%	1,15%
Maggiorazione costo per swap	3,76%	4,08%	4,40%	4,07%
Costo % complessivo	5,50%	5,56%	5,89%	5,23%

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: 14,3 anni
- Capitale nozionale al 31.12.2011: € 69.795.867,17

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.

Con lo 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 € 14.079.932,60.

- 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. Post 31.12.2010 il tasso applicato è pari al 5,5% nel 2011 e sale 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

Il contratto derivato presenta 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 “estremo” di default della Repubblica Italiana. 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)

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.

Oneri complessivi su operazione con Merrill su Bond Canaletto e Fenice				
	2011	2012	2013	2014
Capitale medio sul bond sottostante	83.875.800	83.875.800	83.875.800	83.875.800
Interessi sul bond	3.569.255	3.929.533	3.738.081	3.546.489
Differenziali swap su contratto derivato	446.632	346.051	160.779	-30.814
Tasso su bond	4,26%	4,68%	4,46%	4,23%
Maggiorazione costo per swap	0,53%	0,41%	0,19%	-0,04%
Costo % complessivo	4,79%	5,10%	4,65%	4,19%

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 31.12.2010 fino a scadenza il Cap è progressivamente crescente dal 4,86% al 4,96% come anche il Floor che cresce dal 2,66% al 2,76%.

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.

Oneri complessivi su operazione con Barclays su Prestito Città di Venezia				
	2011	2012	2013	2014
Capitale medio su bond sottostar	8.911.125	6.534.825	4.158.525	1.782.225
Interessi sul bond	135.323	84.677	38.254	22.987
Differenziali swap su contratto de	104.961	95.776	75.968	18.654
Tasso su debito	1,52%	1,30%	0,92%	1,29%
Maggiorazione costo per swap	1,18%	1,47%	1,83%	1,05%
Costo % complessivo	2,70%	2,76%	2,75%	2,34%

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: €17.352.495,18

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 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.

Poiché 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.

Oneri complessivi su operazione con Merrill su Cassa DDPP				
	2011	2012	2013	2014
Capitale medio su prestito sottostante	18.591.959	16.939.341	15.286.722	13.634.103
Interessi su prestito sottostante	1.070.897	975.706	880.515	785.324
Differenziali swap	-41.967	-96.052	426.771	341.819
Tasso su debito	5,76%	5,76%	5,76%	5,76%
Maggiorazione costo per swap	-0,23%	-0,57%	2,79%	2,51%
Costo % complessivo	5,53%	5,19%	8,55%	8,27%