



**Comune di Modena**  
**Settore Politiche Finanziarie e Patrimoniali**

Modena , 27 giugno 2011

Prot. 79211

**Al Consigliere**  
**Andrea Leoni**

- S E D E -

**Oggetto:** Risposta alla interrogazione “**perdite a fronte di operazioni di interest rate swap**”.

Con riferimento alla interrogazione a risposta scritta del 26 maggio u.s, pervenuta il 27 maggio, si forniscono le risposte richieste seguendo l'ordine delle questioni proposte.

Relativamente ai quesiti di cui ai punti **1.** e **2.** della interrogazione, preciso innanzitutto che le due operazioni in derivati rimaste in essere successivamente all'estinzione di 3 dei 5 derivati contratti dal Comune di Modena nel 2002 e rimodulati nel 2003, corrispondenti ai nn. 305932UB e 306106UB comportavano alla data di elaborazione del bilancio previsionale una previsione di spesa nell'anno 2010 conseguente ai pagamenti per flussi interessi rispettivamente per € 120.076 e € 206.962, per un totale di € 327.038.

La spesa per l'intero anno 2010, come da allegato al Rapporto di Attività 2010 del bilancio consuntivo è risultato per i due contratti rimasti in corso rispettivamente di € 136.122 e € 223.597, per un totale di € 359.719.

La maggiore onerosità rispetto alle previsioni iniziali è imputabile al permanere dei bassi livelli nei tassi di interesse nel mercato finanziario.

Il costo per l'estinzione dei due contratti derivati, il cosiddetto mark to market, sempre alla data di elaborazione del bilancio 2010, era pari rispettivamente ad € 380.148 e € 698.585, per un totale di € 1.078.733. Al 25 ottobre il mark to market dei due derivati era rispettivamente pari ad € 345.696 e € 715.175, per un totale di € 1.060.872.

Vista il permanere nel corso dell'esercizio 2010 della onerosità di una eventuale estinzione, si è data priorità all'estinzione dei tre contratti poi effettivamente estinti, essendo caratterizzati questi due contratti in corso di cui stiamo trattando dal mantenimento della presenza di operazioni di indebitamento per investimenti in corso.

Proseguendo poi alle richieste di cui ai punti **3.** e **4.** dell'interrogazione, richiamo il citato secondo periodo del comma 736 dell'art. 1 della legge 27.12.2006 n. 296 - che dispone come segue: “Gli enti possono concludere tali operazioni solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi assunti” - dalla cui lettura si evince chiaramente che la

fattispecie a cui la legge fa riferimento è quella della conclusione di nuovi contratti derivati e non espressamente anche quella della sopravvenuta estinzione di una operazione di indebitamento sottostante a un contratto derivato già concluso in data precedente.

In ogni caso il Comune di Modena negli anni 2006-2008 ha monitorato, in un momento di tassi di interesse crescenti, con un valore dell'euribor a 6 mesi (360 gg), al 30 giugno di ogni anno pari rispettivamente a 3,25%, 4,32%, 5,13%, il momento di minore onerosità per l'estinzione, peraltro sospendendo la conclusione di questo percorso a seguito della crisi finanziaria dell'autunno 2008 che ha determinato un repentino abbassamento dei tassi di interesse, pari nel biennio 2009 e 2010 a 1,31% e 1,04% al 30 giugno di ogni anno e conseguentemente una rilevante maggiore onerosità dell'operazione.

Precisamente, il valore del mark to market delle tre operazioni estinte, nn. 305934UB, 305632UB e 205260UB, alla data del 31.12.2005 era pari rispettivamente a € -221.473, a € -778.717 e a € -21.830, per un totale di € - 1.022.020, mentre alla data dell'estinzione realizzata il 21 ottobre 2010 era pari rispettivamente a € -205.204, € -686.009 e 9.076, per un valore complessivo di € - 882.137.

Si deve comunque richiamare che le condizioni di estinzione hanno determinato una minore onerosità per l'Amministrazione nel procedere all'estinzione:

1) estinzione anticipata a ottobre 2010, con un costo per il Comune di Modena pari al mark to market dei singoli contratti rilevato nel giorno di estinzione e comunque per un importo complessivamente non superiore a € 800.000, inferiore al valore del mark to market rilevato e comprensivo della rata del 2° semestre 2010 di importo pari a circa € 120 mila ;

2) pagamento dilazionato e articolato in tre tranches secondo queste modalità: entro il 31/1/2011 pagamento del 25% del costo di estinzione dei 3 contratti così come determinato al momento dell'estinzione, entro il 31/1/2012 pagamento di un ulteriore 25% e entro il 31/1/2013 pagamento del saldo del 50% del costo di estinzione anticipata;

3) nessun onere per interessi a fronte del pagamento differito, con una convenienza per l'Ente di circa 18 mila euro;

4) nessun costo aggiuntivo di transazione;

Unicredit Corporate Banking si è inoltre dichiarata disponibile a mantenere a proprio carico i maggiori oneri derivanti dall'estinzione anticipata delle operazioni che eccedono l'importo di € 800.000,00.

Con riferimento specifico al calcolo e alla verifica del valore del mark to market preso a riferimento per queste operazioni di estinzione, preciso che si è fatto riferimento al calcolo elaborato da Unicredit Corporate Banking, nell'ipotesi in cui si realizzino i tassi previsti dalla curva forward rilevata da fonte Bloomberg alla data dell'operazione.

Relativamente poi al punto **5.** della interrogazione, le indicazioni ministeriali in proposito, relative alla pluralità di controparti con cui sottoscrivere contratti derivati, fanno riferimento al DM. 389/2003, art. 3 comma 4, che prevede che qualora l'importo nominale delle operazioni derivate complessivamente poste in essere dall'ente territoriale interessato arrivi a superare i 100 milioni di euro, l'ente dovrà progressivamente tendere, attraverso le operazioni successive all'entrata in vigore del presente decreto, a far sì che l'importo nominale complessivo delle operazioni stipulate con ogni singola controparte non ecceda il 25% del totale delle operazioni in essere.

E' evidente da quanto espresso che non è questo il caso del Comune di Modena, per il quale l'importo nozionale dei derivati sottoscritti è decisamente al di sotto del limite di cui sopra.

Passando poi ai punti **6., 7., 8.** della interrogazione, riporto che le proposte di ristrutturazione dei

derivati realizzate nel 2003 con allungamento della scadenza dei diversi contratti originari avevano come finalità di neutralizzare finanziariamente un semestre di pagamenti e di ridurre il tasso per un primo arco contrattuale, determinando comunque un allungamento della durata dell'operazione. La convenienza delle operazioni era supportata dalla curva forward Eur 6 mesi alla data del luglio 2003. L'andamento divergente del tasso effettivo di riferimento dalla curva prevista, in particolare dopo la crisi finanziaria 2008, ha determinato condizioni di significativo svantaggio per il Comune di Modena, non prevedibili alla data di sottoscrizione del contratto di rimodulazione. Periodicamente, in particolare con riferimento alle scadenze di approvazione dei bilanci previsionali e consuntivi, il Comune ha verificato con il Cesfel, struttura di servizio per gli enti locali soci, il valore dei flussi di pagamento previsti e realizzati e il valore del mark to market delle operazioni in essere. A questo proposito, la divergenza realizzata tra andamento previsto dei tassi di interesse di riferimento e andamento effettivo non può certo imputarsi a profili di arricchimento senza causa o di danno erariale, ma sono il frutto di un andamento dei tassi di interesse effettivi molto divergente rispetto a quello previsto e prevedibile al momento della sottoscrizione contrattuale.

Con riferimento al quesito di cui al punto **9.** della interrogazione, riporto che la direttiva Mifid (Market in Financial Instruments Directive), che prevede la classificazione della clientela delle banche in una delle tre seguenti categorie, clienti al dettaglio, clienti professionali e controparti qualificate, è entrata in vigore il 1 novembre 2007, in data ampiamente successiva alla stipula nel luglio 2002 dei contratti derivati in questione e alla rimodulazione del luglio 2003. In ogni caso il Comune di Modena, in forza della normativa vigente all'epoca, l'art. 31 del regolamento Consob n. 11522 del 1 luglio 1998, ha dichiarato di possedere una specifica competenza in materia di operazioni in strumenti finanziari.

Passando infine al punto **10.** della interrogazione, riporto che il Cesfel, quale centro servizi di 24 enti locali, a cui aderisce anche il Comune di Modena, è stato istituito nel novembre 2003 per dare consulenza ai Comuni a fronte delle problematiche finanziarie poste da un mercato in forte evoluzione. Considerato ciò, il Cesfel non ha quindi potuto svolgere un ruolo nelle operazioni di avvio contrattuale, antecedenti il suo avvio. Ha invece supportato il Comune nella determinazione dei flussi di pagamento dovuti dai contratti sottoscritti e nella verifica del valore del mark to market contrattuale. Infine, la partecipazione del Comune di Modena comporta un costo di solo 5 mila euro annui e consente di partecipare ad iniziative di ambito regionale, quali il protocollo regionale con Unioncamere per la cessione dei crediti nell'ambito degli investimenti o la ricerca delle migliori condizioni di mercato per mutui o Boc per finanziare investimenti.

Cordiali saluti.

L'Assessore alle Politiche Finanziarie  
Dr. Alvaro Vito Giovanni Colombo

