

RENDICONTO 2017

NOTA SUI DERIVATI ALLEGATA AI SENSI DELL'ART. 62 DEL D.L. 112/2008

1. Natura e obiettivi dell'operazione di Swap

Una valutazione delle operazioni in derivati non può prescindere dalla valutazione complessiva delle strategie di gestione del debito in quanto, in particolare negli enti locali dove per legge le operazioni non possono avere fini speculativi e devono essere collegate ad un indebitamento reale sottostante, le operazioni in "strumenti derivati", sono solo un mezzo a disposizione dell'Amministrazione per raggiungere determinati fini in relazione alla gestione delle proprie passività finanziarie.

Il Comune di Oristano nel corso del 2006 ha stipulato con la Banca Nazionale del Lavoro un contratto avente ad oggetto uno strumento finanziario derivato, in sostituzione di quello precedentemente sottoscritto, sulla base del quale il Comune incassa la rata originaria dei mutui sottostanti (tasso fisso) mentre paga la propria con gli interessi a tasso variabile (Euribor sei mesi più spread) con i due limiti del cap e del floor. A questa struttura viene però aggiunta l'ulteriore nuova opzione (c.d. opzione digital purple collar) per la quale sotto il floor il Comune paga un tasso fisso - prefissato per tutto il periodo di durata dello swap - che limita enormemente le possibilità di guadagno dell'Ente e che pur essendo un tasso comunque inferiore al tasso ricevuto genererà comunque flussi pagatori per il Comune dal momento che la rata pagata dalla banca è calcolata su un nozionale inferiore a quello del Comune. Alla variabilità dei tassi il contratto aggiunge poi i due limiti (collar) del cap (livello massimo di aumento dei tassi) e del floor (livello minimo di diminuzione dei tassi). L'ulteriore opzione che arricchisce la struttura del contratto è lo scambio dei flussi relativi alla linea capitale dello swap.

Sulla base di questo accordo che stabilisce importi e scadenze, il Comune riceve fino al 2021 e negli ultimi anni di vigenza del contratto paga restituendo quanto sostanzialmente ricevuto a titolo di anticipazioni di cassa.

2. Informazioni sui contenuti fondamentali del contratto

Di seguito si riportano le caratteristiche finanziarie dell'operazione complessiva in derivati

IRS con collar - Rif. 1520322			
Anticipo	202,400.00		
Party A	Comune di Oristano		
Party B	BNL		
Nozionale Party A	20,234,091.50	{Col. A}	
Nozionale Party B	20,234,091.50	{Col. A}	
Data stipula	06/12/2005		
Inizio	30/06/2005		
Scadenza	31/12/2021		
Unwinding	12/09/2006		
Frequenza pagam. A	semestrale		
Frequenza pagam. B	semestrale		
Scambi			
	Party A		Party B
Al 31/12/05	4.85%		Col. B
Dal 31/12/05 a scadenza	Se Eur6M < Col.C Se Col.C < Eur6M < 6% Se Eur6M ≥ 6%	Col. D Eur6M + 1.46% 7.46%	Col. B
Convenzioni			
	Party A		Party B
Fixing Indice	Advance, 2 giorni		-
Aggiustamento	Act/360		30/360

IRS con Purple Collar - Rif. 1560452		
Up-front	1,176,500.00	
Party A	Comune di Oristano	
Party B	BNL	
Nozionale Party A	29,511,864	(Col. D)
Nozionale Party B	29,511,864	(Col. A)
Data stipula	12/09/2006	
Inizio	30/06/2006	
Scadenza	31/12/2026	
Unwinding	in essere	
Frequenza pagam. A	semestrale	
Frequenza pagam. B	semestrale	
<hr/>		
Scambi Interesse	PartyA	PartyB
Al 29/12/06	2.60%	Col. B
Al 29/06/07	5.50%	
Dal 29/06/07 a scadenza	Se Eur6M < 2.85% Se 2.85% < Eur6M < Col.7 Se Eur6M ≥ 7%	Col. C Eur6M + 0.98% 7.98%
<hr/>		
Scambi Capitale	PartyA	PartyB
	Col. F	Col. E
<hr/>		
Convenzioni	PartyA	PartyB

In sintesi le principali condizioni del contratto attualmente in essere sono le seguenti:

- La Banca paga con cadenza semestrale:
dal 29/12/2006 il tasso fisso prefissato su un nozionale iniziale di € 29.511.864,00.
- Il Comune di Oristano paga alla BNL con cadenza semestrale:
per i primi due scambi rispettivamente un tasso fisso del 2.6% e del 4.85% mentre dal terzo scambio paga un tasso fisso prefissato, nel caso in cui il tasso variabile Euribor 6 m rimanga entro la soglia del 2.85%, un tasso variabile e pari all'indice di riferimento (Euribor 6 m) maggiorato di uno spread dello 0.98%, per valori compresi tra il 2.85% e il 7% e, infine, un tasso fisso del 7,98% nel caso in cui il tasso variabile Euribor 6 mesi sia superiore al 7%. Per i primi due periodi il Comune ottiene con certezza dei flussi positivi, dati dal pagamento di un tasso inferiore rispetto al tasso pagato dalla Banca.
Per gli scambi a seguire, invece, a fronte della possibilità di beneficiare del pagamento di un tasso inferiore per livelli del tasso Euribor 6m entro la soglia del 2,5%, il Comune si espone al rischio di pagare un tasso più elevato del tasso medio dei finanziamenti sottostanti, fino ad un massimo del 7,98%.
- Con la rinegoziazione vengono stabiliti due distinti nozionali in ammortamento e il pagamento di una quota capitale per entrambe le parti. I nozionali sui quali vengono calcolate le cedole del contratto IRS derivante dalla rinegoziazione, hanno un diverso piano di ammortamento, che nella fattispecie della Banca è più veloce di quello dell'Ente, quindi, i capitali di riferimento su cui sono calcolati gli interessi a debito per il Comune sono più alti di quelli su cui sono calcolati i flussi a suo credito. Inoltre si evidenzia che il nozionale del contratto attualmente in essere ingloba il costo di sostituzione del primo contratto per € 1.176.500,00 risultanti dal calcolo del mark to market alla data di sostituzione del primo contratto. La presenza dello swap sul capitale c.d. *amortising swap* comporta, in relazione agli scambi di capitale, la peculiarità che dal 2022 al 2026 il Comune dovrà procedere alla restituzione di un importo consistente (circa 4 mln di euro) precedentemente incassato.

- Calcolo interessi:
 - interessi corrisposti dalla Banca sono calcolati con il metodo dell'anno commerciale che ipotizza una durata costante di 30 giorni per ciascun mese dell'anno;
 - interessi versati dal Comune di Oristano sono computati con una base superiore, giacché vengono considerati i giorni effettivi.

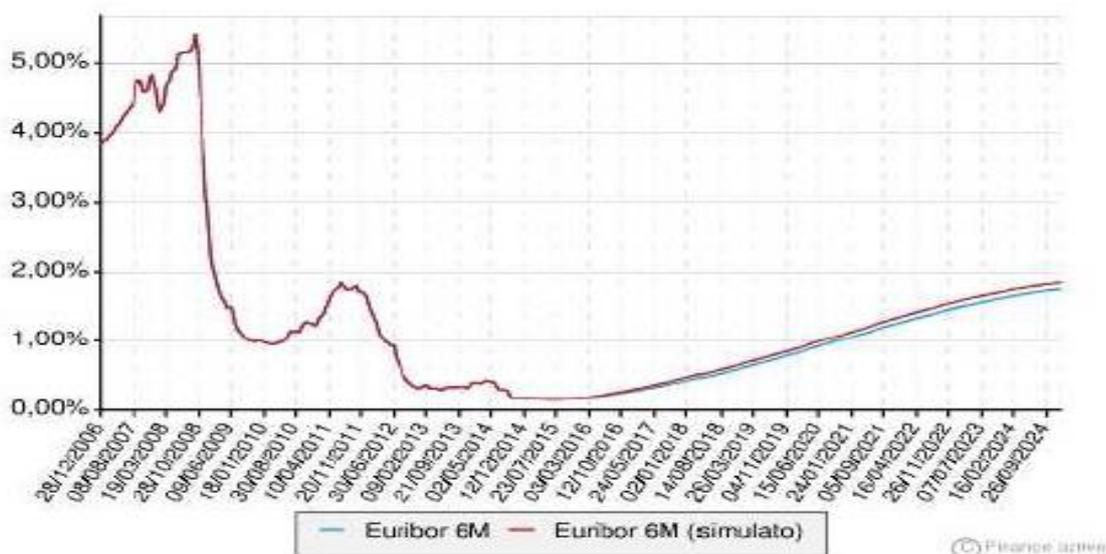
Di seguito si riportano i valori relativi agli scambi di capitale e dei flussi di interessi intercorsi dalla stipula del contratto e fino alla data odierna.

ANNUALITA'	Interessi (compresi premi di liquidità e upfront)	capitale (Bnl paga dal 2006 al 2021 - il Comune di Oristano restituisce dal 2022 al 2026)
2005	255.804,52	
2006 I sem	60.658,41	
2006 II sem	70.338,74	97.361,71
2007 I sem	60.108,70	53.085,81
2007 II sem	-55.299,66	55.413,75
2008 I sem	-164.891,23	37.809,70
2008 II sem	-222.018,02	39.974,91
2009 I sem	78.184,14	134.261,35
2009 II sem	12.082,15	139.910,79
2010 I sem	17.486,84	145.883,46
2010 II sem	3.608,46	151.819,24
2011 I sem	8.279,65	142.312,26
2011 II sem	-2.120,70	148.071,98
2012 I sem	-3.660,22	153.968,71
2012 II sem	-16.903,23	159.729,72
2013 I sem	744,00	165.937,40
2013 II sem	-23.383,56	171.784,60
2014 I sem	-15.478,54	178.072,56
2014 II sem	-28.698,37	184.192,47
2015 I sem	-26.966,18	175.673,89
2015 II sem	-39.866,18	181.669,52
2016 I sem	-36.249,16	187.248,42
totale ricevuto fino al 31/12/2016	567.295,61	2.704.182,25
totale pagato fino al 31/12/2016	-635.535,05	0,00
totali al 31/12/2016	-68.239,44	2.704.182,25

3. Eventi finanziari di particolare rilevanza attesi negli anni 2015-2016-2017

La crisi economica europea ha determinato, nel corso del 2014, una tendenziale riduzione dei tassi di mercato di riferimento a breve termine dell'operazione (euribor 6 mesi). Questo comporta che, sulla base delle quotazioni al 28 dicembre 2014, il mercato si attende tassi *Euribor 6 mesi* (tassi forward) tendenzialmente in crescita, ma che secondo le previsioni più accreditate, anche a seguito delle operazioni di Quantitative Easing poste in essere dalla Banca Centrale Europea e previste per ora fino al settembre 2016, potrebbero comunque permanere ancora sotto il tasso *flor* fissato in 2,85%.

Grafico andamento dell'indice Euribor 6 mesi (previsioni dicembre 2014):



Tale situazione di mercato comporterà pertanto la corresponsione di differenziali attesi negativi per il Comune nel triennio di riferimento, derivanti dall'applicazione dei tassi riportati nella seguente tabella ai nozionali previsti per i periodi di riferimento.

	A Nozionale Banca	B Tasso Banca	C Tasso Comune	D Nozionale Comune	E Q.capitale Banca	F Q.capitale Comune
30/06/2015	18.089.385,58	4.5982%	4.3500%	20.248.975,30	824.671,18	648.997,29
31/12/2015	17.264.714,40	4.5863%	4.3500%	19.599.978,01	844.659,64	662.990,12
30/06/2016	16.420.054,76	4.5727%	4.3000%	18.936.987,89	864.503,49	677.255,07
30/12/2016	15.555.551,27	4.5571%	4.3000%	18.259.732,82	885.479,99	692.005,83
30/06/2017	14.670.011,28	4.5391%	4.3000%	17.567.726,99	901.345,39	707.098,49
29/12/2017	13.768.725,89	4.5188%	4.3000%	16.860.628,50	923.198,71	722.661,02

5. Altre informazioni

Negli ultimi anni il dibattito civile e mediatico sui contratti derivati si è spostato nelle aule dei tribunali e ha prodotto numerose pronunce dei giudici favorevoli agli Enti, le quali poggiano sostanzialmente sulle stesse problematiche che interessano anche il derivato di Oristano.

D'altra parte nel nostro caso i numerosi tentativi fatti a partire dalla seconda metà del 2010 per una trattativa stragiudiziale con la banca advisor finalizzata a chiudere il contratto non sono andati a buon fine. Lo scopo era evidentemente quello di ricondurre il contratto a una condizione di equità ed eliminare le opzioni esotiche e le clausole e condizioni più inique nascoste nella struttura del derivato e non discernibili all'atto della negoziazione riconducendo il contratto alla funzione di copertura del rischio in linea con la normativa di riferimento.

Il Comune ha pertanto deciso nel 2012 di intraprendere la strada del procedimento giudiziario per chiudere definitivamente il contratto di swap, o per una diversa negoziazione della vertenza e revisione del contratto nel corso della causa. A riguardo è stata acquisita dalla Società Martingale Risk una perizia che ha evidenziato il fatto che entrambi i contratti stipulati del Comune non avessero funzione di copertura in quanto non idonei a migliorare l'esposizione debitoria, attribuendogli al contrario funzione speculativa considerato che da essi deriva una esposizione al rischio di variazione dei tassi. Inoltre la perizia citata sottolinea la presenza di commissioni implicite quantificate cumulativamente in € 1.670.043,18 e derivanti

dal fatto che i contratti non siano stati stipulati con valore nullo e pertanto in condizioni di equilibrio tra le parti.

Il Comune si è rivolto pertanto ad un legale esperto della materia dei derivati, l'Avv.to Sisto Manzi del Foro di Latina che a seguito del lavoro di studio svolto ha citato in giudizio davanti al Tribunale Civile di Roma, per conto del Comune, la Banca proponente, chiedendo in via principale la declaratoria di nullità di entrambi i contratti sottoscritti dall'Ente con la Banca convenuta. Il Giudice ha nominato un Consulente Tecnico d'Ufficio.

Il C.T.U., nella relazione tecnica depositata presso il Tribunale di Roma dove è incardinata la causa:

1) ha confermato che entrambi i contratti finanziari derivati stipulati dal Comune di Oristano non possono essere considerati contratti di copertura, previsti dalla normativa che consente agli Enti locali di utilizzare gli strumenti finanziari derivati, bensì hanno una funzione speculativa. L'Ente al momento della stipula dei contratti ha sottolineato la volontà di minimizzare i rischi finanziari mantenendo un profilo di rischi contenuto escludendo qualsiasi finalità speculativa. Al contrario come rilevato dal CT.U. entrambi i contratti non hanno finalità di copertura ai sensi dei Regolamenti Consob che individuano i criteri fondamentali che devono ricorrere affinché il derivato possa essere considerato avente finalità di copertura esponendo il Comune, contrariamente alle volontà espresse, al rischio di variazione del tasso Euribor 6 mesi (una crescita del tasso Euribor 6 mesi oltre i range definiti nei contratti porta l'Ente a corrispondere un tasso di interesse più elevato rispetto a quello pagato dalla Banca, subendo perdite cedolari nette) nonché al rischio di rialzo della volatilità del tasso Euribor 6 mesi (incrementando la probabilità che l'Ente subisca perdite cedolari nette rilevanti a fronte di guadagni limitati con la conseguenza che, qualora l'Ente voglia estinguere anticipatamente lo swap, si troverà a sostenere un costo potenzialmente elevato). La presenza di un MTM negativo sullo swap in essere confermerebbe la natura speculativa dell'operazione.

Date di Rilevazione	Valore Mark to Market (negativo per il Comune)
30/06/14	2 836 792.67
31/12/14	3 003 083.20
30/06/15	3 162 212.00
31/12/15	3 311 869.68
30/06/16	3 471 936.80
31/12/16	3 632 180.08
30/06/17	3 790 306.63
31/12/17	3 949 508.41
30/06/18	4 049 279.99
31/12/18	4 147 227.76
30/06/19	4 185 206.87
31/12/19	4 217 528.21
30/06/20	4 249 639.71
31/12/20	4 280 009.51
30/06/21	4 270 533.06
31/12/21	4 259 122.80
30/06/22	3 971 745.56
31/12/22	3 679 423.19
30/06/23	3 384 378.60
31/12/23	3 086 901.90
30/06/24	2 672 204.87
31/12/24	2 251 254.30
30/06/25	1 800 987.23
31/12/25	1 344 406.89
30/06/26	676 644.52

Proiezioni 2013

2) ha confermato, la presenza di opzioni digitali vietate dal D.M. 389/2003: Al riguardo le uniche fattispecie ammesse dalla norma richiamata sono le seguenti:

- swap di tasso di interesse (consistente in un contratto tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi, collegati ai principali parametri del mercato finanziario, secondo modalità, tempi e condizioni stabiliti nei contratti stessi);
- acquisto di cap di tasso di interesse (in cui viene stabilito un livello soglia del tasso variabile oltre il quale l'Ente acquirente del cap paga un tasso fisso predeterminato);
- acquisto di collar di tasso di interesse, (in cui all'ente viene garantito un livello di tasso di interesse da corrispondere, oscillante all'interno di un minimo ed un massimo prestabiliti);
- acquisto di forward rate agreement, (contratti in cui due parti concordano il tasso di interesse che l'acquirente del forward si impegna a pagare su un capitale stabilito ad una determinata data futura).

Per essere ammissibili tali operazioni non avrebbero dovuto inoltre contenere opzionalità che potesse esporre l'ente ad ulteriori rischi finanziari conseguenti a movimenti dei tassi di interesse; L'utilizzo di strumenti quali cap e collar è stato limitato al solo acquisto degli stessi da parte delle amministrazioni, in quanto si riteneva che tali tipologie di operazioni dovessero essere unicamente finalizzate alla protezione dal rialzo dei tassi di interesse. La presenza di opzioni digitali rende il contratto fisiologicamente inidoneo al perseguimento dell'obiettivo di copertura. Il Comune è infatti gravato da un'esposizione al rischio tasso maggiore rispetto a quella che avrebbe avuto se non avesse sottoscritto il contratto in esame, dal momento che i pagamenti a suo carico sono estremamente variabili, a fronte di variazioni anche piccolissime del tasso parametro in corrispondenza dei valori delle barriere fissate nel contratto. Veniva, peraltro, consentita la presenza di un importo da regolare al momento del perfezionamento dell'operazione per un ammontare massimo dell'1% del nominale del contratto (up-front), a sua volta non superiore all'ammontare di debito su cui veniva effettuata l'operazione di copertura. In base alla struttura contrattuale il CTU evidenzia la presenza in ambedue i contratti di opzioni di tipo Digitali, per loro natura rischiose a causa dell'esposizione per il Comune del rischio di "salto" nel pagamento cedolare netto qualora venga toccato o superato il valore strike. La norma inoltre pone il divieto, relativamente ai flussi di pagamento da parte dell'Ente, di un "profilo crescente dei valori attuali" al fine di evitare che siano poste in essere operazioni derivate i cui flussi di pagamento da parte dell'ente vengano concentrati in prossimità della scadenza, determinando al momento della sottoscrizione un significativo up front iniziale, trasferendo alla scadenza e quindi gli oneri crescenti dell'operazione.

3) ha confermato la presenza di un up-front previsto per finanziare la chiusura anticipata del primo IRS pari al mark to market attualizzato alla data di estinzione, ben superiore al 1% del nozionale del nuovo IRS in violazione del D.M.389/2003:

4) ha confermato la presenza in entrambi i derivati di commissioni implicite non comunicate dalla banca al momento della proposta e della successiva stipula: le commissioni implicite sono calcolate come differenza fra il valore del mark to market rilevato al momento della stipula del contratto e l'up front riconosciuto alla parte che presenta una posizione complessiva negativa (MTM negativo). Se il valore dell'up front non compensa integralmente il valore del MTM negativo che riporterebbe lo swap alla pari si evidenzia un importo a vantaggio dell'intermediario rappresentante commissioni implicite.

A seguito di deliberazione della giunta comunale (n. 174 del 07/11/2013), a gennaio 2014, dopo un ultimo contatto con la BNL per valutare possibili aperture della banca verso una eventuale soluzione transattiva (si sarebbe trattato della risoluzione consensuale del contratto a fronte della restituzione da parte del Comune dell'ammontare complessivo erogato dalla banca a titolo di anticipazione di quote capitale), si è dato corso alla citazione in giudizio della banca proponente BNL Spa. Assiste il Comune, nella vicenda giudiziaria, l'Avv.to Sisto Manzi del foro di Latina, specializzato nel settore della finanza che aveva già trattato e risolto vertenze legate a contratti derivati sottoscritti da Enti pubblici italiani con banche nazionali ed estere. Il legale incaricato (coadiuvato da un analista finanziario come consulente tecnico di parte) citava in giudizio innanzi il Tribunale di Roma sezione specializzata per le imprese la Banca Nazionale del Lavoro S.p.a. chiedendo, tra le altre domande, in via principale dichiararsi la nullità dei due contratti stipulati dall'Ente. La causa si è conclusa con la sentenza n. 16172 /2016 emessa dal Tribunale civile di Roma terza sezione pubblicata il 30.08.2016. Il Giudice di primo grado ha accolto in sostanza la ricostruzione giuridica fatta dall'Avvocato del Comune e ha stabilito la nullità del contratto. Il Giudice (Tribunale Civile di Roma sezione delle imprese, nella persona del Dott. Stefano Cardinali) dopo aver innanzitutto qualificato la natura giuridico-economica dei contratti stipulati tra la Banca ed il Comune di Oristano ha stabilito la nullità dei due contratti derivati citati sopra per due motivi fondamentali.

1) sotto il profilo del vizio di causa (la causa è elemento fondamentale di qualsiasi contratto, mancando

il quale il contratto è nullo) perché inidonei ad assolvere adeguatamente alle finalità di copertura in essi indicata. Sostanzialmente e sintetizzando grossolanamente il Giudice, accogli la tesi del Comune, dice: il Comune aveva un indebitamento a tasso fisso, come si poteva pensare di sostituirlo con un indebitamento a tasso variabile per di più rivestito dell'alea di un interest rate swap?

- 2) sotto il profilo della contrarietà alle norme imperative contenute nella disciplina di settore citata dal CTU, che vieta agli enti territoriali di sottoscrivere contratti di swap contenenti opzioni digital, e della correlata negativa valutazione della meritevolezza ex art. 1322 c.c. dell'operazione atipica posta in essere.

In altre parole Il Tribunale Di Roma ha accolto pienamente la domanda proposta in via principale dall'Avv.to Sisto Manzi per il Comune, il quale aveva richiesto dichiararsi la nullità degli irs per mancanza dell'alea bilaterale in capo ai due contraenti e quindi ex art. 1322, 1343 e 1418 c.c. nonché per violazione di norme imperative di legge e più precisamente: dell'art. 41 L. n. 448/01, del DM MEF n. 389/03, della Circ. MEF del 27/5/04 e quindi ex art. 1418 c.c.

Questa statuizione travolge ogni atto posto in essere dalle parti contrattuali (Comune e Banca) in esecuzione del contratto dichiarato nullo. L'implicazione conseguente è l'obbligo di reciproca restituzione dei flussi finanziari versati. Perché possano prodursi correttamente gli effetti restitutori è necessaria una integrazione di consulenza tecnica d'ufficio (già richiesta dal giudice in sentenza) per determinare gli effettivi flussi di cassa corrisposti dai contraenti e determinare quale sia il saldo finale a favore dell'una o dell'altra parte.

Sulla base delle movimentazioni contabili il contratto di swap **sulla linea interessi** ha visto un maggiore esborso per il Comune pari a 68.239 euro mentre sulla linea capitale i flussi finanziari corrisposti dalla Banca sono pari a 2.704.182 euro, somma che dovrà essere restituita alla Banca da parte del nostro Ente.

Con deliberazione della giunta comunale n. 45 del 24/03/2017 "*atto di citazione in appello della banca nazionale del lavoro spa avverso la sentenza n. 16172/2016 emessa dal tribunale di Roma - autorizzazione a resistere in giudizio.*" è stato dato incarico allo stesso legale Avv.to Sisto Manzi per rappresentare il Comune di Oristano e costituirsi nel giudizio d'appello contro il ricorso proposto dalla banca. Nel secondo grado di giudizio il Tribunale Civile di Roma dovrà procedere al nuovo esame della controversia in tutti quegli aspetti sui quali ha già deciso il giudice di primo grado e che sono oggetto di censura del ricorso.

Il Dirigente del Settore Programmazione e Gestione
delle Risorse e servizi culturali
Dott.ssa Maria Rimedia Chergia