



**COMUNE di ORISTANO**  
**COMUNI de ARISTANIS**  
**NOTA SUI DERIVATI**  
**(ALLEGATA AL RENDICONTO 2010)**

Il Comma 383 dell'art. 1 L. 244/2007 ha introdotto l'obbligo per l'Ente Locale Sottoscrittore di strumenti finanziari derivati di evidenziare in apposita nota allegata al bilancio gli oneri e gli impegni finanziari derivanti da tale attività.

In assenza di precisazioni da parte del legislatore o in sede ministeriale, gli orientamenti giurisprudenziali finora formati presso la Corte dei Conti raccomandano di allegare la nota di accompagnamento relativa ai contratti derivati sia al bilancio di previsione che al rendiconto.

In adempimento di questa nuova prescrizione normativa al rendiconto di gestione dell'anno 2010 è allegata la seguente nota che evidenzia le proiezioni attuali e future del Mark to Market del derivato in essere

Il Mark to Market (MtM) è comunemente utilizzato sul mercato per stimare il "costo di sostituzione", e cioè il corrispettivo (positivo o negativo) al quale un terzo indipendente e informato subentrerebbe nella posizione di una delle parti del contratto derivato, qualora quest'ultima ritenesse di uscire nel corso della vita del medesimo.

Si tratta pertanto, sostanzialmente, di un indicatore che stima le previsioni di guadagno o perdita futura implicite per una delle parti di quel contratto e proiettate fino alla fine della durata del medesimo.

La stima si basa sullo scenario di evoluzione futura dei tassi a breve e lungo termine atteso nel momento in cui la previsione viene effettuata (i cosiddetti tassi forward), e tiene inoltre conto del valore, calcolato secondo logiche probabilistiche, delle opzioni implicite nelle clausole contrattuali (ad es. cap/floor, etc.). Il MtM prevede anche l'inflazione correlata ai futuri esborsi che l'Ente si troverà a sostenere a partire dal

2022 relativi alla linea capitale dello swap. Naturalmente in caso di inflazione crescente più delle attese gli esborsi concentrati nel futuro (periodo 2022/2026) saranno resi meno importanti ovvero meno gravosi per l'Ente e si può pertanto dire che il MtM rilevato in un momento futuro migliorerà in ragione inversa alle attese sull'inflazione.

Comunque fino al momento in cui una parte non ritenga di uscire dal contratto, il MtM non rappresenta un onere certo, né tanto meno un'obbligazione.

In sostanza possiamo dire che se il MtM è attualizzazione di flussi futuri previsionali, estinguere un contratto con mark to market negativo significa convalidare, rendere attuali, le previsioni negative che quel MtM incorpora.

In sede di studio della nota sui derivati allegata al bilancio 2011 le stime sono state chiuse alla data del 02.03.2011. In quel momento il valore di mercato MtM era negativo per il Comune per Euro 2 045 842,58 .

Alla data del 31.05.2011 il MtM è ancora negativo per l'Ente e ammonta a Euro 1.987.487,16. Tale cifra il Comune dovrebbe presumibilmente pagare oggi se decidesse di "vendere" il proprio derivato sul mercato finanziario.

Come si vede il valore è leggermente inferiore rispetto alla precedente rilevazione fatta con la nota al bilancio di previsione. In tal senso però allo scopo di evidenziare correttamente il trend dell'indicatore in parola si consideri quanto emerge dai dati ulteriormente basati sulle aspettative di movimento dei tassi (curve forward) per rilevazioni simulate su date future.

MtM al 31.12.2011 negativo per € 2.303.180,23

MtM al 30.06.2012 negativo per € 2.475.824,75

MtM al 31.12. 2012 negativo per € 2.641.819,94

MtM al 30.06.2013 negativo per € 2.810.077,46

MtM al 31.12.2013 negativo per € 2.961.170,33

Risulta tanto più chiaro a oggi cioè che è stato già evidenziato nella nota al bilancio di previsione 2011 e in particolare nelle note svolte allora sugli scenari di tasso e sulle previsioni sugli scambi futuri sfavorevoli per il Comune.

**In relazione agli scambi futuri si evidenzia quanto segue.**

**I semestre 2011** - data di fixing 30.12.2010 con un differenziale complessivo positivo per il Comune di Oristano pari a € 150.591,92 dei quali 8.279,65 per differenziali di scambio interessi ed € 142 312.27 relativi al differenziale per la quota capitale.

Anche per tutto il 2010 e il primo semestre del 2011 il tasso è inferiore alla soglia floor del 2.85% e pertanto si applica il tasso purple che per il 2010 è del 4,40% e al quale tasso come detto sopra il Comune ancora guadagna in quanto comunque inferiore al tasso fisso medio del proprio indebitamento (che è il tasso pagato dalla banca).

Gli altri scambi del nostro triennio di programmazione 2011/2013 sulla base della curva previsionale dei tassi

Nelle tabelle sotto riportate si evidenziano i valori relativi agli scambi dei flussi per il periodo dal II semestre 2011 al II semestre 2013, ancora una volta rilevati sulla base della curva forward a maggio 2011.

Data scambio	Nozionale BNL	Tassi pagati da BNL	Data Fixing	Forward rilevato il 1 marzo 2011	Nozionale Comune	Tassi pagati dal Comune
30/12/2011	23 439 572.49 €	46457%	28/06/2011	<b>1,781%</b>	24 437 404.77 €	44000%
30/06/2012	22 728 566.04 €	46410%	28/12/2011	<b>2,073%</b>	23 874 470.30 €	44000%
30/12/2012	22 000 510.73 €	46357%	27/06/2012	<b>2,308%</b>	23 300 383.70 €	44000%
30/06/2013	21 254 985.54 €	46299%	27/12/2012	<b>2,524%</b>	22 714 588.23 €	43500%
30/12/2013	20 491 558.78 €	46234%	26/06/2013	<b>2,812%</b>	22 117 098.87 €	43500%

**SCAMBI AL 30/12/2011 (curva forward)**

quota interessi Riceve € 544.466,11  
quota interessi Paga € 546.583,29  
netting -€ 2.117,18

quota capitale (riceve) € 148.071,98

**SCAMBI AL 30/06/2012 (curva forward)**

quota interessi Riceve € 524.486,28  
quota interessi Paga € 531.074,33

netting	-€ 6.588,05
quota capitale (riceve)	€ 153.968,71

**SCAMBI AL 31/12/2012 (curva forward)**

quota interessi Riceve	€ 512.771,83
quota interessi Paga	€ 526.847,56
netting	-€ 14.075,73
quota capitale (riceve)	€ 159.729,72

**SCAMBI AL 30/06/2013 (curva forward)**

quota interessi Riceve	€ 486.575,15
quota interessi Paga	€ 491.297,61
netting	-€ 4.722,46
quota capitale (riceve)	€ 165.937,40

**SCAMBI AL 31/12/2013 (curva forward)**

quota interessi Riceve	€ 478.966,74
quota interessi Paga	€ 497 081,80
netting	-€ 18.115,06
quota capitale (riceve)	€ 171.784,60

Per tutto quanto il periodo considerato nei dati di cui alle precedenti tabelle il Comune paga sulla base di un tasso di interesse inferiore rispetto a quello che riceve. E tuttavia si osservi che in tutte le scadenze il Comune il quale paga il tasso purple inferiore al tasso fisso pagato dalla banca, deve tuttavia versare sulla base delle previsioni di mercato prese in considerazione, un differenziale più alto di quello della banca, sia pure di poche migliaia di euro. Questo perché il

Comune paga su un nozionale più alto di quello della banca e la differenza nel nozionale è in questo caso sufficiente a scavalcare l'importo della rata interessi dovuta al Comune dalla Banca sulla base di un tasso fisso superiore.

Si evidenzia dalle tabelle di cui sopra che la curva previsionale dei tassi prevede un aumento costante. La previsione fatta a marzo 2011 per la nota al bilancio prevedeva che alla scadenza del fixing di giugno 2013 (che regola lo scambio di dicembre 2013) si uscisse dal floor cioè si sfondasse il 2,85% con la conseguenza di uscire dal tasso prefissato purple e di entrare nell'area in cui il Comune ha più consistenti differenziali positivi (ovvero sopra il 2,85 e fino a un tasso che oscilla tra il 3,40 c.ca e il 3,60 c.ca del tasso di riferimento<sup>1</sup>). La previsione al 31 maggio prevede una risalita più lenta dei tassi e pertanto anche all'ultima scadenza 2013 ci troviamo sotto il floor con applicazione del tasso purple.

Al di là di quest'ultimo fatto che considerata la distanza di due anni e mezzo dalla previsione è un dettaglio inessenziale, si può dire che la situazione non è cambiata rispetto all'analisi di qualche mese fa. Nel breve periodo i guadagni per l'Ente sono inesistenti e sulla base delle curve previsionali il Comune sosterrà degli esborsi sia pure contenuti.

D'altra parte una rapida risalita del tasso futuro produrrebbe maggiori esborsi per l'ente in quanto si uscirebbe velocemente dall'area del tasso purple (ovvero l'area al di sotto del cd *floor* stabilito nel 2.85%) nella quale l'eventuale differenziale positivo o l'eventuale esborso si gioca per l'ente su cifre comunque poco significative, e velocemente ci si troverebbe a transitare lungo il corridoio all'interno del quale l'ente guadagna invece in misura più consistente per entrare nell'area in cui le perdite ovvero gli esborsi diventano pesanti da sopportare. Un incremento più graduale del tasso di riferimento Eur6M e pertanto un andamento più simile a quello della curva forward condivisa dagli operatori del mercato potrebbe garantire invece un transito lento nell'area in cui il comune si trova a ricevere in misura consistente.

\*\* \*\*      \*\*\*      \*\* \*\*

---

<sup>1</sup> La delimitazione del range entro il quale, al di sopra del floor, il comune riceve è costantemente legata alla misura del tasso fisso prefissato per la banca, in ciascuna scadenza contrattuale.