

Sezione controllo Regione Veneto

Deliberazione n. 3 - 14 gennaio 2010: Pres. Prota – Rel. Daniela Morgante – Comune di Conselve

Comune e provincia – Comune di Conselve – Rendiconto 2006 - Finanza derivata - Interest Rate Collar Swap – Analisi economico-finanziaria dell'operazione – Profili di criticità – Aspetti procedurali, organizzativi, contabili e decisionali.

La deliberazione si segnala per l'analisi puntuale dell'operazione derivata, con particolare riferimento ai suoi effetti sia sul costo del debito che sull'entità dei rischi assunti, nella considerazione che il rapporto costo-rischio è di primaria importanza nella valutazione del valore, opportunità, convenienza e legalità di tale tipo di contratto.

In particolare nella delibera risultano evidenziati i seguenti aspetti:

- emersione di uno squilibrio a danno del comune verificato attraverso il raffronto tra il tasso di interesse (fisso) originariamente dovuto dall'ente e quello (variabile) assunto in virtù del contratto di *swap*; le massime possibili perdite per l'ente, in seguito all'operazione derivata posta in essere, sono sempre dei multipli rispetto ai massimi suoi possibili guadagni, con conseguenti effetti negativi sul costo del debito;
- assenza di giustificazione causale all'assunzione dei maggiori costi, in quanto il contratto non consente un possibile miglioramento del profilo di rischio della pregressa situazione debitoria; infatti la nuova articolata struttura del tasso assunto, lungi dall'immunizzare dal rischio di ribasso dei tassi, se non per una minima parte, fa assumere al comune in misura ben più consistente il rischio del loro rialzo, inizialmente inesistente;
- produzione di perdite reali a carico del comune quantificate, per il periodo giugno 2006 giugno 2009, in euro 152.468,58;
- connotazione speculativa dell'operazione a favore della banca, sensibilmente prevalente rispetto alla funzione di copertura a favore del comune, attuata attraverso il suo andamento pro-ciclico e non anticiclico rispetto alle stime ufficiali di mercato mostrate dalle curve *forward*; ciò anche sotto il profilo della leva;
- esistenza di possibili commissioni occulte sostenute dal comune al momento della sottoscrizione del contratto, evidenziate attraverso un'apposita perizia che ha rilevato un valore di mercato negativo dello *swap* acquistato pari ad euro -141.600,45; tale importo avrebbe dovuto essere corrisposto dalla banca al comune per rendere il contratto pari al momento della partenza, o avrebbe dovuto

essere quanto meno dichiarato quale commissione a favore della banca. Un simile fenomeno di *mispricing* si sarebbe verificato anche con riferimento ad un derivato posto in essere in precedenza tra le stesse parti, il cui valore di mercato si attestava, all'atto dell'acquisto, tra euro -129.380,43 e euro -167.385,48, rispetto ad un *up-front* pagato dalla banca al comune per soli euro 50.000,00. Il contratto, basato sul complesso e rischioso meccanismo del *Gap Floater Swap*, mostrava evidenti i potenziali futuri effetti negativi, capaci di annullare interamente i benefici iniziali; considerato il suo possibile contrasto con il decreto del Ministero dell'economia e relative circolari attuative, esso è stato sciolto anticipatamente senza esborsi da parte del comune, in data 16 dicembre 2005;

- emersione di profili di illegittimità per mancato esperimento di procedure di evidenza pubblica all'atto della scelta del contraente; necessità del rispetto dei principi sostanziali di concorrenzialità imposti dal Trattato dell'Unione Europea;

- inderogabilità della competenza del Consiglio comunale nella stipula dei contratti derivati in quanto riguardanti l'utilizzo di risorse collettive future; necessità, da parte della Giunta, di indicare i principali obblighi e vincoli finanziari derivanti dalla operazione e di predisporre indicazioni analitiche ed indirizzi operativi specifici volti alla conclusione del contratto;

- esposizione, da parte del comune, ai maggiori rischi derivanti dall'essersi dichiarato "operatore qualificato" in quanto sottoposto, in tal modo, alle minori tutele giuridiche e informative che l'ordinamento collega alle ipotesi di "possesso di specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari..."; né d'altra parte, il requisito della qualificata competenza può desumersi dall'aver il comune incaricato la controparte bancaria dello svolgimento di servizi specialistici e di consulenza per suo conto, essendo la banca controparte nell'operazione derivata in posizione di evidente conflitto di interesse rispetto a quello dell'ente;

- necessità, nella eventuale anticipata estinzione dei contratti derivati (come nel caso specifico), di valutazioni comparative e prospettive tra le diverse soluzioni percorribili improntate alla massima prudenza e supportate da adeguati strumenti conoscitivi;

- imputazione annuale delle differenze e degli utilizzi dei flussi di interessi prodotti dal derivato; rinvio al punto 24 del principio contabile n. 2 approvato dall'Osservatorio del Ministero dell'Interno per la finanza e contabilità degli enti locali in data 18 novembre 2008 (imputazione delle entrate nel Titolo III e delle spese nel Titolo I del bilancio, con accantonamento della eventuale differenza positiva in apposito fondo destinato a coprire i rischi futuri o ad investimenti).

Nota di Carla Serbassi

REPUBBLICA ITALIANA

LA CORTE DEI CONTI

SEZIONE REGIONALE DI CONTROLLO PER IL VENETO

Nell'adunanza del 13 gennaio 2010 composta da:

Bruno PROTA	Presidente
Aldo CARLESCHI	Consigliere
Giovanni ZOTTA	Consigliere
Luca FAZIO	Referendario
Francesco ALBO	Referendario
Daniela MORGANTE	Referendario relatore

VISTO il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti, approvato con il regio decreto 12 luglio 1934, n. 1214, e successive modificazioni;

VISTA la legge 14 gennaio 1994, n. 20;

VISTA la deliberazione delle Sezioni riunite della Corte dei conti n. 14/2000 del 16 giugno 2000, che ha approvato il regolamento per l'organizzazione delle funzioni di controllo della Corte dei conti, modificata con le deliberazioni delle Sezioni riunite n. 2 del 3 luglio 2003 e n. 1 del 17 dicembre 2004, e da ultimo con deliberazione del Consiglio di Presidenza n. 229 del 19 giugno 2008;

VISTO il decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267 recante il Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali;

VISTA la legge 5 giugno 2003 n. 131;

VISTA la legge 23 dicembre 2005, n. 266, art. 1, commi 166 e seguenti;

ESAMINATA la relazione sul rendiconto di gestione per l'esercizio finanziario 2006, redatta dall'organo di revisione del Comune di Conselve (PD), di seguito anche "Comune" o "Ente", dalla quale emergeva che il Comune aveva in essere un'operazione di finanza derivata di "collar swap";

VISTA la documentazione trasmessa dal Comune con lettera prot. 19577 del 12 ottobre 2009, acquisita al prot. C.d.c. 0008515-15/10/2009-SC_VEN-T97-A, in esito alla nota istruttoria prot. 0008219-02/10/2009-SC_VEN-T97-P;

VISTA la nota prot. 0019229/20/11/2009-SC_VEN-T97-P, con cui il Magistrato istruttore convocava il Comune nella persona del Sindaco e il relativo organo di revisione per l'audizione del 1° dicembre 2009;

CONSIDERATI i chiarimenti e le informazioni resi nell'audizione del 1° dicembre 2009;

VISTA la relazione con cui il Magistrato istruttore, nel trasmettere al Presidente della Sezione le risultanze istruttorie, chiedeva di fissare l'adunanza per il relativo esame collegiale e la conseguente pronuncia specifica;

VISTA l'ordinanza presidenziale n. 92/2009 del 23 dicembre 2009 che ha deferito la questione all'esame collegiale della Sezione per la pronuncia di cui all'art. 1, comma 168 della citata legge n. 266/2005, convocando la relativa adunanza per l'odierna data;

VISTA la nota prot. 0011793-23/12/2009-SC_VEN-T97-P, con cui la relazione del Magistrato istruttore recante le risultanze istruttorie è stata trasmessa al Comune e al suo Revisore unico, con l'indicazione della data e dell'ora dell'adunanza richiesta per il relativo esame collegiale, ai fini dell'eventuale partecipazione;

VISTA la documentazione trasmessa dal Comune con e-mail prot. 432 dell'8 gennaio 2010 in ordine all'estinzione anticipata dell'operazione;

UDITO il Magistrato istruttore e relatore;

FATTO E DIRITTO

1. La procedura

Dall'esame della relazione sul rendiconto 2006, redatta ai sensi dell'art. 1, commi 166 e segg. della legge 23 dicembre 2005 n. 266 dall'organo di revisione del Comune di Conselve (PD), emergeva che l'Amministrazione comunale in questione aveva in essere un contratto di collar swap.

Con le note richiamate in epigrafe, il Magistrato istruttore richiedeva la trasmissione del contratto, nonché informazioni, documenti e chiarimenti al riguardo, che sono stati forniti dal Comune con la corrispondenza ivi citata e nell'audizione ivi richiamata.

Su richiesta del Magistrato istruttore, il Presidente della Sezione, con ordinanza n. 92/2009 del 23 dicembre 2009, deferiva la questione all'esame collegiale della Sezione per la pronuncia di cui all'art. 1, comma 168 della citata legge n. 266/2005,

convocando la relativa adunanza per l'odierna data. Con nota prot. 0011793-23/12/2009-SC_VEN-T97-P, la relazione del Magistrato istruttore recante le risultanze istruttorie veniva trasmessa al Comune e al suo organo di revisione, con l'indicazione della data e dell'ora dell'adunanza richiesta per il relativo esame collegiale.

Con e-mail dell'8 gennaio 2010 il Comune dava notizia a questa Sezione dell'avvenuta estinzione anticipata dell'operazione derivata trasmettendo la relativa documentazione in formato elettronico.

Nell'odierna adunanza, il Magistrato istruttore ha esposto la propria relazione dando altresì notizia dell'avvenuta estinzione anticipata dell'operazione comunicata dall'Ente.

2. Il controllo collaborativo

Proseguendo in un disegno legislativo avviato dopo la riforma del Titolo V, Parte seconda, della Costituzione, con la legge 5 giugno 2003, n. 131 che vede il progressivo riconoscimento del ruolo delle Sezioni regionali di controllo della magistratura contabile quali garanti della corretta gestione delle risorse pubbliche, nell'interesse, contemporaneamente, dei singoli enti territoriali e della comunità che compone la Repubblica (Corte costituzionale, sentenze 27 gennaio 1995 n. 29, 9 novembre 2005 n. 417, 7 giugno 2007 n. 179), il legislatore ha ritenuto di rafforzare ulteriormente questo ruolo attraverso l'art.1, commi 166 e

seguenti, della legge 23 dicembre 2005 n. 266 (legge finanziaria per l'anno 2006), che ha introdotto con riferimento agli enti territoriali un peculiare controllo, attribuito alle Sezioni regionali della Corte dei conti, sulla regolarità finanziaria e contabile, che mira a verificare l'applicazione dei principi della sana gestione finanziaria e il rispetto degli obiettivi posti con il patto di stabilità interno.

Questo nuovo modello di controllo, che come ricordato nella richiamata sentenza n. 179/2007, trova il proprio fondamento costituzionale negli artt. 100, 81, 97 primo comma, 28 e 119 ultimo comma della Costituzione, in armonia con i principi autonomistici sanciti dalla riforma del titolo V della Costituzione attuata con la legge costituzionale n. 3/2001, ha natura non "interdittiva", bensì "collaborativa" in quanto mira, nell'interesse del singolo ente e dello Stato-comunità, a rappresentare agli organi elettivi la reale ed effettiva situazione finanziaria e/o le gravi irregolarità riscontrate nella gestione dell'ente, in modo che l'ente stesso possa responsabilmente assumere le decisioni più opportune, attraverso un virtuoso processo di autocorrezione.

Tale tipologia di controllo è stata giudicata dalla Corte costituzionale (sent. n. 179/2007) compatibile con l'autonomia degli enti locali, in quanto realizza una netta separazione tra l'attività amministrativa degli enti e la funzione di controllo della Corte dei conti, che culmina poi in una fase di vigilanza sull'adozione delle misure necessarie da parte degli enti

interessati, indispensabile per l'effettività del controllo stesso.

Nella suddetta prospettiva, collaborativa, si procede all'analisi dell'operazione di finanza derivata posta in essere dal Comune di Conselve. Al riguardo, l'intervento della Sezione regionale di controllo della Corte dei conti non è diretto ad analizzare la legittimità dell'operazione, ma è volto a verificare se, nell'ambito della complessiva gestione dell'ente, la stessa risponda a criteri di regolarità contabile e di sana gestione finanziaria al fine di segnalare eventuali profili di criticità al Consiglio comunale in modo che l'ente possa provvedere, nell'ambito della sua autonomia, a porre rimedio, ove possibile.

3. Premessa metodologica

Sotto il profilo metodologico, conformandosi all'approccio adottato nell'esame di precedenti operazioni di finanza derivata (del. n. 127/2008/contr.fz del 24 ottobre 2008; del. n. 12/2009/PRSP del 12 febbraio 2009; del. 11 maggio 2009, n. 44 e n. 45), trattandosi di un'operazione finanziaria, primaria importanza assume, nell'analisi della stessa, la valutazione congiunta dei due principali fattori che influenzano il valore, l'opportunità, la convenienza di ogni operazione finanziaria: il rendimento (costo) e il rischio.

Dal momento che l'operazione è volta a modificare la struttura del tasso di interesse sull'indebitamento del Comune, determinandone il passaggio da un tasso fisso a un tasso variabile, ha valenza

centrale, nell'esame della medesima, l'analisi finanziaria degli effetti di tale passaggio, particolarmente in termini di rischio/rendimento (costo), e, a tal fine, la comparazione tra la pregressa struttura di tasso e quella nuova, assunta a seguito dello swap.

In tale prospettiva, si procederà, segnatamente, ad esaminare gli effetti del derivato sul costo del debito, al fine di valutarne l'impatto in termini di riduzione/incremento degli oneri per interessi. Si procederà poi ad analizzare l'operazione sotto il profilo dei suoi effetti sulla tipologia e sull'entità dei rischi che vengono ora a caratterizzare l'esposizione debitoria del Comune.

Sotto il profilo temporale, analogamente all'approccio assunto da questa (cfr. pronunce citate) come da altre Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti (cfr. Sez. Lombardia, del. 19/2008) le valutazioni sulla convenienza economica e sulla rischiosità saranno svolte secondo una prospettiva *ex ante*, vale a dire sulla base delle conclusioni e aspettative che l'ente poteva avere al momento della conclusione del contratto, al fine di verificare se le stesse erano fondate su elementi ragionevoli, congruenti e oggettivi che tenessero conto anche delle possibili ricadute di lungo periodo sugli equilibri finanziari dell'ente e non solo di quelle immediate.

Valutata quindi l'operazione sotto il profilo finanziario, si passerà ad esaminarne gli aspetti procedurali, organizzativi, decisionali e comportamentali.

4. L'operazione di Interest Rate Collar Swap

Il Comune di Conselve (PD) ha attivato , a seguito della delibera di Giunta n. 15 del 9 febbraio 2006, un contratto di Interest Rate Collar Swap con un operatore bancario relativamente al periodo compreso tra il 31 dicembre 2005 e il 31 dicembre 2020. Il contratto è stato da ultimo estinto anticipatamente in data 23 dicembre.

Venendo più nel dettaglio alla descrizione dell'operazione in essere, l'Interest Rate Collar Swap è un'operazione di finanza derivata che consiste nella combinazione di un Interest Rate Swap (di seguito anche "IRS") con clausole di Floor e di Cap.

L'IRS è un contratto con cui due soggetti si scambiano, per un periodo prefissato e a date prestabilite, il differenziale sui flussi di interesse calcolati su un determinato capitale (il "nozionale"). L'operazione è volta a consentire il mutamento della struttura di tasso di un preesistente indebitamento, consentendone la trasformazione da esposizione a tasso variabile in esposizione a tasso fisso o viceversa. Nel caso in esame il Collar è volto a consentire al Comune di Conselve di passare da una struttura di tasso fisso a una di tasso variabile.

Il Floor e il Cap sono clausole "di protezione", che accedono di regola a contratti in cui le prestazioni di una o di entrambe le parti sono variabili in quanto ancorate all'andamento di parametri esogeni di riferimento, al fine di mitigare, circoscrivendola entro

soglie prestabilite, l'esposizione ai rischi connessi alla variabilità del parametro. Con riferimento all'IRS in esame, il Floor assicura alla parte che ne è acquirente (la Banca) che la parte che ne è venditrice (il Comune) le corrisponderà un determinato tasso di interesse fisso ove il tasso di riferimento scenda sotto una soglia predeterminata, garantendole in tal modo protezione contro il rischio di ribasso del tasso di mercato; il Cap assicura al soggetto che ne è acquirente (il Comune) che, in caso di aumento del tasso parametro oltre una determinata soglia, continuerà a pagare alla parte che ne è venditrice (la Banca) un tasso fisso predeterminato, garantendogli in tal modo protezione contro il rischio di rialzo del tasso di mercato.

La finalità economico-finanziaria dell'operazione è quella di "swappare", ossia scambiare, il tasso di interesse a struttura fissa che il Comune è tenuto a pagare su un complesso di debiti sottostanti in essere verso terzi (Cassa Depositi e Prestiti e altri enti finanziatori) con un nuovo e diverso tasso che corrisponderà alla (o riceverà dalla) Banca controparte dello swap, secondo le condizioni contrattuali da esso previste.

Per poter realizzare tale risultato, l'operazione passa anzitutto attraverso la neutralizzazione finanziaria, in sostanza l'azzeramento, degli interessi passivi relativi all'indebitamento sottostante. Ciò avviene attraverso la previsione a carico della Banca dell'obbligo di corrispondere al Comune, su un nozionale coincidente con il complesso degli interessi passivi da questo

dovuti sul proprio sottostante indebitamento, interessi positivi di identico ammontare (e dunque un tasso corrispondente alla media ponderata dei tassi passivi gravanti sul Comune) secondo un identico piano di ammortamento.

Se gli interessi pagati dalla Banca al Comune sono volti ad azzerare gli interessi passivi pagati dal Comune sul proprio indebitamento sottostante, gli interessi passivi pagati dal Comune alla Banca sono quelli che determinano in capo al primo la trasformazione dei tassi originari swappati alla Banca nel nuovo tasso previsto dal contratto di swap. In altri termini, poiché il Comune vede ormai neutralizzati i suoi interessi passivi di partenza in virtù dei corrispondenti interessi attivi corrispostigli dalla banca, si trova di fatto a pagare, come vero differenziale, soltanto il nuovo tasso di interesse individuato secondo le condizioni fissate dallo swap.

Tali condizioni contrattuali sono più articolate e complesse rispetto al tasso fisso originario, in quanto si sviluppano secondo una griglia di tassi fissi e variabili in cui la concreta individuazione del tasso applicabile viene operata di volta in volta, in ciascuna "fixing date" con cadenza semestrale, a seconda del valore in quel giorno rilevato per il tasso Euribor (Euro Interbank Offered Rate) a 6 mesi.

Attraverso l'operazione, il Comune muta la propria struttura di interessi sull'indebitamento, passando da un tasso fisso a una struttura che combina un complesso di tassi fissi e variabili in cui

l'individuazione del tasso di volta in volta applicabile è legata all'andamento di un parametro esogeno di riferimento, il tasso Euribor6M, e, come tale, non è nota a priori, ma può essere conosciuta soltanto in occasione delle rilevazioni, semestrali, contrattualmente stabilite. In virtù di tale struttura, gli oneri per interessi, e la conseguente vantaggiosità/svantaggiosità del contratto per l'una o per l'altra parte, non sono quantificabili con esattezza al momento della stipula, ma sono soltanto stimabili in via probabilistica in relazione alle previsioni concernenti il futuro andamento dell'Euribor6M.

5. Le condizioni contrattuali

Le condizioni previste dal contratto di Collar Swap articolano la nuova struttura di tasso su quattro periodi, nei quali il Comune paga un tasso che varia in relazione a tre tipologie di eventi possibili:

- evento A: il tasso Euribor6M risulta inferiore o uguale a una soglia predeterminata (trigger o barriera). In tal caso il Comune deve corrispondere alla Banca un tasso fisso predeterminato maggiore del trigger di un determinato spread. Si tratta di un Floor a favore della Banca, con il quale il Comune le vende protezione contro il rischio di un ribasso dei tassi di mercato, assicurandole che, a fronte dei minori tassi percepiti da terzi sui propri impieghi, il Comune continuerà a corrisponderle il più elevato tasso previsto dallo swap;

- evento B: il tasso Euribor6M risulta superiore alla soglia di cui all'evento A ma inferiore alla soglia di cui all'evento C. In tal caso il Comune corrisponde alla Banca un tasso variabile pari al tasso Euribor6M maggiorato di un determinato spread;
- evento C: il tasso Euribor6M risulta superiore a una soglia predeterminata. In tal caso il Comune deve corrispondere alla banca un tasso fisso predeterminato pari alla barriera maggiorata di uno spread. Si tratta di un Cap a favore del Comune, con il quale la Banca gli vende protezione contro il rischio di un rialzo dell'Euribor6M, assicurandogli che, ove questo salga oltre la barriera, continuerà a corrispondere alla Banca il tasso fisso previsto dallo swap.

Con il derivato il Comune assume dunque il rischio di rialzo dei tassi, con una esposizione circoscritta entro la soglia di Cap prevista a suo favore, ma senza poter beneficiare dei ribassi dei tassi oltre la soglia di Floor prevista a favore della Banca.

La regolazione dei flussi tra le parti avviene al termine di ciascun semestre (31 dicembre e 30 giugno, fatto salvo quanto specificato al successivo punto 6), sulla base del valore del tasso Euribor6M rilevato il secondo giorno lavorativo antecedente la data iniziale di ciascun periodo.

I flussi finanziari che le parti si scambiano corrispondono agli interessi tra le stesse rispettivamente dovuti, applicati per ciascun periodo su un medesimo "importo di riferimento" (o "capitale nozionale" o "nozionale") determinato in misura via via

decescente da euro 8.615.630,20 previsti per il primo semestre a euro 1.009.933,31 previsti per l'ultimo semestre del derivato, di durata pari a 15 anni, come raffigurato nella Tabella 1.

Va precisato che, sotto il profilo temporale, il derivato non copre tutto l'ammortamento dello stock di debito del Comune, in quanto questo giunge fino al 2025.

Tabella 1 Piano di ammortamento del debito del Comune

VEDI ALLEGATO TABELLA 1

Gli interessi reciprocamente dovuti dalle parti sono calcolati a ogni scadenza su un nozionale identico, ma secondo regole diverse: per la Banca applicando al nozionale il tasso fisso medio ponderato che il Comune aveva sull'indebitamento, come da Tabella 2; per il Comune applicando al nozionale quello tra i tassi fissi e variabili previsti dalla griglia di condizioni contrattuali di cui alle Tabelle 3 e 4 che corrisponde al valore rilevato per il tasso Euribor a 6 mesi nelle singole "fixing date". Il nuovo tasso di interesse gravante sul Comune potrà dunque, a seconda dell'andamento del parametro Euribor6m, essere superiore o inferiore rispetto a quello fisso originario.

Tabella 2: Banca paga al Comune

(=piano di ammortamento del debito del Comune)

VEDI ALLEGATO TABELLA 2

Tabella 3: Eventi

VEDI ALLEGATO TABELLA 3**Tabella 4. Comune paga alla Banca****VEDI ALLEGATO TABELLA 4**

Venendo più nel dettaglio alle prestazioni delle parti, come può vedersi dalla Tabella 2, la Banca paga semestralmente al Comune un tasso fisso che decresce, nel corso della durata contrattuale, dal 4,42% al 3,84%. Tale tasso corrisponde a quello originariamente a carico del Comune (trattasi di un tasso medio ponderato sui vari mutui in essere, sottostanti al derivato) e ora swappato alla Banca, applicato su un nozionale corrispondente al piano di ammortamento dell'esposizione debitoria del Comune.

Sul medesimo nozionale e alle medesime scadenze, il Comune corrisponde alla Banca un tasso variabile, ma circoscritto da Cap e Floor, individuato all'interno di una griglia di combinazioni eventi-tassi legata all'andamento dell'Euribor6M.

Come rappresentato nella Tabella 3, la griglia dei tassi è articolata secondo tre categorie di eventi, correlati al valore assunto dall'Euribor6M in ciascuna fixing date. Le categorie di eventi sono a loro volta differenziate secondo tre periodi: dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2007; dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2012; dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2015; dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2020. Gli eventi sono sintetizzati come segue:

- evento A: il tasso Euribor 6m risulta inferiore a una determinata soglia (Euribor6m<3,00% dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2007; Euribor6m<3,40% dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2012; Euribor6m<3,60% dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2015; Euribor6m<3,60% dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2020);

- evento B: il tasso Euribor 6m risulta superiore o uguale alla soglia di cui all'evento A, ma inferiore alla soglia di cui all'evento C ($3,00\% \leq \text{Euribor6m} < 7,00\%$ dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2007; $3,40\% \leq \text{Euribor6m} < 7,60\%$ dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2012; $3,60\% \leq \text{Euribor6m} < 7,90\%$ dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2015; $4,20\% \leq \text{Euribor6m} < 8,60\%$ dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2020);

- evento C: il tasso Euribor 6m risulta superiore o uguale alla soglia massima dell'evento B ($\text{Euribor6m} \geq 7,00\%$ dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2007; $\text{Euribor6m} \geq 7,60\%$ dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2012; $\text{Euribor6m} \geq 7,90\%$ dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2015; $\text{Euribor6m} \geq 8,60\%$ dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2020).

Come rappresentato nella Tabella 4, sulle descritte griglie di eventi, distinte lungo i tre periodi, si innestano altrettante griglie di tassi, sintetizzate come segue:

- al verificarsi dell'evento A il Comune paga alla Banca un determinato tasso fisso più elevato, salvo che nel periodo 2015-2020 dell'Euribor6m (Floor, con il quale le vende protezione

contro il rischio di ribasso dei tassi) pari al: 4,00% dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2007; 3,80% dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2012; 3,70% dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2015; 3,60% dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2020;

- al verificarsi dell'evento B il Comune paga alla banca un tasso variabile pari al valore assunto dall'Euribor6m nella rispettiva fixing date maggiorato (minorato dal 2015 al 2020) di un determinato spread: Euribor6m + 1,00% dal 31 dicembre 2005 al 31 dicembre 2007; Euribor6m + 0,40% dal 31 dicembre 2007 al 31 dicembre 2012; Euribor6m + 0,10% dal 31 dicembre 2012 al 31 dicembre 2015; Euribor6m - 0,60% dal 31 dicembre 2015 al 31 dicembre 2020;

- al verificarsi dell'evento C il Comune paga alla Banca un determinato tasso fisso (Cap, con il quale acquista protezione contro il rischio di rialzo dei tassi) pari all'8% per l'intera durata contrattuale.

La Tabella 4 reca un prospetto dei possibili interessi che il Comune dovrà pagare: chiaramente, il tasso effettivo dipenderà di volta in volta dal valore assunto dall'Euribor6m alle singole fixing date e dalla conseguente attivazione della corrispondente specifica condizione contrattuale che individua il tasso in concreto applicabile.

Nella Tabella 5 è riportato, a fronte del tasso dovuto dalla Banca, il prospetto dei possibili tassi e pagamenti del Comune alla Banca, che saranno via via definiti a seconda del valore assunto

dall'Euribor6M alle singole fixing date. Per ciascun semestre, per i tassi fissi (cioè quelli corrispondenti agli eventi di tipo A e C) sono indicati i corrispondenti tassi di interesse e importi, mentre per i tassi variabili (cioè quelli corrispondenti agli eventi di tipo B) sono indicati i tassi minimi e massimi e i corrispondenti importi minimi e massimi che il Comune è tenuto a pagare, oltre ai punti di zero, nei quali il valore assunto dall'Euribor6M è tale per cui lo stesso, maggiorato dello spread contrattualmente previsto, è uguale al tasso fisso corrisposto dalla Banca. Chiaramente, i tassi e gli importi effettivi si situeranno, in ciascun semestre caratterizzato dall'evento B, all'interno dei suddetti minimi e massimi, in corrispondenza del valore assunto dall'Euribor6M più lo spread. Va precisato, come si vedrà meglio dalla Tabella 6 e nell'apposito paragrafo più avanti dedicato, che nei punti di zero è 0% il tasso nominale, ma, in ragione del diverso meccanismo di calcolo dei giorni di valuta, tale per cui la banca paga interessi su un numero convenzionale di 360 giorni l'anno, mentre il Comune paga interessi sui giorni effettivi (e dunque 365 o 366 giorni l'anno), gli importi sono sempre negativi a carico del Comune.

Tabella 5. Il Comune paga

VEDI ALLEGATO TABELLA 5

6. Il raffronto tra le condizioni contrattuali delle parti

Considerato che il Comune e la Banca hanno assunto l'obbligo di scambiarsi alle medesime scadenze flussi di interessi calcolati di

volta in volta sul medesimo importo di riferimento, il raffronto tra le condizioni contrattuali assunte dalle due parti consiste sostanzialmente in un raffronto dei tassi e degli importi reciprocamente dovuti. Considerato altresì che gli interessi dovuti dalla Banca corrispondono a quelli mediamente dovuti dal Comune ai terzi creditori e dunque all'originaria struttura dei tassi di interesse sul complessivo indebitamento swappata mediante il contratto derivato in esame, il raffronto tra gli interessi reciprocamente dovuti tra le parti si sostanzia altresì in un raffronto tra i tassi di interesse originari e quelli assunti in virtù del contratto di swap e consente dunque di valutare gli effetti economici e finanziari del passaggio dalla vecchia alla nuova struttura di tasso.

In tale prospettiva, la Tabella 6 opera un netting tra l'interesse pagato dalla Banca al Comune (che, come detto, coincide con l'interesse che il Comune paga ai propri creditori e, pertanto, rappresenta l'onere per interessi che il Comune avrebbe continuato a sopportare ove non avesse stipulato lo swap) e l'interesse che il Comune paga alla Banca (che, come detto, rappresenta il nuovo tasso assunto con lo swap). La Tabella 6 evidenzia i possibili guadagni/perdite (queste ultime in rosso e precedute dal segno -) per il Comune in termini di riduzioni/aumenti, rispetto alla originaria struttura di tasso, del tasso di interesse sull'indebitamento, nonché i corrispondenti guadagni/perdite in termini monetari, calcolati applicando il

netting tra i tassi reciprocamente dovuti tra le parti al nozionale di riferimento per ciascun periodo. Chiaramente, la concreta realizzazione del guadagno o della perdita e il loro effettivo ammontare dipenderanno di volta in volta dal valore assunto dall'Euribor6m alle singole fixing date e alla conseguente attivazione della corrispondente specifica condizione contrattuale che individua il tasso di interesse in concreto applicabile. I tassi applicati e gli importi già pagati dal Comune in relazione a semestri già decorsi saranno indicati più avanti nelle Tabelle 9 e 10.

Per i tassi fissi (corrispondenti agli eventi di tipo A e C) viene rappresentato, per ciascun semestre, il tasso ovvero l'importo corrisposto dalla Banca al Comune e viceversa e il relativo netting, positivo o negativo (quest'ultimo preceduto dal segno - ed evidenziato in rosso).

Per i tassi variabili (corrispondenti agli eventi di tipo B) vengono rappresentati, per ciascun semestre, i tassi ovvero gli importi minimi e massimi corrisposti dalla Banca al Comune e viceversa e il relativo netting, positivo o negativo (quest'ultimo preceduto dal segno - ed evidenziato in rosso), nonché i punti di zero in corrispondenza di valori dell'Euribor6m tali per cui il tasso variabile dovuto dal Comune (Euribor6m + spread contrattualmente fissato) eguaglia il tasso fisso dovuto dalla banca, con conseguente azzeramento dei rispettivi flussi. Chiaramente, il tasso variabile, e conseguentemente gli importi

per interessi e i relativi differenziali, assumeranno nei singoli semestri, a seconda del valore assunto dall'Euribor6m, un valore compreso nell'intervallo tra i minimi e massimi sopra richiamati.

Tabella 6 Raffronto interessi

VEDI ALLEGATO TABELLA 6

La Tabella 6 evidenzia i **differenziali di tasso** e i conseguenti netting di importo per il Comune.

I differenziali di tasso e i conseguenti netting di importo, sono sempre positivi per il Comune (determinando conseguentemente dei guadagni rispetto alla precedente struttura dei tassi) al verificarsi eventi di tipo A (Euribor6m inferiore a una determinata soglia) e i loro massimi vanno a decrescere dallo 0,44% allo 0,23% nel corso dei semestri.

I differenziali di tasso, e i conseguenti netting di importo, sono invece sempre negativi per il Comune (determinando conseguentemente delle perdite rispetto alla precedente struttura dei tassi) al verificarsi degli eventi di tipo C (Euribor6m superiore o uguale a una determinata soglia) e i loro massimi vanno a salire dal -3,58% al -4,16% nel corso dei semestri.

Per i tassi variabili (corrispondenti agli eventi di tipo B) la Tabella 6 indica il tasso minimo e quello massimo corrisposto dal Comune alla Banca e i corrispondenti importi erogati, nonché i punti di zero, ossia quelli in cui il valore assunto da Euribor6m è tale da eguagliare i tassi nominali corrisposti da entrambe le parti; come

già accennato, nei punti di zero, in ragione del diverso meccanismo di calcolo dei giorni di valuta (tale per cui la banca paga interessi su un numero convenzionale di 360 giorni l'anno, mentre il Comune paga interessi sui giorni effettivi e dunque 365 o 366 giorni l'anno), i flussi sono sempre negativi a carico del Comune. Tale situazione si ha per Euribor6m:

- decrescenti da 3,42% a 3,28% a seconda del semestre considerato nel periodo 31/12/2005-31/12/2007;
- decrescenti da 3,84% a 3,66% a seconda del semestre considerato nel periodo 31/12/2007-31/12/2012;
- decrescenti da 4,05% a 3,93% a seconda del semestre considerato nel periodo 31/12/2012-31/12/2015;
- decrescenti da 3,90% a 3,84% a seconda del semestre considerato nel periodo 31/12/2015-31/12/2020.

Per Euribor6m inferiore ai suddetti valori corrispondenti ai punti di zero il Comune ha differenziali positivi di tasso, e conseguentemente di importo (e dunque dei guadagni rispetto alla precedente struttura di tasso) che possono andare da zero (per il punto di zero) fino a massimi coincidenti con i tassi e importi che si verificano per gli eventi di tipo A, sopra descritti (che vanno da 0,44% a 0,23% a seconda del semestre).

Per Euribor6M superiore ai suddetti valori corrispondenti ai punti di zero il Comune ha differenziali negativi di tasso, e conseguentemente di importo (e dunque delle perdite rispetto alla precedente struttura di tasso) che possono andare da zero (per il

punto di zero) fino a massimi coincidenti con i tassi e importi che si verificano per gli eventi di tipo C, sopra descritti (che vanno dal -3,58% al -4,16% a seconda del semestre).

Quanto ai **netting di importo**, la Tabella 6 evidenzia, in corrispondenza dell'andamento dei differenziali di tasso, che sono sempre positivi per il Comune (determinando conseguentemente dei guadagni rispetto alla precedente struttura dei tassi) al verificarsi eventi di tipo A sopra descritti. Tali differenziali positivi possono arrivare a massimi che vanno a scendere dai circa 17mila euro ai circa 800 euro a seconda del semestre considerato.

I netting di importo, in corrispondenza dell'andamento dei differenziali di tasso, sono invece sempre negativi per il Comune (determinando conseguentemente delle perdite rispetto alla precedente struttura dei tassi) al verificarsi eventi di tipo C sopra descritti. Tali differenziali negativi possono arrivare a massimi che vanno via via a scendere da circa 180mila euro a quasi 22mila euro nel corso dei semestri.

Per i tassi variabili (corrispondenti agli eventi di tipo B) la Tabella 6 indica, in corrispondenza dei differenziali di tasso, il livello minimo e quello massimo dei netting degli importi erogati tra le parti, nonché i punti di zero che si hanno per i valori dell'Euribor6m sopra descritti. Per Euribor6m inferiore ai suddetti valori corrispondenti ai punti di zero il Comune ha differenziali positivi di tasso, e conseguentemente netting positivi di importo (e dunque dei guadagni rispetto alla precedente struttura di

tasso) che possono andare da zero (per il punto di zero) fino a massimi coincidenti con i tassi e importi che si verificano per gli eventi di tipo A, sopra descritti (che vanno a scendere dai circa 17mila ai circa 800 euro nel corso dei semestri). Per Euribor6M superiore ai suddetti valori corrispondenti ai punti di zero il Comune ha differenziali negativi di tasso, e conseguentemente di importo (e dunque delle perdite rispetto alla precedente struttura di tasso) che possono andare da zero (per il punto di zero) fino a massimi coincidenti con i tassi e importi che si verificano per gli eventi di tipo C, sopra descritti (che vanno via via a scendere nel corso dei semestri dai circa 180mila euro ai quasi 22mila euro).

Appare poi immediatamente evidente, come già accennato, che in corrispondenza dei punti di zero, ossia quando il tasso pagato dalla Banca è uguale a quello corrisposto dal Comune, il netting tra le parti, invece di essere pari a zero, è negativo per il Comune, per importi che vanno dai -200 euro agli oltre -4mila euro. Tale netting inferiore allo zero è conseguenza del diverso meccanismo di calcolo tra le parti (30/360 per la Banca, act/360 per il Comune), come verrà più diffusamente illustrato in seguito nell'apposito paragrafo.

7. Raffronto tra gli oneri connessi all'originaria struttura dei tassi di interesse e quelli assunti con lo swap

Si è premesso come, trattandosi di un'operazione volta a modificare la struttura del tasso di interesse sull'indebitamento,

per la sua valutazione assuma valenza centrale l'analisi degli effetti prodotti sugli oneri per interessi. A tal fine, occorre raffrontare gli oneri pregressi con quelli assunti in virtù del derivato.

Al riguardo, le Tabelle 7 e 8 evidenziano, la prima con riferimento ai flussi e la seconda con riferimento ai tassi, che il rapporto tra massimi possibili guadagni (in termini di possibili riduzioni degli oneri per interessi rispetto alla originaria struttura di tasso) e massimi possibili perdite (in termini di possibili aumenti degli oneri per interessi rispetto alla originaria struttura di tasso) è nettamente svantaggioso per il Comune.

In particolare, a fronte di possibili riduzioni di oneri per interessi fino a massimi di poche decine di punti-base (da 23 a 44 a seconda del semestre), il Comune assume possibili incrementi degli oneri suddetti ben più consistenti, fino a massimi che vanno via via a salire nel corso dei semestri da 358 a 416 punti-base.

Aggregando gli importi massimi generabili nel corso dell'intera durata contrattuale, la Tabella 7 mostra che, a fronte di un massimo possibile guadagno complessivo ammontante a circa 216mila euro, la massima possibile perdita complessiva ammonta a circa -3.261mila euro, ossia circa 15 volte il massimo possibile guadagno. In altri termini, ciò che il Comune può guadagnare complessivamente dall'operazione è pari a 0,07 volte rispetto a ciò che complessivamente può perdere.

Se si considerano singolarmente i quattro macro-periodi

contrattuali, il rapporto di molteplicità tra massime possibili perdite e massimi possibili guadagni sale da circa 13 volte nel periodo 2005-2007 a circa 21 volte nel periodo 2015-2020, in cui peraltro è relativamente basso il nozionale, approssimandosi il termine della durata contrattuale e dell'ammortamento dei mutui sottostanti.

Tabella 7 Massimi possibili flussi complessivi

VEDI ALLEGATO TABELLA 7

L'esiguità della possibile riduzione del costo del debito rispetto alla ben maggiore consistenza del possibile aumento del medesimo emerge con evidenza ove si consideri il rapporto tra i livelli massimi delle possibili riduzioni dei tassi di interesse (i guadagni del Comune) e quelli dei possibili incrementi degli stessi (le perdite del Comune), come raffigurato nella Tabella 8.

Tabella 8. La leva. Raffronto tra percentuali di massimi possibili guadagni (da riduzioni degli interessi a carico del Comune) e di massime possibili perdite (da aumenti interessi a carico del Comune)

VEDI ALLEGATO TABELLA 8

Invero, avendo riguardo al rapporto tra i tassi nominali a carico del Comune e quelli a carico della banca, per l'intera durata contrattuale le massime perdite possibili a carico del Comune (in termini di aumento degli oneri per interessi) sono sempre dei

multipli rispetto ai massimi guadagni possibili (in termini di diminuzione degli oneri per interessi), multipli che crescono da un semestre all'altro all'interno di ciascuno dei quattro periodi, scendendo parzialmente all'inizio di ciascun periodo per poi crescere ancora (Tabella 8), facendo registrare valori tra 8,52 e 17,70. In altri termini, ciò che il Comune può guadagnare dall'operazione in termini di riduzione del tasso di interesse si attesta tra le 0,06 e le 0,12 volte rispetto a quello che può perdere in termini di incremento del tasso di interesse.

E' evidente come le condizioni contrattuali siano squilibrate a danno del Comune e come la nuova struttura dei tassi di interesse come rimodulata attraverso lo swap possa essere sensibilmente più onerosa rispetto alla struttura originaria.

8. Il raffronto tra i rischi correlati alla originaria struttura dei tassi di interesse e quelli derivanti dallo swap

Sono stati sinora esaminati gli effetti del derivato sul costo del debito, al fine di valutarne il possibile rendimento in termini di riduzione/incremento degli oneri per interessi. Occorre ora analizzare l'operazione sotto il profilo dei suoi effetti sui rischi ai quali è esposto il Comune in relazione al suo indebitamento. Come già detto, infatti, la valutazione di un'operazione finanziaria non può, infatti, mai prescindere da un'analisi congiunta in termini di rischio/rendimento.

Al riguardo, occorre premettere che, in via di principio, i due

fattori hanno un andamento correlato. Invero, gli aggiustamenti in termini di domanda/offerta/prezzo sui mercati finanziari sono tali per cui, da un lato, l'assunzione di più elevati livelli di rischio deve essere di regola compensata dalla prospettiva di rendimenti corrispondentemente maggiori e, dall'altro lato, la realizzazione di maggiori rendimenti avviene normalmente attraverso l'assunzione di rischi più elevati.

Ricordato il principio, sia pur in estrema sintesi, va rilevato che l'operazione ha comportato per il Comune la prospettiva di un innalzamento significativo del costo del debito, a fronte di possibili riduzioni del medesimo soltanto marginali, con rischi di perdite (per maggiori oneri per interessi) circa 20 volte maggiori rispetto alle corrispondenti probabilità di guadagno. L'operazione appare dunque in sé squilibrata sotto il profilo del rendimento, nonché sotto quello della ripartizione dei rischi tra le parti, essendo i rischi di perdite a carico del Comune notevolmente superiori rispetto a quelli a carico della banca, senza che tale maggiore esposizione sia compensata da proporzionali prospettive di guadagno.

Occorre quindi esaminare se un tale squilibrio contrattuale, in termini sia di rischio che di rendimento, possa trovare giustificazione in relazione al possibile miglioramento del profilo di rischio della pregressa situazione debitoria.

Anche tale giustificazione sembra da escludersi, alla luce degli effetti prodotti dal derivato che, lungi dal ridurre l'esposizione del

Comune ai rischi connessi al proprio indebitamento, ha per converso aumentato i rischi già esistenti, per di più aggiungendo ai medesimi nuove tipologie di rischio.

Invero, come detto, il Comune pagava in precedenza, sul complesso dei debiti oggetto di swap, un tasso di interesse fisso del 4% circa. Conseguentemente, l'Ente era esposto soltanto al rischio del ribasso dei tassi di interesse di mercato rispetto al tasso suddetto, ossia al rischio di continuare a pagare il 4% circa a fronte di tassi di mercato inferiori. Era invece del tutto immune rispetto al rischio di rialzo dei tassi di mercato, dal momento che, anche ove i questi fossero saliti sopra il 4% circa, il Comune avrebbe continuato a pagare il medesimo tasso.

Con l'operazione di swap invece, il Comune passa a una nuova struttura di tassi di interesse molto più articolata che, lungi dall'immunizzarlo dal rischio di ribasso dei tassi se non per una minima parte, gli fa assumere, in misura ben più consistente, il rischio del rialzo dei tassi che, come visto, esso in precedenza non aveva.

Quanto detto si evidenzia dall'esame analitico dell'impatto delle condizioni contrattuali sul profilo di rischio del Comune in relazione alle tre tipologie di eventi presi in considerazione.

Con riguardo all'evento A: quando il tasso Euribor6m risulta inferiore a una soglia predeterminata il Comune deve corrispondere alla banca un tasso fisso predeterminato che è leggermente inferiore rispetto al tasso fisso originario del

Comune. Rispetto al rischio originario, del ribasso dei tassi di mercato rispetto al 4% circa, il Comune si è dunque immunizzato solo per una piccola parte di tale rischio, corrispondente al delta tra il tasso fisso originario e il minore tasso fisso previsto per l'evento A, mantenendo invece tutto il restante rischio del ribasso dei tassi di mercato al di sotto dei tassi considerati per l'evento A. Al riguardo, va precisato che nella struttura collar, in relazione agli eventi di tipo A, in virtù del Floor venduto dal Comune alla Banca, recante protezione a favore di quest'ultima contro il rischio di ribasso dei tassi di mercato, i tassi fissi previsti dal derivato a carico del Comune sono maggiorati rispetto all'Euribor6M, salvo che nell'ultimo macroperiodo contrattuale (dal 31/12/2015 al 31/12/2020). Il Comune paga infatti, rispettivamente, il 4,00% quando l'Euribor è inferiore al 3,00% (ossia paga uno spread aggiuntivo dell'1,00%), nel secondo il 3,80% quando è inferiore al 3,40% (spread dello 0,40%), nel terzo il 3,70% quando è inferiore al 3,60% (spread dello 0,10%). Il quarto periodo costituisce un'eccezione, in quanto il Comune paga il 3,60% quando il tasso è inferiore al 4,20% (spread - 0,60%).

Per quanto concerne gli eventi di tipo B, il Comune corrisponde alla banca un tasso variabile determinato come somma del tasso Euribor6m più uno spread contrattualmente predeterminato che nel primo periodo ammonta all'1,00%, nel secondo allo 0,40%, nel terzo allo 0,10% e nel quarto al -0,60%. In tal modo, lo swap

fa assumere al Comune un rischio che in precedenza non aveva, ossia quello del rialzo dei tassi di mercato. In particolare, come visto nelle Tabelle 5 e 6, a fronte di una riduzione marginale del costo del debito che può variare dallo 0,23% allo 0,44%, il Comune assume rischi nuovi, connessi al rialzo dei tassi di mercato, che possono innalzare il costo del debito, rispetto al tasso fisso originario fino a 416 punti base. Anche con riguardo agli eventi di tipo B va precisato che le condizioni contrattuali, assicurando alla banca la corresponsione dell'Euribor6m + lo spread aggiuntivo (rispettivamente, nei quattro periodi, 1,00%, 0,40%, 0,10%, -0,60%), operano anche qui in modo analogo a un Floor per la banca, sia pur combinato con un tasso variabile, dal momento che le assicurano, contro il rischio del ribasso dei tassi di mercato, un'immunizzazione corrispondente all'ammontare dello spread.

Con riferimento all'evento C, il contratto prevede a favore del Comune un Cap, assicurandogli il pagamento di un tasso fisso a fronte di Euribor6m superiore o uguale a una soglia contrattualmente predeterminata che coincide con la soglia massima di cui agli eventi di tipo B. E' una clausola di protezione contro il rischio del rialzo dei tassi di mercato al di sopra della soglia suddetta, ma va sottolineato che il Comune si sta proteggendo contro una tipologia di rischio che in precedenza, come detto, non aveva e che il derivato gli ha fatto assumere a seguito della trasformazione della struttura di tassi fissi in una

struttura di tassi variabili. In altri termini, il rischio di rialzo dei tassi non preesisteva nella precedente struttura debitoria ed è stato integralmente creato dal derivato.

Dall'esame degli effetti delle condizioni contrattuali sul profilo di rischio del Comune in relazione alle tre tipologie di eventi presi in considerazione emerge dunque che tali effetti appaiono nel complesso peggiorativi, determinando, a fronte di riduzioni marginali del preesistente rischio cui era esposto il Comune (ribasso dei tassi di mercato al di sotto del tasso fisso del 4% medio) l'assunzione di rischi non esistenti in precedenza (quelli relativi al rialzo dei tassi di mercato), ma creati dal derivato, connessi alla struttura variabile del nuovo tasso di interesse, suscettibili di incrementare in modo significativo il costo del debito, in misura pari mediamente a circa 15 volte rispetto alle possibili riduzioni.

9. Il meccanismo di calcolo dei giorni valuta e la conseguente maggiorazione degli interessi a carico del Comune

Va segnalata la diversità, contrattualmente prevista, del meccanismo di calcolo dei giorni di valuta sul tasso parametro ente rispetto al tasso parametro banca: sul tasso parametro banca i giorni di valuta sono calcolati secondo il fattore moltiplicativo 30/360 unadjusted, mentre sul tasso parametro ente i giorni di valuta sono calcolati secondo il fattore

moltiplicativo Act/360 adjusted.

Tale diverso meccanismo di calcolo comporta che per il computo dei giorni di valuta su cui applicare gli interessi a carico della banca (30/360 unadjusted) si finge che i mesi abbiano un numero di giorni sempre pari a 30, senza "aggiustare" il numero dei giorni così computato sulla base del numero di giorni effettivi. Ciò fa sì, in altri termini, che la banca paghi gli interessi soltanto su 360 giorni all'anno, proprio in quanto non viene effettuato alcun aggiustamento che riporti i 30 giorni fittiziamente calcolati per ciascun mese ai giorni che effettivamente ci sono nei singoli mesi e, per tale via, che riporti i 360 giorni calcolati fittiziamente (per l'appunto, fingendo che tutti i mesi dell'anno siano sempre di 30 giorni) ai 365 (o 366 in caso di anno bisestile) giorni effettivi.

Per contro, per il computo dei giorni di valuta su cui applicare gli interessi a carico del Comune (Actual/360 adjusted) viene sempre effettuato l'aggiustamento ai giorni effettivi, con la conseguenza che il Comune corrisponde sempre gli interessi su 365 giorni l'anno, 366 in caso di anno bisestile. La tipologia *modified following adjusted* in particolare tiene conto delle festività e, in corrispondenza della scadenza, se la data è festiva la sostituisce con il giorno lavorativo precedente, salvo che questo non cada in un mese diverso, nel qual caso considera il giorno lavorativo successivo.

E' evidente che tale diverso metodo di calcolo dei giorni di valuta fa sì che, anche a parità di tasso nominale, vi sia sempre sugli

interessi a carico del Comune una sistematica maggiorazione rispetto agli interessi a carico della banca, derivante dal fatto che, mentre la banca paga interessi calcolati su semestri di 180 giorni su 360, il Comune, secondo le fixing-date previste dal piano di ammortamento, paga interessi calcolati su semestri di durata sempre superiore a 180 giorni su 360 (si va dai 181 ai 186 giorni su 360).

Pertanto, occorre considerare che lo squilibrio sopra evidenziato tra le posizioni delle due parti a danno del Comune è in realtà ancor più accentuato in ragione del meccanismo di calcolo dei giorni valuta appena descritto. Infatti, a parità di tassi nominali, il netting tra i flussi finanziari corrisposti dal Comune e quelli ad esso corrisposti dalla banca presenta, a detrimento del Comune, una costante maggiorazione pari al $(5/365)\%$ o al $(6/365)\%$ in caso di anno bisestile e dunque pari, rispettivamente, allo 0,014% o allo 0,016%. L'effetto di tale maggiorazione sugli oneri a carico del Comune, sia in termini di tasso effettivo che di netting, è evidenziato nella tabella 9, nonché nella già illustrata Tabella 6, dalla quale emerge che a parità di tasso nominale tra le parti, il Comune corrisponde sempre alla banca un flusso compreso tra i circa 200 e gli oltre 4.000 euro, per una possibile massima maggiorazione complessiva riferita all'intero contratto di quasi 48mila euro.

Tabella 9. Effetto meccanismo di calcolo valuta sui flussi a oggi.

VEDI ALLEGATO TABELLA 9**10. Gli incassi e i pagamenti e le previsioni di perdita**

La descritta struttura del derivato, con ristretti margini di guadagno e ben più elevati rischi di perdita, ha già prodotto effetti negativi sulle finanze del Comune e prospettive di ulteriore perdita erano tutt'altro che improbabili a carico degli esercizi futuri.

Come raffigurato nella Tabella 10, il derivato ha generato flussi positivi nel primo anno (20.952 euro) e nell'ultimo (24.043 euro). Invece, a partire dalla terza scadenza semestrale fino alla fine del 2008 si sono registrate perdite per un saldo totale degli incassi e pagamenti finora intercorsi negativo a carico del Comune per -152.468,58 euro, un importo pari all'1,8% del nozionale iniziale (Tabella 11).

Tabella 10 Incassi e pagamenti**VEDI ALLEGATO TABELLA 10****Tabella 11 Perdite rispetto al nozionale iniziale (%)****VEDI ALLEGATO TABELLA 11**

Va sottolineata la sproporzione esistente tra i differenziali negativi che si sono registrati tra il 2007 e il 2008 a fronte di un

andamento dei tassi di mercato sfavorevole al Comune (da più di 27mila a più di 61mila euro) e i suddetti differenziali positivi generati dalla struttura collar. Tali differenziali positivi sono stati generati in presenza di tassi di mercato decisamente favorevoli all'Ente, dovuti a una crisi economica di eccezionale gravità, che ha colpito sostanzialmente tutti i Paesi e quasi tutti i settori dell'economia, unitamente a una politica monetaria delle Banche centrali improntata a un rigoroso contenimento del costo del denaro. Negli ultimi due semestri liquidati essi sono pari al "best case". Per contro, le perdite registratesi nei quattro semestri tra il 2007 e il 2008, pur ingenti (più di 187mila euro complessivi) superano di poco un quarto delle perdite che si sarebbero potute avere soltanto in quei quattro semestri ove i tassi di interesse fossero evoluti in senso ancor più sfavorevole all'Ente (più di 702mila euro complessivi nella peggiore delle ipotesi).

Quanto sopra a evidenziare come la rischiosità e onerosità del collar siano dovute non tanto all'andamento del mercato quanto piuttosto allo sbilanciamento ai danni dell'Ente della struttura contrattuale, caratterizzata da un leva talmente elevata ai danni dell'Ente da marginalizzare i possibili guadagni conseguenti a movimenti favorevoli dei tassi di mercato e da amplificare le possibili perdite conseguenti a movimenti sfavorevoli secondo un ordine di grandezza che rende le possibili perdite complessivamente multiple di quasi 15 volte rispetto ai possibili guadagni.

Quanto alle prospettive future come riportate nella Tabella 12, sulla base dell'andamento atteso dell'Euribor6M come stimato da fonte Bloomberg l'8 ottobre 2009, fornito dalla banca al Comune il 9 ottobre 2009, a fine contratto (31 dicembre 2020) il netting complessivo atteso si attestava all'8 ottobre 2009 a circa 61mila euro negativi a carico del Comune (di cui -142mila già contabilizzati e +81mila previsti per la restante vita del contratto).

Tabella 12 flussi attesi (curva forward Euribor6m all'8 ottobre 2009, fonte Bloomberg)

VEDI ALLEGATO TABELLA 12

Tale importo, pur negativo, era ben lungi comunque dal rappresentare l'intero rischio che correva il Comune, dal momento che, dalla semplice lettura della tabella 6 emerge che, nell'ipotesi di sfavorevole corso dei tassi di interesse, il contratto è suscettibile di generare differenziali negativi ben più ingenti, ammontanti anche a diverse decine di migliaia di euro in un solo semestre, come del resto già avvenuto (Tabella 10) e a oltre 3 milioni di euro nella sua intera durata e che esiti negativi sono tutt'altro che improbabili alla luce dell'ampia durata contrattuale. Vanno quindi ribadite le considerazioni sopra svolte in ordine all'eccessiva rischiosità e onerosità del contratto in rapporto alle modeste prospettive di guadagno.

In tal senso va anche considerato che i mark to market del

derivato si attestavano su valori ampiamente negativi. Nel 2007 il mtm era sempre negativo per importi dell'ordine dei -500mila euro, il 13/06/2008 raggiungeva i -671mila euro per poi scendere progressivamente verso i -100mila all'inizio del 2009, facendo registrare tuttavia il permanere del segno negativo, sia pur su cifre più contenute, anche nell'attuale fase di ribasso dei tassi, che sono pertanto particolarmente favorevoli al Comune. In proposito, si richiama il mtm riferito alla data di estinzione anticipata dell'operazione (23/12/2009) e ammontante a - 86.700,00 euro a carico del Comune.

Tale andamento del mtm pone ulteriormente in luce, sotto tale altro profilo, come l'onerosità del contratto per l'Ente dipenda non tanto dalla sua natura aleatoria, quanto piuttosto dalla sua struttura, caratterizzata da prestazioni notevolmente squilibrate ai danni del Comune. Il valore del contratto riflette dunque lo squilibrio della suddetta struttura, tale da generare ingenti flussi negativi in caso di corso dei tassi sfavorevole all'Ente e differenziali positivi ma sostanzialmente modesti nell'ipotesi di corso dei tassi favorevole all'Ente. Sostanzialmente, i rischi più significativi sono a carico dell'Ente (con corrispondenti guadagni della Banca), a fronte di prospettive di guadagno (con corrispondenti rischi per la Banca) complessivamente di circa 15 volte inferiori a quelle della Banca. La struttura contrattuale si riflette quindi nel valore del contratto, che continua a restare negativo per decine di migliaia di euro anche nell'ipotesi di

previsioni ribassiste dei tassi, proprio in ragione del fatto che comunque le prestazioni delle parti sono congegnate in modo tale da precludere al contratto la produzione di ingenti vantaggi finanziari a favore dell'Ente, esponendolo per contro al rischio di esborsi di ordine mediamente più che decuplo nel caso di sfavorevole corso dei tassi di mercato.

11. I flussi attesi dal contratto sulla base delle informazioni fornite dalla Banca in occasione della stipula

Ponendosi, secondo quanto detto nella premessa metodologica di cui al par. 3, in una prospettiva ex ante in concreto riferita alle informazioni disponibili al momento della conclusione dell'operazione, alcune considerazioni vanno svolte alla luce dell'analisi di scenario del Collar swap fornita dalla Banca nella fase prodromica alla conclusione dell'operazione. L'analisi, datata 30 gennaio 2006 e riferita alla curva forward del 25 gennaio dello stesso anno, prospetta i flussi monetari che il contratto avrebbe generato in tre differenti scenari, costruiti applicando una variazione dell'1% (sia positiva che negativa) al livello dell'Euribor6M, in modo da valutare l'impatto di un tasso del quale la curva forward prevedeva il progressivo rialzo dal 2,63% del 31 dicembre 2005 al 4,20% del 31 dicembre 2020. Il confronto tra le somme dei differenziali di flusso tra lo scenario corrispondente alla curva forward prevista (circa 154mila euro) e quello corrispondente a uno shift verso l'altro del +1% (circa -

608mila euro) nonché a quello corrispondente a uno shift verso il basso del -1% (circa 216mila euro) evidenzia una sensibilità del contratto rispetto a variazioni rialziste dei tassi molto maggiore rispetto alla sensibilità verso variazioni ribassiste. Invero, a parità di entità delle variazioni del tasso parametro in termini assoluti (lo scenario ipotizza per l'appunto variazioni dell'1%), a una variazione verso l'alto (dunque sfavorevole al Comune) corrisponde un movimento in termini di flussi finanziari complessivi di quasi 800mila euro (si passa infatti da circa +154mila a circa -608mila euro a carico del Comune), mentre a una variazione verso il basso (dunque favorevole al Comune) corrisponde un movimento in termini di flussi finanziari complessivi di poco più di 60mila euro (si passa infatti da circa 154mila a circa 261mila euro a favore del Comune). L'analisi di scenario mostra dunque una sensibilità del contratto verso variazioni rialziste dei tassi di interesse molto più accentuata rispetto alla sensibilità inversa, verso variazioni ribassiste, tale per cui la prima è superiore di circa 15 volte alla seconda. Tale differente sensibilità del contratto verso movimenti dei tassi sfavorevoli ovvero favorevoli al Comune manifesta proprio quell'effetto leva sopra illustrato, che è talmente accentuato ai danni del Comune da rendere le possibili perdite multiple di circa 15 volte rispetto ai possibili guadagni. L'analisi di scenario denotava dunque un significativo squilibrio dell'onerosità e dell'aleatorietà delle obbligazioni assunte dalle parti, con una

rischiosità del contratto preponderante rispetto ai possibili vantaggi.

L'operazione derivata appariva dunque inadeguata e foriera di nuovi rischi rispetto alla pregressa situazione dell'Ente. Si è infatti visto che il Comune aveva un indebitamento originariamente a tasso fisso, che era dunque immune dai rischi di aumento degli oneri per interessi connessi al rialzo dei tassi di mercato. Il derivato ha operato proprio nel senso inverso, ossia verso la illogica direzione di trasformare una struttura di tassi fissi in una struttura di tassi variabili. Una trasformazione siffatta avrebbe potuto essere congrua ove l'aspettativa di andamento dei tassi di mercato fosse stata al ribasso, dal momento che in tal caso il passaggio dal tasso fisso al tasso variabile avrebbe consentito di beneficiare dei più favorevoli tassi di mercato e avrebbe fatto venire meno il rischio di ribasso dei tassi, che è quello che caratterizza l'indebitamento a tasso fisso. Al contrario, a fronte di un'aspettativa di rialzo dei tassi, il passaggio da un tasso fisso a un tasso variabile appare inappropriato, in quanto fa passare l'ente da una pregressa situazione in cui era immune dal rischio di rialzo dei tassi a una situazione in cui lo stesso viene artificiosamente ad assumere proprio l'esposizione al rischio suddetto. Ciò in un momento in cui le curve dei tassi attesi mostravano la previsione di un costante, progressivo e crescente rialzo dei tassi di interesse.

Quanto invece alla previsione operabile sulla base della curva

fornita dalla banca per la stipula del contratto, questa evidenziava un importo complessivo positivo di quasi 155mila euro sull'intera vita del contratto (Tabella 13), importo che, come si è visto, avrebbe potuto essere eroso anche da una sola semestrale negativa.

Tabella 13 Ricalcolo flussi attesi (curva Euribor6M al 25/01/2006 fornita dalla banca per la stipula del contratto)

VEDI ALLEGATO TABELLA 13

12. L'inadeguatezza dell'operazione e la sua connotazione prevalentemente speculativa. Profili di possibile illegittimità.

A fronte della sopra descritta struttura contrattuale, ne va evidenziato l'andamento pro-ciclico, e non anti-ciclico, che conferisce al derivato una connotazione speculativa (a favore della Banca) sensibilmente prevalente su quella di copertura (a favore del Comune). Invero, in un momento in cui l'andamento concordemente atteso dalle stime ufficiali di mercato (mostrato dalle curve forward) era quello di un rialzo dei tassi di interesse, fare assumere tale rischio a un soggetto che non vi era originariamente esposto (perché indebitato a tasso fisso) denota una chiara impostazione speculativa dell'operazione a favore della Banca che avrebbe beneficiato, in virtù delle sopra ricordate condizioni contrattuali, del concretizzarsi del rischio di rialzo dei

tassi. Non può infatti definirsi di copertura un'operazione che ha creato artificiosamente in capo al Comune un rischio, quello connesso al rialzo dei tassi, che originariamente non aveva, per di più in un momento storico in cui il verificarsi di quel rischio era dato come probabile dal mercato.

Inoltre, anche sotto il profilo della leva, l'operazione, per definirsi di copertura, dovrebbe avere una struttura anticiclica rispetto all'andamento atteso del rischio che vorrebbe coprire. Per contro, l'operazione, che dovrebbe coprire l'Ente dal rischio di rialzo dei tassi, ha una leva pro-ciclica rispetto a tale rischio, dal momento che, come sopra visto, le perdite che il Comune subisce a favore della banca nell'ipotesi, data come più probabile, di rialzo dei tassi sono mediamente circa 15 volte superiori rispetto ai guadagni che lo stesso può realizzare nell'ipotesi, data dal mercato come improbabile, in cui il rischio di rialzo dei tassi non si verifichi. Il peso della leva appare dunque maggiormente concentrato sulla componente speculativa (legata ai guadagni derivanti alla banca dal verificarsi del rischio atteso e dal quale l'operazione dovrebbe invece coprire), più che su quella di copertura (tendente a contrastare le perdite derivanti dal verificarsi del rischio atteso in capo al soggetto esposto).

La struttura speculativa delle prestazioni contrattuali, sbilanciata a vantaggio della banca e a danno del Comune, viene evidenziata altresì dall'andamento che l'operazione ha nel concreto avuto, dal quale emerge che, in periodi caratterizzati da un andamento dei

tassi di interesse favorevole alla banca e sfavorevole al Comune, l'operazione ha generato a carico di quest'ultimo flussi negativi per decine di migliaia di euro, quotando mark to market negativi anche per centinaia di migliaia di euro, mentre in periodi caratterizzati da un andamento dei tassi di interesse sfavorevole alla banca e favorevole al Comune, l'operazione ha sostanzialmente generato flussi positivi contenuti, continuando a quotare mtm negativi per decine di migliaia di euro, come quello dell'8 ottobre 2009 per circa -72mila euro. L'andamento descritto evidenzia dunque una struttura prevalentemente speculativa dell'operazione, sbilanciata a favore della banca e a danno dell'Ente, congegnata in modo da generare rischi contenuti per la banca e dunque vantaggi contenuti per il Comune nell'ipotesi di corso dei tassi favorevole a quest'ultimo e, nel contempo, rischi di perdite ingenti per il Comune con corrispondenti guadagni per la banca nel caso di corso dei tassi sfavorevole a quest'ultima. La pregiudizievolezza del contratto emerge dunque come derivante non tanto dalla sua aleatorietà, quanto piuttosto dalla sua struttura, tale da generare vantaggi estremamente modesti nell'ipotesi di corso dei tassi sfavorevole, ma con rischi di perdite esponenziali nel caso di corso dei tassi favorevole.

Alla luce di quanto sopra, l'operazione appare non adeguata rispetto alla pregressa situazione debitoria del Comune, alla tipologia di rischi ai quali esso era e viene a essere esposto e alle previsioni di mercato note al momento della sua stipula.

Dubbi vanno quindi avanzati anche sotto il profilo della legittimità, dal momento che, a fronte di una normativa che legittima gli enti pubblici a stipulare derivati per finalità esclusivamente di copertura, l'operazione ha invece una struttura e una leva prevalentemente speculativa a favore della controparte bancaria e complessivamente innalza il profilo di rischio dell'ente, senza coprirlo – se non in misura meramente marginale (qualche decina di punti-base) – dal suo rischio originario (ribasso dei tassi al di sotto del 4% circa) e facendogli assumere rischi (rialzo dei tassi) ai quali non era in precedenza esposto, con potenziali perdite da maggiori interessi sensibilmente superiori rispetto all'esposizione originaria (con perdite potenziali fino a 416 punti base) e nettamente superiori (circa 15 volte) rispetto alle prospettive di guadagno, talmente modeste e incerte da non poter giustificare, in termini di ragionevolezza, i ben maggiori e probabili rischi assunti.

13. La perizia. Le commissioni occulte e l'andamento stimato dell'operazione.

La perizia del 6 maggio 2009, svolta per conto del Comune dalla Provincia di Padova, sostanzialmente conferma l'analisi finanziaria sopra svolta e le criticità evidenziate con riferimento alle operazioni in questione.

Essa evidenzia, in particolare, che lo sbilanciamento economico sopra descritto della struttura contrattuale a favore della Banca e

a sfavore del Comune può aver comportato la possibile corresponsione di commissioni non dichiarate al momento della sottoscrizione. Infatti, in tale momento, la perizia ha stimato che il valore di mercato del derivato alla data della sottoscrizione, che "rappresenta il costo implicito dell'operazione", si attestava a - 141.600,45 euro a carico del Comune. Tale importo, pertanto, avrebbe dovuto essere interamente riconosciuto al Comune per rendere il contratto par al momento della partenza, come dovrebbe essere uno swap, o avrebbe dovuto essere quanto meno dichiarato, rappresentando di fatto una sostanziale commissione trattenuta dalla banca, pari all'1,6% del nozionale iniziale di 8.615.630,20 euro.

Fenomeni analoghi di mispricing, sempre stando alla perizia svolta dalla Provincia di Padova, si sarebbero verificati con riferimento al precedente derivato. Infatti, al momento della sottoscrizione, a fronte della corresponsione dalla banca al Comune di un up-front di 50.000,00 euro, la perizia ha stimato che il reale valore del contratto era compreso tra euro -129.380,43 e euro -167.385,48 a carico del Comune, che il medesimo avrebbe dovuto dunque percepire.

Tornando al collar swap attualmente in essere, la perizia stima nel 51,31% la probabilità media di tutta la struttura di andare sotto la barriera inferiore, ponderata per i valori nominali. Ciò comporta un elevato valore del Floor venduto dall'Ente alla Banca, che assicura a quest'ultima, nell'ipotesi di discesa dei tassi di

interesse, di percepire comunque la soglia minima fissa alla quale il Comune era obbligato. Per contro "Le barriere superiori della struttura presentavano invece probabilità molto basse di essere superate dall'indice [...] La probabilità media di tutta la struttura di andare oltre la barriera superiore, ponderata per i valori nominali, è pari al 3,16%". A tale scarsa probabilità di superamento della barriera superiore consegue un basso valore del Cap, ossia della protezione acquistata dal Comune per l'ipotesi, data come scarsamente probabile, di superamento della barriera. Ne deriva che "il valore dell'opzione Floor (venduta dal Comune alla Banca) è molto superiore, in termini assoluti, al valore dell'opzione Cap" (venduta dalla Banca al Comune). In altri termini, dice la perizia, il Comune ha venduto un'opzione che valeva molto in cambio di un'opzione che valeva poco.

Merita menzione, poi, "L'analisi di sensitività del derivato ai tassi di mercato (in termini di variazione dei flussi di cassa netti e del Valore di mercato) in funzione di diverse ipotesi sull'andamento futuro della curva di mercato". Tale analisi misura sostanzialmente il livello di "rischio del derivato" evidenziando che "a un aumento dei tassi attesi di mercato dell'1% corrisponde un aumento di uscite di cassa aggiuntive pari a euro 750.412 rispetto ai flussi attesi e una variazione in aumento del valore di mercato (peggioramento del mark to market) di euro 378.305". Ne emerge dunque un elevato livello di rischiosità del derivato, legato alla sua notevole sensibilità rispetto al rischio di rialzo dei

tassi di interesse, che si traduce in ampi esborsi finanziari a carico del Comune, con un corrispondente ingente deterioramento del valore di mercato della posizione assunta.

Ulteriori interessanti considerazioni vanno svolte in ordine all'analisi della distribuzione dei pagamenti e del relativo valore percentile a diversi livelli di confidenza della coda della distribuzione, contenuta sempre nella perizia. Tale analisi pone in luce che "la probabilità a data di stipula di ottenere dei differenziali totali positivi è pari a circa il 52%". In sostanza, il Comune aveva circa il 52% delle probabilità di avere flussi positivi dall'operazione, ma assumendosi un rischio circa 15 volte superiore rispetto a quello della banca, dal momento che, a sostanziale parità di probabilità di guadagnare o perdere dall'operazione in termini assoluti, gli importi delle perdite sarebbero stati comunque 15 volte superiori rispetto a quelli dei guadagni.

E' tale squilibrio strutturale tra le posizioni delle parti che è alla base delle ingenti perdite e dei considerevoli mtm negativi registrati dal Comune, legati all'ampia leva che caratterizza l'esposizione del Comune rispetto al rischio di rialzo dei tassi di interesse (rischio si ribadisce che è stato creato in capo al Comune, originariamente immune in quanto indebitato a tasso fisso, proprio dal derivato), contrariamente invece alla posizione della banca per la quale un movimento sfavorevole dei tassi di mercato si traduce in perdite (e in corrispondenti guadagni del

Comune) circa 15 volte più contenute rispetto a quelle in cui incorre il Comune per movimenti dei tassi di entità uguale e di segno contrario.

14. L'individuazione della controparte delle operazioni di swap

Per l'attivazione dell'operazione in essere l'Ente si rivolse alla stessa banca in modo del tutto fiduciario, senza previo esperimento di alcuna procedura selettiva, dal momento che si trattava di un'operazione che andava a sostituire quella precedente, che aveva generato flussi vantaggiosi e per la quale l'offerta della suddetta banca era stata preferita a quella proveniente da un altro istituto di credito e ritenendosi non necessario l'esperimento di alcuna gara anche in relazione all'esclusione allora prevista dall'art. 5 del d.lgs. n. 157/1995 in ordine ai servizi finanziari.

Al riguardo, non possono non avanzarsi perplessità sotto il profilo della legittimità del mancato esperimento di alcuna procedura di gara, alla luce di una normativa contabile e amministrativa che, in linea con la disciplina comunitaria, impone che la scelta del contraente della parte pubblica avvenga sempre sulla base di un previo confronto concorrenziale.

A tale riguardo, va anche chiarita la portata del disposto dell'art. 5 comma 2 lett. d) del d.lg. n. 157/1995 avente ad oggetto *"attuazione della direttiva 92/50/CEE in materia di appalti pubblici*

di servizi”, che escludeva l’applicazione delle norme di evidenza pubblica stabilite dal decreto medesimo ai “*contratti per servizi finanziari relativi all’emissione, all’acquisto, alla vendita ed al trasferimento di titoli o di altri strumenti e a quelli per servizi forniti dalle banche centrali*”. Va innanzitutto osservato che tale decreto è stato abrogato dall’art. 256 del d.lg. 12 aprile 2006, n. 163 (Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi, forniture, ove è sostanzialmente confluito) e che il richiamato art. 5 (che recepiva quanto previsto dall’art. 1, comma 1 lett. a), punto vii) della direttiva 92/50/CEE del 18 giugno 1992 in materia di servizi) è ora sostituito dall’art. 19, comma 1, lett. d) del Codice dei contratti, con cui è stato recepito l’art. 16, lett. d) della Direttiva 2004/18/CE del 31 marzo 2004 (che ha unificato la disciplina comunitaria relativa agli appalti pubblici di lavori, servizi e forniture, in precedenza per l’appunto contenuta in distinte direttive).

La portata della deroga posta dall’abrogato art. 5 del d.lg. n. 157/1995, così come dal vigente art. 19 del Codice dei contratti va ad ogni modo apprezzata alla luce della costante giurisprudenza e prassi comunitaria (cfr. la Comunicazione interpretativa della Commissione europea n. 2006/C179/02 del 23 giugno 2006) in materia di “contratti esclusi”, richiamate nel 2° considerando della stessa direttiva 2004/18/CE, in base al quale l’aggiudicazione di tutti i contratti pubblici, compresi quelli “esclusi” dall’applicazione delle puntuali disposizioni attuative del

principio di gara, è comunque e sempre *"subordinata al rispetto dei principi del trattato ed in particolare ai principi della libera circolazione delle merci, della libertà di stabilimento e della libera prestazione dei servizi, nonché ai principi che ne derivano, quali i principi di parità di trattamento, di non discriminazione, di riconoscimento reciproco, di proporzionalità e di trasparenza"*). La Corte di giustizia ha definito un insieme di norme fondamentali per l'aggiudicazione degli appalti pubblici, che derivano direttamente dalle disposizioni e dai principi del trattato CE. I principi di uguaglianza di trattamento e di non discriminazione sulla base della nazionalità comportano un obbligo di trasparenza che, conformemente alla giurisprudenza della CGCE, *«consiste nel garantire, in favore di ogni potenziale offerente, un adeguato livello di pubblicità che consenta l'apertura degli appalti dei servizi alla concorrenza, nonché il controllo sull'imparzialità delle procedure di aggiudicazione»* (causa C-324/98 Telaustria, 2000, Racc. I-10745, par. 62; causa C-231/03 Coname, sent. 21.7.2005, par. 16-19; causa C-458/03 Parking Brixen, sent. 13.10.2005, par. 49). Tali norme si applicano all'aggiudicazione di concessioni di servizi, agli appalti inferiori alle soglie e agli appalti di servizi di cui all'allegato II B della direttiva 2004/18/CE e all'allegato XVII B della direttiva 2004/17/CE quando si tratta di aspetti non disciplinati dalle predette direttive (Causa C-234/03 Contse, sentenza del 27.10.2005, paragrafi da 47 a 49). La Corte ha esplicitamente dichiarato che *«sebbene taluni contratti siano*

esclusi dalla sfera di applicazione delle direttive comunitarie nel settore degli appalti pubblici, le amministrazioni aggiudicatrici che li stipulano sono ciò nondimeno tenute a rispettare i principi fondamentali del trattato» (Causa Bent Mousten Vestergaard, paragrafo 20).

Recependo i suddetti principi, gli artt. 2 e 27 del Codice dei contratti pubblici nazionale impongono che, anche per i contratti "esclusi" dall'applicazione delle puntuali disposizioni in tema di procedure di aggiudicazione degli appalti pubblici, la selezione del contraente venga ad ogni modo improntata a un principio di concorrenzialità che, sia pur rimesso nelle modalità attuative alle scelte discrezionali dell'Ente non vincolate alle specifiche norme procedurali, venga comunque nella sostanza sempre rispettato.

Il mancato esperimento di confronto concorrenziale, oltre che non conforme ai richiamati principi di diritto comunitario, amministrativo e contabile, nemmeno è conforme a canoni di sana gestione finanziaria, risolvendosi nella privazione dell'Ente dei benefici, in termini di migliori condizioni economiche e contrattuali conseguibili, che di regola scaturiscono da una regolare competizione tra gli operatori. In linea con tale aspetto critico, l'istruttoria ha accertato come effettivamente il contratto sia stato caratterizzato da condizioni economiche e contrattuali non adeguate e non convenienti per il Comune, significativamente squilibrate a suo danno e foriere di elevati rischi che si sono concretizzati in sensibili perdite e in consistenti rischi di ingenti

perdite future.

15. Il coinvolgimento dei diversi livelli di governo dell'Ente.

L'ampiezza del mandato conferito dall'organo politico a quello amministrativo.

La prefata delibera autorizzativa di Giunta n. 15/2006, senza alcun coinvolgimento del Consiglio comunale, conferisce all'organo dirigenziale tecnico un mandato amplissimo in ordine alla definizione delle condizioni contrattuali e alla loro successiva eventuale modificazione, non circoscritto da specifici criteri di riferimento. Essa autorizza, infatti, il Responsabile del Settore Economico-Finanziario, oltre che a sottoscrivere il contratto normativo, la conferma di contratto, la dichiarazione di operatore qualificato di cui all'art. 31 del Reg. CONSOB n. 11522/1998 e ad accettare che i rapporti tra la banca e il Comune fossero regolati dalla disciplina prevista per gli operatori qualificati, anche "a porre in essere tutti gli adempimenti o prescrizioni tecnico-procedurali di dettaglio necessari all'effettivo perfezionamento dell'operazione ...", a procedere alla definizione delle condizioni economiche finali dell'operazione che sarà comunque conclusa sulla base delle condizioni di mercato vigenti all'atto dell'effettivo perfezionamento dell'operazione stessa" nonché "a modificare successivamente le operazioni in essere, ma anche a risolvere anticipatamente le stesse qualora, a suo giudizio, si realizzino condizioni economiche e finanziarie di mercato tali da suggerire la

loro risoluzione anticipata”, disponendo altresì che “l’eventuale cambiamento delle condizioni di mercato rispetto a quanto indicato nella Proposta di Operazione o eventuali migliori soluzioni alternative prospettate (... dalla banca), anche successivamente alla presente Delibera di Giunta e, comunque in linea con le esigenze del Comune, potranno comportare una nuova definizione e rielaborazione dell’operazione in sede di redazione finale della stessa”.

Al riguardo, questa Sezione non può non ribadire il proprio orientamento (del. n. 127/2008/contr.fz.; del. 12/2009/PRSP; del. 11 maggio 2009, n. 44 e n. 45), in linea con gli indirizzi manifestati anche da altre Sezioni regionali di controllo (cfr. Sez. Lombardia, del. n. 52/2008) circa il fatto che in relazione a contratti che, quali quello in esame, *“impegnano l’attività e le risorse dell’ente per molti anni, ponendo vincoli sull’utilizzo delle risorse future ... un ruolo centrale è riservato al Consiglio comunale, organo esponentiale della popolazione di riferimento dell’ente, che è l’unico soggetto che può valutare l’opportunità e la convenienza di porre vincoli all’utilizzo delle risorse future”*. Infatti, *“Al Consiglio comunale è riservata, in linea generale, la potestà di adottare gli atti che impegnano e vincolano l’utilizzo delle risorse finanziarie per più esercizi, poiché deve approvare, inter alia, i piani finanziari, deliberare la contrazione dei mutui non previsti in atti fondamentali già deliberati dallo stesso Consiglio e, in generale, le spese che impegnino i bilanci per gli*

esercizi successivi”.

Alla luce di ciò, la delibera dell’organo di governo dell’Ente “non può limitarsi ad autorizzare l’operazione in modo generico, ma deve contenere l’indicazione dei principali obblighi e vincoli finanziari che l’ente intende assumere, per la ragione che le modalità operative prescelte possono condizionare, per lungo tempo, le possibilità di utilizzo delle risorse dell’ente, e quindi della collettività amministrata. A seguito di specifico indirizzo del Consiglio, o in preparazione ed elaborazione di proposte che il Consiglio dovrà esaminare, la Giunta Comunale deve indicare in modo analitico gli indirizzi operativi che devono condurre alla conclusione dell’operazione da parte del Dirigente responsabile. Al Dirigente preposto al settore di riferimento, nel caso quello dei Servizi finanziari, il Testo unico riserva ampi poteri di gestione, sempre, però, nel rispetto degli indirizzi stabiliti dalla Giunta comunale

La particolare complessità di questo tipo di operazioni, anche in relazione ai rischi finanziari che l’ente potrebbe accollarsi dovrebbe indurre ciascun ente a disciplinare in modo preciso e puntuale nel regolamento di contabilità le competenze di ciascun organo in relazione alla conclusione delle operazioni di ristrutturazione del debito mediante l’utilizzo di strumenti derivati, fermo restando il necessario coinvolgimento dei diversi organi, sia in relazione alle loro competenze previste dal Testo Unico che al vincolo di rappresentatività della collettività.

La predetta conclusione implica, altresì, che anche ogni successiva modifica od integrazione dell'operazione finanziaria debba essere effettuata rispettando la previsione originaria, coinvolgendo, in relazione agli ambiti di rispettiva competenza, sia il Consiglio comunale che la Giunta comunale e non il solo Responsabile dei Servizi Finanziari.

A questo proposito val la pena sottolineare che il Dirigente responsabile può procedere, senza bisogno di alcuno specifico indirizzo da parte della Giunta comunale, solo ad aggiustamenti o integrazioni che non comportino una modifica sostanziale dell'operazione. Qualora la modifica abbia carattere sostanziale, come avviene, ad esempio, ove vengano cambiate le curve dei tassi applicati nel contratto, disposto l'allungamento del periodo contrattuale ovvero assunti nuovi obblighi a carico dell'ente territoriale, non può essere decisa dal solo Responsabile dei Servizi finanziari, ma, previa sollecitazione da parte di quest'ultimo, deve essere valutata, a seconda dei casi, dal Consiglio e/o dalla Giunta comunale".

Va invece dato atto del coinvolgimento del Consiglio comunale in relazione all'estinzione anticipata dell'operazione, che è avvenuta sulla base della autorizzazione conferita con delibera consiliare n. 97 del 21 dicembre 2009, che ha fissato in euro 30mila l'importo massimo spendibile a tal fine.

16. La dichiarazione di "operatore qualificato" e il conflitto

di interessi della banca controparte/advisor della stessa operazione

Un ulteriore aspetto da segnalare attiene alla dichiarazione del Sindaco del Comune in ordine all'essere l'Ente *"in possesso di specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni in strumenti finanziari, e ciò ai fini dell'applicazione dell'art. 31 della delibera CONSOB n. 11522/1998"*. La dichiarazione sarebbe stata rilasciata in occasione della sottoscrizione di entrambi i contratti di swap dal Responsabile del Settore Economico-Finanziario, privo di specifica competenza in materia.

La dichiarazione di operatore qualificato sarebbe stata richiesta e materialmente predisposta dalla banca nell'ambito del "pacchetto documentale" da essa fornito per dar corso all'operazione, che comprendeva sostanzialmente tutta la documentazione amministrativa e contrattuale necessaria, inclusi anche i testi delle delibere e degli atti degli organi comunali, che l'Ente non faceva altro che sottoscrivere, come necessariamente richiesto dalla Banca per il perfezionamento dell'operazione. Ciò nonostante il Comune non disponesse di supporti professionali e operativi nella materia finanziaria.

In proposito, non può non censurarsi che, senza disporre delle professionalità atte ad assicurargli quella competenza ed esperienza specialistiche nella materia finanziaria, che costituiscono il necessario presupposto per l'individuazione di un operatore qualificato e per la conseguente rinuncia alla maggiore

protezione normativamente prevista per i clienti al dettaglio, il Comune si sia esposto ai maggiori rischi derivanti dalle minori tutele giuridiche e informative che l'ordinamento collega all'expertise degli operatori qualificati.

Al riguardo, va posto in luce che il possesso dei requisiti di competenza ed esperienza necessari per il rilascio della dichiarazione di operatore qualificato non può desumersi dall'aver incaricato la controparte bancaria dello svolgimento di servizi specialistici quali quelli di monitoraggio o di consulenza. Si ravvisa, invero, una contraddizione in termini tra il rilascio della dichiarazione di operatore qualificato a una controparte bancaria, quale presupposto per consentire a quella controparte di applicare nei riguardi del cliente un regime informativo e di salvaguardia di minor tutela, sul presupposto che egli disponga di professionalità tali da poter competere "ad armi pari" con la banca, da un lato, e l'avvalimento da parte del cliente dei servizi offerti dalla medesima controparte bancaria per poter acquisire quella professionalità necessaria per competere con la banca medesima, dall'altro lato. In altri termini, appare contraddittorio potersi ritenere in grado di competere sullo stesso piano di una banca, con la conseguente rinuncia alle protezioni normative, quando per raggiungere quel piano ci si va a servire proprio di quella stessa banca dalla quale semmai ci si dovrebbe eventualmente tutelare. E', infatti, innegabile che, rivolgendosi a una banca, l'Ente si avvale indubbiamente di un operatore qualificato, ma altresì

innegabile che, rivolgendosi alla stessa banca che è controparte dell'operazione rispetto alla quale si richiede la consulenza, l'Ente si avvale di un soggetto che versa in un ontologico e inevitabile conflitto di interessi, che mina pertanto l'affidabilità dell'avviso reso sotto il profilo del difetto di terzietà rispetto all'affare oggetto di valutazione, terzietà che, assieme alla competenza, costituisce un elemento fondamentale e imprescindibile per assicurare la qualità e l'attendibilità della consulenza.

In proposito occorre tenere in conto che la specularità della posizione delle due controparti dell'operazione derivata fa sì che le perdite dell'una si traducano esattamente nei guadagni dell'altra e viceversa. E' dunque evidente come sia proprio il funzionamento oggettivo dell'operazione a determinare, di per sé e ontologicamente, nella controparte bancaria che presta all'Ente servizi aggiuntivi essenziali per valutare la convenienza economica dell'operazione, quali la consulenza o il monitoraggio, una posizione oggettiva e inevitabile di costante conflitto di interessi, legata al fatto che la specularità delle due posizioni fa sì che un consiglio conveniente per l'Ente sia inevitabilmente al tempo stesso un consiglio non conveniente per la controparte bancaria e, viceversa, un consiglio svantaggioso per l'Ente non possa non essere che un consiglio vantaggioso per la banca. In altri termini, poiché una parte guadagna esattamente nella misura in cui l'altra perde e viceversa, può ragionevolmente porsi in dubbio che, nel momento in cui una delle due parti svolge al

tempo stesso il ruolo di advisor, essa lo eserciti effettivamente nell'interesse dell'Ente, dal momento che, per fare realmente ciò, la banca dovrebbe agire contro il proprio interesse, consigliando all'Ente strategie di gestione dell'operazione che, nella misura in cui lo facessero guadagnare, farebbero inevitabilmente e in misura corrispondente, data per l'appunto la specularità della posizione delle parti, perdere la banca stessa.

Al riguardo, pur non potendo escludersi che in singoli casi l'operatore bancario, pur versando in conflitto di interessi, decida di privilegiare l'interesse del cliente sacrificando il proprio, occorre comunque ragionare secondo una logica di verosimiglianza e di *id quod plerumque accidit* in base a criteri di ragionevole probabilità, prospettiva, nella quale appare oggettivamente inverosimile o comunque raro e poco probabile che un soggetto privilegi l'interesse altrui sacrificando il proprio.

Alla luce di ciò, non appare conforme a canoni di sana gestione finanziaria fare affidamento, ai fini del rilascio della dichiarazione di operatore qualificato e della conseguente rinuncia alla maggiore protezione giuridica garantita dal regime comportamentale previsto nei riguardi del cliente al dettaglio, sui servizi di supporto strategico e valutativo offerti dalla controparte dell'operazione cui quei servizi si riferiscono. Ciò nella misura in cui quel supporto professionale caratteristico dell'operatore qualificato, e che dovrebbe controbilanciare la minore protezione giuridica stabilita per chi dichiara di esserlo, non può ritenersi a

tali fini soddisfacente ove provenga dalla controparte stessa dell'operazione cui la consulenza si riferisce e dunque proprio da quel soggetto che, pur possedendo qualifiche professionali astrattamente idonee, ha tuttavia nel caso concreto un interesse specularmente opposto a quello dell'Ente, che induce a porre in ragionevole dubbio che la consulenza resa possa essere realmente fedele ("loyal") all'interesse dell'Ente, dal momento che, per suggerire strategie e valutazioni vincenti per l'Ente, l'advisor/controparte dovrebbe al tempo stesso suggerire strategie e valutazioni perdenti per sé stesso. Ciò presupporrebbe da parte della banca una abnegazione del proprio interesse, con una sostanziale rinuncia al proprio profitto e anzi con una volontà di operare in perdita che, oltre ad apparire inverosimile, appare difficilmente conciliabile con quel carattere di "*impresa*" che, a partire dagli Anni '90, è stato espressamente riconosciuto all'attività bancaria (art. 1 d.lg. n. 385/1993) e con il fine di lucro che è connaturato all'attività imprenditoriale e alla forma giuridica societaria (art. 2247 c.c.).

Per tali ragioni, non può ritenersi rispondente a canoni di sana gestione finanziaria fare affidamento sui servizi di supporto strategico e valutativo resi da un soggetto che versi in una situazione di conflitto di interessi rispetto all'Ente pubblico in ordine all'operazione cui la consulenza si riferisce, conflitto di interessi che sussiste in modo oggettivo, ontologico e inevitabile allorché nello stesso soggetto coesista il duplice ruolo di

advisor e di controparte di un'operazione in cui i guadagni e perdite delle due parti abbiano una struttura speculare.

17. Il precedente Collar swap

Lo swap approvato con deliberazione di Giunta n. 15 del 9 febbraio 2006 ha fatto seguito a un precedente contratto, di "Gap floater swap", stipulato il 15 dicembre 2003 (delibera di Giunta n. 236 dell'1 dicembre 2003) con la medesima banca controparte dell'operazione attualmente in essere. La banca è stata selezionata a seguito di una procedura informale nell'ambito della quale sono state valutate le offerte presentate da due operatori.

Il primo contratto, la cui durata era prevista dal 30 giugno 2003 al 31 dicembre 2016, considerato il possibile contrasto con il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 1 dicembre 2003, n. 389 e le relative circolari attuative, è stato estinto anticipatamente senza esborsi da parte del Comune in data 16 dicembre 2005 (deliberazione n. 159 del 12 dicembre 2005), determinando un saldo finale positivo per il Comune di 127.901,70 euro, quale somma dell'upfront di 50mila euro, dei differenziali positivi generati nei pochi semestri di vita contrattuale e di un unwinding di 19.200 euro.

La struttura dell'operazione, oltre all'upfront iniziale dato dalla banca al Comune, combinava una struttura di scambio di tassi fissi, attiva per il primo semestre (30/06/2003-31/12/2003), con una struttura derivata di "gap floater swap".

Lo scambio di tassi fissi del primo semestre realizzava l'effetto di far conseguire al Comune un risparmio certo (per l'appunto in quanto derivante da un netting tra tassi fissi) pari all'1,35% del nozionale iniziale, per un ammontare di oltre 31mila euro, assimilabile a un upfront, per quanto differito di 6 mesi rispetto all'attivazione del contratto.

La restituzione del finanziamento ricevuto per oltre 80mila euro (50mila di upfront iniziale e 31mila di upfront differito) sarebbe avvenuta a mezzo del più complesso e rischioso meccanismo del Gap Floater Swap che era la vera e propria struttura derivata, operante a partire dal secondo semestre contrattuale. Questa, nel caso in cui il tasso Euribor avesse raggiunto o superato le barriere contrattualmente fissate (5,20% fino al 2006, 6,00% dal 2007 al 2011, 6,10% dal 2012 al 2016), avrebbe convertito il tasso fisso in tasso variabile, con applicazione di uno spread del 2%, determinando una conseguente discontinuità, una sorta di "salto" nei flussi generabili dal contratto, foriero di un'esposizione illimitata al rischio di rialzo dei tassi di interesse, con l'ulteriore aggravio rappresentato dall'elevato spread sull'Euribor, di ben due punti percentuali.

Come emerge dalla Tabella 14, l'operazione era dunque caratterizzata dalla concentrazione dei maggiori benefici, in termini di differenziali positivi, nel primo semestre contrattuale (in virtù dell'upfront iniziale e di quello differito mediante lo scambio di tasso fisso contro fisso), mentre nella restante vita

dell'operazione, nella quale operava di fatto la struttura derivata vera e propria, apparivano evidenti da subito i potenziali effetti negativi, tali per cui anche uno o due semestri negativi avrebbero potuto annullare interamente i benefici del primo periodo contrattuale. Infatti, semestralmente, a fronte di guadagni massimi di qualche migliaia di euro, le perdite minime in caso di sfavorevole rialzo dei tassi (senza limiti massimi) ammontavano a diverse decine di migliaia di euro.

Aggregando gli importi generabili nell'intera durata contrattuale, come da Tabella 15, si evidenzia che, a fronte di possibili guadagni massimi di circa 200mila euro, le possibili perdite minime in caso di sfavorevole corso dei tassi ammontavano a oltre 900mila euro, ferma ovviamente la possibilità di perdite ulteriori illimitate in ragione dell'assenza di Cap.

Nei cinque semestri di operatività contrattuale, successivi all'erogazione dell'upfront, il Comune ha comunque percepito netting positivi, arrivando al momento della chiusura anticipata dell'operazione con un saldo complessivo di quasi 128mila euro a favore del Comune.

Dalla perizia resa dalla Provincia di Padova emerge tuttavia che al momento della sottoscrizione il derivato presentava un valore negativo per il Comune compreso tra -129.380,43 e -167.385,48, ampiamente superiore rispetto all'upfront di 50mila euro riconosciuto dalla banca al Comune. Per rendere il contratto par, così come lo swap dovrebbe essere al momento iniziale, il

Comune avrebbe dovuto percepire un corrispondente upfront, che sarebbe stato invece trattenuto e non dichiarato dalla banca, venendo di fatto a integrare una commissione implicita.

Tabella 14 Raffronto interessi contratto precedente

VEDI ALLEGATO TABELLA 14

Tabella 15 Massimi possibili flussi complessivi contratto precedente

VEDI ALLEGATO TABELLA 15

18. L'imputazione contabile e l'utilizzo dei flussi finanziari generati dai due derivati

I flussi positivi generati dal primo derivato sono stati contabilizzati al titolo III dell'entrata e destinati prevalentemente al finanziamento di spese correnti "non ripetitive" (quindi contabilizzate al Tit. I della Spesa), ad eccezione dell'importo relativo al 2003, destinato in maggior parte all'acquisto di azioni presso una società partecipata. Una parte minore di tali entrate è invece confluita nell'avanzo di amministrazione dell'esercizio di riferimento. Quanto ai flussi derivanti dallo swap in essere, l'Ente prevede di accantonare a titolo di fondo rischi le entrate previste per gli anni 2009, 2010 e 2011.

In proposito, quanto all'imputazione e all'utilizzo dei differenziali semestrali positivi generati da contratti derivati, appaiono percorribili sia l'orientamento manifestato da questa (del. n. 12,

44 e 45 del 2009) come anche da altre Sezioni regionali di controllo (Lombardia, del. n. 19/2008, n. 596/2007) concernente la loro imputabilità al Titolo IV quali plusvalenze che originano dall'attivazione di clausole contrattuali legate all'oggettivo andamento di parametri di mercato, sia quello secondo cui gli stessi sono imputabili al Titolo III, ma utilizzabili esclusivamente per il finanziamento di spese di investimento o quali accantonamenti destinati a garantire i rischi assunti con lo swap. In tale ultimo senso il punto 24 del principio contabile n. 2 (nel testo approvato dall'Osservatorio del Ministero dell'Interno per la finanza e la contabilità degli enti locali il 18 novembre 2008, reperibile sul sito web Guida agli Enti Locali – Osservatorio sulla Finanza locale), in base al quale *“La regolazione annuale di differenze di flussi di interessi trova rilevazione rispettivamente, per l'entrata nel Titolo III e per la spesa nel Titolo I del bilancio. L'eventuale differenza positiva viene accantonata in un apposito fondo, contenuto a fine esercizio nell'avanzo di amministrazione, destinato a garantire i rischi futuri del contratto o direttamente destinabile al finanziamento di investimenti”*.

19. L'estinzione anticipata dell'operazione

Il Comune, avendo compreso soltanto in seguito - anche in ragione delle ingenti perdite subite e del considerevole deprezzamento del contratto, che in alcuni periodi è arrivato a quotare centinaia di migliaia di euro di mtm negativo - i gravi

rischi finanziari ai quali il derivato lo esponeva, ha per lungo tempo svolto un monitoraggio attento e costante dell'andamento del contratto e del mercato finalizzato ad estinguerlo anticipatamente ove la discesa dei tassi, e conseguentemente del mtm, lo avesse reso possibile senza esborsi eccessivi.

Considerata la complessità e rischiosità dello strumento, gli amministratori del Comune, privo al proprio interno di professionalità specialistiche in materia e dubitando dell'adeguatezza della consulenza resa dalla banca controparte dell'operazione, a partire dall'aprile 2008 si sono avvalsi nel processo valutativo dei supporti specialistici (verifica del mtm) resi dalla Provincia di Padova, poi formalmente incaricata con deliberazione di Giunta Comunale n. 177 del 22/12/2008.

Il Comune inoltre, avvalendosi di un legale (incaricato con deliberazione di Giunta Comunale n. 173 del 27/12/2007 per l'assistenza in materia di derivati), ha intrapreso iniziative legali finalizzate sostanzialmente a ottenere la declaratoria di nullità del contratto ovvero la sua risoluzione per inadempimento degli obblighi informativi e contrattuali da parte della Banca, con conseguente recupero delle somme perdute.

Nell'audizione del 1° dicembre 2009 il Comune aveva reso noto che erano in corso trattative con la Banca per una possibile chiusura anticipata dell'operazione in via transazionale. Nell'audizione in Magistrato istruttore aveva sottolineato la delicatezza e complessità delle decisioni relative all'estinzione

anticipata, le quali - ferma la loro spettanza esclusiva al merito amministrativo - implicano necessariamente valutazioni comparative e prospettiche tra le diverse soluzioni astrattamente percorribili, oltre che l'impatto che le medesime possono avere sulle finanze e sugli equilibri dell'Ente. Si ribadisce pertanto la necessità di un approccio valutativo e decisionale improntato alla massima prudenza e all'acquisizione di supporti conoscitivi adeguati all'elevato livello di complessità e tecnicismo della materia. Ciò alla luce del fatto che anche l'estinzione anticipata di un contratto derivato può essere fonte di oneri considerevoli per l'ente, determinando nell'immediato non irrilevanti esborsi finanziari, e che pertanto anche la chiusura, così come l'attivazione, vanno preceduta da attente valutazioni, supportate da adeguati presidi organizzativi e professionali, circa i rischi e la convenienza della chiusura e vanno corredate dall'adozione delle massime cautele.

Da ultimo, con e-mail dell'8 gennaio 2010 il Comune ha comunicato che in data 23 dicembre 2009 l'operazione è stata estinta anticipatamente in virtù di un accordo transattivo raggiunto con la banca. Tale accordo ha previsto la rinuncia da parte del Comune al flusso semestrale positivo per 10.115,16 euro che avrebbe dovuto incassare al 31 dicembre 2009 e la corresponsione da parte del medesimo alla banca di una somma di 28.900,00 euro, pari a un terzo del valore che il mtm del contratto aveva alla data dell'estinzione (-86.700,00 euro a carico

del Comune). L'estinzione è avvenuta in virtù di specifica autorizzazione del Consiglio comunale conferita con delibera n. 97 del 21 dicembre 2009, che ha fissato in euro 30mila l'importo massimo spendibile a tal fine.

20. Il comportamento del Comune nel corso dell'istruttoria

Il comportamento collaborativo tenuto nel corso dell'istruttoria dal Comune di Conselve ha consentito una più agevole ricostruzione e valutazione dei fatti.

P.Q.M.

La Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per il Veneto, alla luce di quanto sopra rilevato e considerato e nei termini di cui in parte motiva, accerta che:

1.1 Il Comune di Conselve (PD) ha tenuto comportamenti difformi dalla sana gestione finanziaria, addivenendo, senza previo esperimento di gara e senza un adeguato coinvolgimento di diversi livelli di governo dell'Ente, a un'operazione finanziaria, peraltro da ultimo chiusa, con effetti anche a carico di esercizi futuri e i cui rischi, struttura e complessità non erano in linea con le esigenze finanziarie dell'Ente e con la effettiva capacità del medesimo, in relazione agli strumenti conoscitivi e valutativi e alle professionalità di cui dispone, di comprendere a pieno e gestire adeguatamente i relativi rischi, peraltro rinunciando alla maggiore protezione normativa prevista per gli operatori non qualificati e facendo affidamento, a tal fine, sui servizi strategici e

valutativi prestati da un operatore che, quale controparte dell'operazione, versava in una situazione oggettiva di ontologico conflitto di interessi rispetto a quelli del Comune.

1.2. A seguito dei suddetti comportamenti, il Comune ha posto in essere un'operazione economicamente penalizzante e foriera di rischi nuovi e maggiori rispetto a quelli connessi alla preesistente struttura del tasso di interesse, peraltro non compensati da adeguate prospettive di guadagno, con un complessivo peggioramento degli oneri connessi al servizio del debito, in termini sia di costi che di rischi, che si è tradotto in considerevoli flussi finanziari negativi.

1.3. I flussi differenziali positivi generati dai derivati sono stati in parte utilizzati per il finanziamento di spese correnti.

2. Invita pertanto l'Amministrazione comunale di Conselve (PD) a:

2.1. non intraprendere per il futuro operazioni finanziarie i cui rischi, struttura e complessità non siano in linea con le esigenze finanziarie dell'Ente e con l'effettiva capacità del medesimo, in relazione agli strumenti conoscitivi e valutativi e alle professionalità di cui dispone, di comprendere a pieno e gestire adeguatamente i relativi rischi;

2.2. osservare per il futuro, nei processi valutativi e decisionali prodromici all'effettuazione di operazioni con effetti finanziari riferibili anche ad esercizi futuri, un approccio improntato alla prudente considerazione dei possibili impatti riferiti all'intero arco

temporale in cui l'operazione è destinata a esplicitare la sua efficacia e al corretto coinvolgimento degli organi di governo e di amministrazione;

2.3. osservare anche nella materia dei contratti finanziari le disposizioni contabili e amministrative, di fondamento comunitario, concernenti le modalità di selezione del contraente.

3. Dispone che la presente deliberazione sia trasmessa, a cura del Direttore della segreteria, al Consiglio comunale, al Sindaco e all'organo di revisione dei conti del Comune di Conselve (PD).

Così deliberato in Venezia, nella Camera di Consiglio del 13 gennaio 2010.

L' estensore

Il Presidente

F.TO Ref. Daniela MORGANTE

F.TO Pres. Bruno PROTA

Depositato in Segreteria il 14 gennaio 2010

IL DIRETTORE DI SEGRETERIA

F.TO Raffaella BRANDOLESE

TAB. 1: piano di ammortamento del debito del Comune

PERIODO DI RIFERIMENTO			nozionale
#	DA	A	€
1	31/12/2005	30/06/2006	8.615.630,20
1	30/06/2006	31/12/2006	8.307.757,41
1	31/12/2006	30/06/2007	9.641.582,21
1	30/06/2007	31/12/2007	9.281.065,43
2	31/12/2007	30/06/2008	8.911.030,23
2	30/06/2008	31/12/2008	8.569.834,43
2	31/12/2008	30/06/2009	8.219.891,34
2	30/06/2009	31/12/2009	7.916.215,39
2	31/12/2009	30/06/2010	7.605.538,27
2	30/06/2010	31/12/2010	7.305.519,22
2	31/12/2010	30/06/2011	6.998.963,92
2	30/06/2011	31/12/2011	6.687.300,05
2	31/12/2011	30/06/2012	6.368.842,93
2	30/06/2012	31/12/2012	6.046.997,77
3	31/12/2012	30/06/2013	5.718.166,12
3	30/06/2013	31/12/2013	5.382.422,52
3	31/12/2013	30/06/2014	5.039.375,64
3	30/06/2014	31/12/2014	4.688.857,26
3	31/12/2014	30/06/2015	4.330.695,00
3	30/06/2015	31/12/2015	4.017.062,77
4	31/12/2015	30/06/2016	3.696.842,12
4	30/06/2016	31/12/2016	3.382.785,14
4	31/12/2016	30/06/2017	3.062.121,36
4	30/06/2017	31/12/2017	2.785.295,38
4	31/12/2017	30/06/2018	2.503.152,75
4	30/06/2018	31/12/2018	2.215.590,61
4	31/12/2018	30/06/2019	1.922.504,12
4	30/06/2019	31/12/2019	1.623.786,39
4	31/12/2019	30/06/2020	1.319.328,43
4	30/06/2020	31/12/2020	1.009.933,31

TAB. 2: la Banca paga al Comune

PERIODO DI RIFERIMENTO			nozionale	tasso Banca =tasso precedente del Comune	banca paga
#	DA	A	€	%	€
1	31/12/2005	30/06/2006	8.615.630,20	4,42%	190.405,43
1	30/06/2006	31/12/2006	8.307.757,41	4,38%	181.939,89
1	31/12/2006	30/06/2007	9.641.582,21	4,32%	208.258,18
1	30/06/2007	31/12/2007	9.281.065,43	4,28%	198.614,80
2	31/12/2007	30/06/2008	8.911.030,23	4,24%	188.913,84
2	30/06/2008	31/12/2008	8.569.834,43	4,20%	179.966,52
2	31/12/2008	30/06/2009	8.219.891,34	4,16%	170.973,74
2	30/06/2009	31/12/2009	7.916.215,39	4,14%	163.865,66
2	31/12/2009	30/06/2010	7.605.538,27	4,12%	156.674,09
2	30/06/2010	31/12/2010	7.305.519,22	4,11%	150.128,42
2	31/12/2010	30/06/2011	6.998.963,92	4,10%	143.478,76
2	30/06/2011	31/12/2011	6.687.300,05	4,09%	136.755,29
2	31/12/2011	30/06/2012	6.368.842,93	4,08%	129.924,40
2	30/06/2012	31/12/2012	6.046.997,77	4,06%	122.754,05
3	31/12/2012	30/06/2013	5.718.166,12	4,05%	115.792,86
3	30/06/2013	31/12/2013	5.382.422,52	4,03%	108.455,81
3	31/12/2013	30/06/2014	5.039.375,64	4,01%	101.039,48
3	30/06/2014	31/12/2014	4.688.857,26	3,98%	93.308,26
3	31/12/2014	30/06/2015	4.330.695,00	3,95%	85.531,23
3	30/06/2015	31/12/2015	4.017.062,77	3,93%	78.935,28
4	31/12/2015	30/06/2016	3.696.842,12	3,90%	72.088,42
4	30/06/2016	31/12/2016	3.382.785,14	3,88%	65.626,03
4	31/12/2016	30/06/2017	3.062.121,36	3,84%	58.792,73
4	30/06/2017	31/12/2017	2.785.295,38	3,84%	53.477,67
4	31/12/2017	30/06/2018	2.503.152,75	3,84%	48.060,53
4	30/06/2018	31/12/2018	2.215.590,61	3,84%	42.539,34
4	31/12/2018	30/06/2019	1.922.504,12	3,84%	36.912,08
4	30/06/2019	31/12/2019	1.623.786,39	3,84%	31.176,70
4	31/12/2019	30/06/2020	1.319.328,43	3,84%	25.331,11
4	30/06/2020	31/12/2020	1.009.933,31	3,84%	19.390,72

TAB. 3: eventi

eventi	dal 31/12/2005 al 31/12/2007	dal 31/12/2007 al 31/12/2012	dal 31/12/2012 al 31/12/2015	dal 31/12/2015 al 31/12/2020
A	Euribor 6m < 3,00%	Euribor 6m < 3,40%	Euribor 6m < 3,60%	Euribor 6m < 4,20%
B	3,00% <= Euribor 6m < 7,00%	3,40% <= Euribor 6m < 7,60%	3,60% <= Euribor 6m < 7,90%	4,20% <= Euribor 6m < 8,60%
C	Euribor 6m > = 7,00%	Euribor 6m > = 7,60%	Euribor 6m > = 7,90%	Euribor 6m > = 8,60%

TAB. 4: condizioni contrattuali a carico del Comune

#	periodi	tasso pagato dal Comune (%)	evento	
1	dal 31/12/2005 al 31/12/2007	4,00%	A	Euribor 6m < 3,00%
		Euribor 6m + 1,00%	B	3,00% <= Euribor 6m < 7,00%
		8,00%	C	Euribor 6m > = 7,00%
2	dal 31/12/2007 al 31/12/2012	3,80%	A	Euribor 6m < 3,40%
		Euribor 6m + 0,40%	B	3,40% <= Euribor 6m < 7,60%
		8,00%	C	Euribor 6m > = 7,60%
3	dal 31/12/2012 al 31/12/2015	3,70%	A	Euribor 6m < 3,60%
		Euribor 6m + 0,10%	B	3,60% <= Euribor 6m < 7,90%
		8,00%	C	Euribor 6m > = 7,90%
4	dal 31/12/2015 al 31/12/2020	3,60%	A	Euribor 6m < 4,20%
		Euribor 6m - 0,60%	B	4,20% <= Euribor 6m < 8,60%
		8,00%	C	Euribor 6m > = 8,60%

TAB. 5: il Comune paga alla Banca

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	
#	A	€	%	%	%		€	
1	30/06/06	8.615.630,20	4,42%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	181	173.269,90	
				3,00% <=E6m < 3,42%	4,00%	181	173.269,90	min
				Euribor 6m=3,42%	4,42%	181	191.463,24	zero
				3,42% <=E6m < 7,00%	8,00%	181	346.539,79	max
				Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	181	346.539,79	
1	31/12/06	8.307.757,41	4,38%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	184	169.847,48	
				3,00% <=E6m < 3,38%	4,00%	184	169.847,48	min
				Euribor 6m=3,38%	4,38%	184	185.983,00	zero
				3,38% <=E6m < 7,00%	8,00%	184	339.694,97	max
				Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	184	339.694,97	
1	30/06/07	9.641.582,21	4,32%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	181	193.902,93	
				3,00% <=E6m < 3,32%	4,00%	181	193.902,93	min
				Euribor 6m=3,32%	4,32%	181	209.415,17	zero
				3,32% <=E6m < 7,00%	8,00%	181	387.805,86	max
				Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	181	387.805,86	
1	31/12/07	9.281.065,43	4,28%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	184	189.746,23	
				3,00% <=E6m < 3,28%	4,00%	184	189.746,23	min
				Euribor 6m=3,28%	4,28%	184	203.028,46	zero
				3,28% <=E6m < 7,00%	8,00%	184	379.492,45	max
				Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	184	379.492,45	
2	30/06/08	8.911.030,23	4,24%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	182	171.190,79	
				3,40% <=E6m < 3,84%	3,80%	182	171.190,79	min
				Euribor 6m=3,84%	4,24%	182	191.012,88	zero
				3,84% <=E6m < 7,60%	8,00%	182	360.401,67	max
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	182	360.401,67	

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	
#	A	€	%	%	%		€	
2	31/12/08	8.569.834,43	4,20%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	166.445,23	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,8%	3,80%	184	166.445,23	
				Euribor 6m=3,8%	4,20%	184	183.965,78	
				3,8% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	350.411,01	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	350.411,01	
2	30/06/09	8.219.891,34	4,16%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	181	157.045,59	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,76%	3,80%	181	157.045,59	
				Euribor 6m=3,76%	4,16%	181	171.923,59	
				3,76% <=E6m < 7,60%	8,00%	181	330.622,30	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	181	330.622,30	
2	31/12/09	7.916.215,39	4,14%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	153.750,49	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,74%	3,80%	184	153.750,49	
				Euribor 6m=3,74%	4,14%	184	167.507,12	
				3,74% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	323.685,25	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	323.685,25	
2	30/06/10	7.605.538,27	4,12%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	181	145.308,03	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,72%	3,80%	181	145.308,03	
				Euribor 6m=3,72%	4,12%	181	157.544,50	
				3,72% <=E6m < 7,60%	8,00%	181	305.911,65	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	181	305.911,65	
2	31/12/10	7.305.519,22	4,11%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	141.889,42	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,71%	3,80%	184	141.889,42	
				Euribor 6m=3,71%	4,11%	184	153.464,61	
				3,71% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	298.714,56	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	298.714,56	

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	
#	A	€	%	%	%		€	
2	30/06/11	6.998.963,92	4,10%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	181	133.719,09	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,7%	3,80%	181	133.719,09	
				Euribor 6m=3,7%	4,10%	181	144.275,86	
				3,7% <=E6m < 7,60%	8,00%	181	281.513,88	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	181	281.513,88	
2	31/12/11	6.687.300,05	4,09%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	129.882,23	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,69%	3,80%	184	129.882,23	
				Euribor 6m=3,69%	4,09%	184	139.794,29	
				3,69% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	273.436,27	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	273.436,27	
2	30/06/12	6.368.842,93	4,08%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	182	122.352,55	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,68%	3,80%	182	122.352,55	
				Euribor 6m=3,68%	4,08%	182	131.368,00	
				3,68% <=E6m < 7,60%	8,00%	182	257.584,31	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	182	257.584,31	
2	31/12/12	6.046.997,77	4,06%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	117.446,13	min zero max
				3,40% <=E6m < 3,66%	3,80%	184	117.446,13	
				Euribor 6m=3,66%	4,06%	184	125.481,92	
				3,66% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	247.255,02	
				Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	247.255,02	
3	30/06/13	5.718.166,12	4,05%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	181	106.373,77	min zero max
				3,60% <=E6m < 3,95%	3,70%	181	106.373,77	
				Euribor 6m=4,05%	4,05%	181	116.436,16	
				3,95% <=E6m <	8,00%	181	229.997,35	
				Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	181	229.997,35	

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	
#	A	€	%	%	%		€	
3	31/12/13	5.382.422,52	4,03%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	184	101.787,59	min zero max
				3,60% <=E6m < 3,93%	3,70%	184	101.787,59	
				Euribor 6m=4,03%	4,03%	184	110.865,94	
				3,93% <=E6m <	8,00%	184	220.081,28	
				Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	184	220.081,28	
3	30/06/14	5.039.375,64	4,01%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	181	93.746,39	min zero max
				3,60% <=E6m < 3,91%	3,70%	181	93.746,39	
				Euribor 6m=4,01%	4,01%	181	101.600,81	
				3,91% <=E6m <	8,00%	181	202.694,89	
				Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	181	202.694,89	
3	31/12/14	4.688.857,26	3,98%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	184	88.671,50	min zero max
				3,60% <=E6m < 3,88%	3,70%	184	88.671,50	
				Euribor 6m=3,98%	3,98%	184	95.381,78	
				3,88% <=E6m <	8,00%	184	191.722,16	
				Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	184	191.722,16	
3	30/06/15	4.330.695,00	3,95%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	181	80.562,96	min zero max
				3,60% <=E6m < 3,85%	3,70%	181	80.562,96	
				Euribor 6m=3,95%	3,95%	181	86.006,40	
				3,85% <=E6m <	8,00%	181	174.190,18	
				Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	181	174.190,18	
3	31/12/15	4.017.062,77	3,93%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	184	75.967,12	min zero max
				3,60% <=E6m < 3,83%	3,70%	184	75.967,12	
				Euribor 6m=3,93%	3,93%	184	80.689,40	
				3,83% <=E6m <	8,00%	184	164.253,23	
				Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	184	164.253,23	

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	
#	A	€	%	%	%		€	
4	30/06/16	3.696.842,12	3,90%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	182	67.282,53	min zero max
				4,20% <=E6m < 4,5%	3,60%	182	67.282,53	
				Euribor 6m=3,9%	3,90%	182	72.889,40	
				4,5% <=E6m < 8,60%	8,00%	182	149.516,73	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	182	149.516,73	
4	31/12/16	3.382.785,14	3,88%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	62.243,25	min zero max
				4,20% <=E6m < 4,48%	3,60%	184	62.243,25	
				Euribor 6m=3,88%	3,88%	184	67.084,39	
				4,48% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	138.318,33	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	138.318,33	
4	30/06/17	3.062.121,36	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	181	55.424,40	min zero max
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	181	55.424,40	
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	181	59.119,36	
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	181	123.165,33	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	181	123.165,33	
4	31/12/17	2.785.295,38	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	51.249,43	min zero max
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	51.249,43	
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	54.666,06	
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	113.887,63	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	113.887,63	
4	30/06/18	2.503.152,75	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	181	45.307,06	min zero max
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	181	45.307,06	
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	181	48.327,54	
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	181	100.682,37	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	181	100.682,37	

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	
#	A	€	%	%	%		€	
4	31/12/18	2.215.590,61	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	40.766,87	min
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	40.766,87	zero
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	43.484,66	max
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	90.593,04	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	90.593,04	
4	30/06/19	1.922.504,12	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	181	34.797,32	min
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	181	34.797,32	zero
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	181	37.117,15	max
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	181	77.327,39	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	181	77.327,39	
4	31/12/19	1.623.786,39	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	29.877,67	min
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	29.877,67	zero
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	31.869,51	max
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	66.394,82	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	66.394,82	
4	30/06/20	1.319.328,43	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	182	24.011,78	min
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	182	24.011,78	zero
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	182	25.612,56	max
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	182	53.359,51	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	182	53.359,51	
4	31/12/20	1.009.933,31	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	18.582,77	min
				4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	18.582,77	zero
				Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	19.821,62	max
				4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	41.295,05	
				Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	41.295,05	

TAB. 6: raffronto interessi

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune
#	A	€	%		%	%		€	%	€
1	30/06/06	8.615.630,20	4,42%	190.405,43	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	181	173.269,90	0,42%	17.135,53
					3,00% <=E6m < 3,42%	4,00%	181	173.269,90	0,42%	17.135,53
					Euribor 6m=3,42%	4,42%	181	191.463,24	0,00%	- 1.057,81
					3,42% <=E6m < 7,00%	8,00%	181	346.539,79	-3,58%	- 156.134,37
					Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	181	346.539,79	-3,58%	- 156.134,37
1	31/12/06	8.307.757,41	4,38%	181.939,89	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	184	169.847,48	0,38%	12.092,40
					3,00% <=E6m < 3,38%	4,00%	184	169.847,48	0,38%	12.092,40
					Euribor 6m=3,38%	4,38%	184	185.983,00	0,00%	- 4.043,11
					3,38% <=E6m < 7,00%	8,00%	184	339.694,97	-3,62%	- 157.755,08
					Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	184	339.694,97	-3,62%	- 157.755,08
1	30/06/07	9.641.582,21	4,32%	208.258,18	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	181	193.902,93	0,32%	14.355,24
					3,00% <=E6m < 3,32%	4,00%	181	193.902,93	0,32%	14.355,24
					Euribor 6m=3,32%	4,32%	181	209.415,17	0,00%	- 1.156,99
					3,32% <=E6m < 7,00%	8,00%	181	387.805,86	-3,68%	- 179.547,69
					Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	181	387.805,86	-3,68%	- 179.547,69
1	31/12/07	9.281.065,43	4,28%	198.614,80	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	184	189.746,23	0,28%	8.868,57
					3,00% <=E6m < 3,28%	4,00%	184	189.746,23	0,28%	8.868,57
					Euribor 6m=3,28%	4,28%	184	203.028,46	0,00%	- 4.413,66
					3,28% <=E6m < 7,00%	8,00%	184	379.492,45	-3,72%	- 180.877,65
					Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	184	379.492,45	-3,72%	- 180.877,65
2	30/06/08	8.911.030,23	4,24%	188.913,84	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	182	171.190,79	0,44%	17.723,05
					3,40% <=E6m < 3,84%	3,80%	182	171.190,79	0,44%	17.723,05
					Euribor 6m=3,84%	4,24%	182	191.012,88	0,00%	- 2.099,04
					3,84% <=E6m < 7,60%	8,00%	182	360.401,67	-3,76%	- 171.487,83
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	182	360.401,67	-3,76%	- 171.487,83

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune
#	A	€	%		%	%		€	%	€
2	31/12/08	8.569.834,43	4,20%	179.966,52	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	166.445,23	0,40%	13.521,29
					3,40% <=E6m < 3,8%	3,80%	184	166.445,23	0,40%	13.521,29
					Euribor 6m=3,8%	4,20%	184	183.965,78	0,00%	- 3.999,26
					3,8% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	350.411,01	-3,80%	- 170.444,48
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	350.411,01	-3,80%	- 170.444,48
2	30/06/09	8.219.891,34	4,16%	170.973,74	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	181	157.045,59	0,36%	13.928,15
					3,40% <=E6m < 3,76%	3,80%	181	157.045,59	0,36%	13.928,15
					Euribor 6m=3,76%	4,16%	181	171.923,59	0,00%	- 949,85
					3,76% <=E6m < 7,60%	8,00%	181	330.622,30	-3,84%	- 159.648,56
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	181	330.622,30	-3,84%	- 159.648,56
2	31/12/09	7.916.215,39	4,14%	163.865,66	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	153.750,49	0,34%	10.115,16
					3,40% <=E6m < 3,74%	3,80%	184	153.750,49	0,34%	10.115,16
					Euribor 6m=3,74%	4,14%	184	167.507,12	0,00%	- 3.641,46
					3,74% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	323.685,25	-3,86%	- 159.819,59
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	323.685,25	-3,86%	- 159.819,59
2	30/06/10	7.605.538,27	4,12%	156.674,09	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	181	145.308,03	0,32%	11.366,05
					3,40% <=E6m < 3,72%	3,80%	181	145.308,03	0,32%	11.366,05
					Euribor 6m=3,72%	4,12%	181	157.544,50	0,00%	- 870,41
					3,72% <=E6m < 7,60%	8,00%	181	305.911,65	-3,88%	- 149.237,56
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	181	305.911,65	-3,88%	- 149.237,56
2	31/12/10	7.305.519,22	4,11%	150.128,42	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	141.889,42	0,31%	8.239,00
					3,40% <=E6m < 3,71%	3,80%	184	141.889,42	0,31%	8.239,00
					Euribor 6m=3,71%	4,11%	184	153.464,61	0,00%	- 3.336,19
					3,71% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	298.714,56	-3,89%	- 148.586,14
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	298.714,56	-3,89%	- 148.586,14

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune
#	A	€	%		%	%		€	%	€
2	30/06/11	6.998.963,92	4,10%	143.478,76	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	181	133.719,09	0,30%	9.759,67
					3,40% <=E6m < 3,7%	3,80%	181	133.719,09	0,30%	9.759,67
					Euribor 6m=3,7%	4,10%	181	144.275,86	0,00%	- 797,10
					3,7% <=E6m < 7,60%	8,00%	181	281.513,88	-3,90%	- 138.035,12
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	181	281.513,88	-3,90%	- 138.035,12
2	31/12/11	6.687.300,05	4,09%	136.755,29	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	129.882,23	0,29%	6.873,06
					3,40% <=E6m < 3,69%	3,80%	184	129.882,23	0,29%	6.873,06
					Euribor 6m=3,69%	4,09%	184	139.794,29	0,00%	- 3.039,01
					3,69% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	273.436,27	-3,91%	- 136.680,98
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	273.436,27	-3,91%	- 136.680,98
2	30/06/12	6.368.842,93	4,08%	129.924,40	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	182	122.352,55	0,28%	7.571,85
					3,40% <=E6m < 3,68%	3,80%	182	122.352,55	0,28%	7.571,85
					Euribor 6m=3,68%	4,08%	182	131.368,00	0,00%	- 1.443,60
					3,68% <=E6m < 7,60%	8,00%	182	257.584,31	-3,92%	- 127.659,92
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	182	257.584,31	-3,92%	- 127.659,92
2	31/12/12	6.046.997,77	4,06%	122.754,05	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	184	117.446,13	0,26%	5.307,92
					3,40% <=E6m < 3,66%	3,80%	184	117.446,13	0,26%	5.307,92
					Euribor 6m=3,66%	4,06%	184	125.481,92	0,00%	- 2.727,87
					3,66% <=E6m < 7,60%	8,00%	184	247.255,02	-3,94%	- 124.500,97
					Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	184	247.255,02	-3,94%	- 124.500,97
3	30/06/13	5.718.166,12	4,05%	115.792,86	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	181	106.373,77	0,35%	9.419,09
					3,60% <=E6m < 3,95%	3,70%	181	106.373,77	0,35%	9.419,09
					Euribor 6m=4,05%	4,05%	181	116.436,16	0,00%	- 643,29
					3,95% <=E6m <	8,00%	181	229.997,35	-3,95%	- 114.204,48
					Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	181	229.997,35	-3,95%	- 114.204,48

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune
#	A	€	%		%	%		€	%	€
3	31/12/13	5.382.422,52	4,03%	108.455,81	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	184	101.787,59	0,33%	6.668,22
					3,60% <=E6m < 3,93%	3,70%	184	101.787,59	0,33%	6.668,22
					Euribor 6m=4,03%	4,03%	184	110.865,94	0,00%	- 2.410,13
					3,93% <=E6m <	8,00%	184	220.081,28	-3,97%	- 111.625,46
					Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	184	220.081,28	-3,97%	- 111.625,46
3	30/06/14	5.039.375,64	4,01%	101.039,48	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	181	93.746,39	0,31%	7.293,10
					3,60% <=E6m < 3,91%	3,70%	181	93.746,39	0,31%	7.293,10
					Euribor 6m=4,01%	4,01%	181	101.600,81	0,00%	- 561,33
					3,91% <=E6m <	8,00%	181	202.694,89	-3,99%	- 101.655,41
					Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	181	202.694,89	-3,99%	- 101.655,41
3	31/12/14	4.688.857,26	3,98%	93.308,26	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	184	88.671,50	0,28%	4.636,76
					3,60% <=E6m < 3,88%	3,70%	184	88.671,50	0,28%	4.636,76
					Euribor 6m=3,98%	3,98%	184	95.381,78	0,00%	- 2.073,52
					3,88% <=E6m <	8,00%	184	191.722,16	-4,02%	- 98.413,90
					Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	184	191.722,16	-4,02%	- 98.413,90
3	30/06/15	4.330.695,00	3,95%	85.531,23	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	181	80.562,96	0,25%	4.968,27
					3,60% <=E6m < 3,85%	3,70%	181	80.562,96	0,25%	4.968,27
					Euribor 6m=3,95%	3,95%	181	86.006,40	0,00%	- 475,17
					3,85% <=E6m <	8,00%	181	174.190,18	-4,05%	- 88.658,95
					Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	181	174.190,18	-4,05%	- 88.658,95
3	31/12/15	4.017.062,77	3,93%	78.935,28	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	184	75.967,12	0,23%	2.968,16
					3,60% <=E6m < 3,83%	3,70%	184	75.967,12	0,23%	2.968,16
					Euribor 6m=3,93%	3,93%	184	80.689,40	0,00%	- 1.754,12
					3,83% <=E6m <	8,00%	184	164.253,23	-4,07%	- 85.317,95
					Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	184	164.253,23	-4,07%	- 85.317,95

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune
#	A	€	%		%	%		€	%	€
4	30/06/16	3.696.842,12	3,90%	72.088,42	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	182	67.282,53	0,30%	4.805,89
					4,20% <=E6m < 4,5%	3,60%	182	67.282,53	0,30%	4.805,89
					Euribor 6m=3,9%	3,90%	182	72.889,40	0,00%	- 800,98
					4,5% <=E6m < 8,60%	8,00%	182	149.516,73	-4,10%	- 77.428,30
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	182	149.516,73	-4,10%	- 77.428,30
4	31/12/16	3.382.785,14	3,88%	65.626,03	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	62.243,25	0,28%	3.382,79
					4,20% <=E6m < 4,48%	3,60%	184	62.243,25	0,28%	3.382,79
					Euribor 6m=3,88%	3,88%	184	67.084,39	0,00%	- 1.458,36
					4,48% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	138.318,33	-4,12%	- 72.692,29
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	138.318,33	-4,12%	- 72.692,29
4	30/06/17	3.062.121,36	3,84%	58.792,73	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	181	55.424,40	0,24%	3.368,33
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	181	55.424,40	0,24%	3.368,33
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	181	59.119,36	0,00%	- 326,63
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	181	123.165,33	-4,16%	- 64.372,60
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	181	123.165,33	-4,16%	- 64.372,60
4	31/12/17	2.785.295,38	3,84%	53.477,67	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	51.249,43	0,24%	2.228,24
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	51.249,43	0,24%	2.228,24
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	54.666,06	0,00%	- 1.188,39
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	113.887,63	-4,16%	- 60.409,96
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	113.887,63	-4,16%	- 60.409,96
4	30/06/18	2.503.152,75	3,84%	48.060,53	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	181	45.307,06	0,24%	2.753,47
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	181	45.307,06	0,24%	2.753,47
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	181	48.327,54	0,00%	- 267,00
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	181	100.682,37	-4,16%	- 52.621,83
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	181	100.682,37	-4,16%	- 52.621,83

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	gg act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune
#	A	€	%		%	%		€	%	€
4	31/12/18	2.215.590,61	3,84%	42.539,34	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	40.766,87	0,24%	1.772,47
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	40.766,87	0,24%	1.772,47
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	43.484,66	0,00%	- 945,32
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	90.593,04	-4,16%	- 48.053,70
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	90.593,04	-4,16%	- 48.053,70
4	30/06/19	1.922.504,12	3,84%	36.912,08	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	181	34.797,32	0,24%	2.114,75
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	181	34.797,32	0,24%	2.114,75
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	181	37.117,15	0,00%	- 205,07
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	181	77.327,39	-4,16%	- 40.415,31
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	181	77.327,39	-4,16%	- 40.415,31
4	31/12/19	1.623.786,39	3,84%	31.176,70	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	29.877,67	0,24%	1.299,03
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	29.877,67	0,24%	1.299,03
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	31.869,51	0,00%	- 692,82
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	66.394,82	-4,16%	- 35.218,12
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	66.394,82	-4,16%	- 35.218,12
4	30/06/20	1.319.328,43	3,84%	25.331,11	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	182	24.011,78	0,24%	1.319,33
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	182	24.011,78	0,24%	1.319,33
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	182	25.612,56	0,00%	- 281,46
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	182	53.359,51	-4,16%	- 28.028,40
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	182	53.359,51	-4,16%	- 28.028,40
4	31/12/20	1.009.933,31	3,84%	19.390,72	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	184	18.582,77	0,24%	807,95
					4,20% <=E6m < 4,44%	3,60%	184	18.582,77	0,24%	807,95
					Euribor 6m=3,84%	3,84%	184	19.821,62	0,00%	- 430,90
					4,44% <=E6m < 8,60%	8,00%	184	41.295,05	-4,16%	- 21.904,33
					Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	184	41.295,05	-4,16%	- 21.904,33

TAB. 7: massimi possibili flussi complessivi

#	periodo contrattuale	totale massimi possibili guadagni	totale massime poissibili perdite	Ratio guadagno/perdita per Comune	Ratio perdita/guadagno per Comune
1	dal 31/12/2005 al 31/12/2007	€ 52.451,75	-€ 674.314,79	0,08	12,86
2	dal 31/12/2007 al 31/12/2012	€ 104.405,20	-€ 1.486.101,15	0,07	14,23
3	dal 31/12/2012 al 31/12/2015	€ 35.953,60	-€ 599.876,16	0,06	16,68
4	dal 31/12/2015 al 31/12/2020	€ 23.852,25	-€ 501.144,85	0,05	21,01
	TOTALE	€ 216.662,80	-€ 3.261.436,95	0,07	15,05

TAB. 8: la Leva. raffronto tra percentuali di massimi possibili guadagni (da riduzioni di interessi a carico del Comune) e di massime possibili perdite (da aumenti interessi a carico del Comune)

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
1	30/06/06	4,42%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	0,42%	0,12	8,52
			Euribor 6m=3,42%	4,42%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	-3,58%		
1	31/12/06	4,38%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	0,38%	0,10	9,53
			Euribor 6m=3,38%	4,38%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	-3,62%		
1	30/06/07	4,32%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	0,32%	0,09	11,50
			Euribor 6m=3,32%	4,32%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	-3,68%		
1	31/12/07	4,28%	Euribor 6m < 3,00%	4,00%	0,28%	0,08	13,29
			Euribor 6m=3,28%	4,28%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,00%	8,00%	-3,72%		

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
2	30/06/08	4,24%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,44%	0,12	8,55
			Euribor 6m=3,84%	4,24%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,76%		
2	31/12/08	4,20%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,40%	0,11	9,50
			Euribor 6m=3,8%	4,20%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,80%		
2	30/06/09	4,16%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,36%	0,09	10,67
			Euribor 6m=3,76%	4,16%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,84%		
2	31/12/09	4,14%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,34%	0,09	11,35
			Euribor 6m=3,74%	4,14%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,86%		

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
2	30/06/10	4,12%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,32%	0,08	12,13
			Euribor 6m=3,72%	4,12%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,88%		
2	31/12/10	4,11%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,31%	0,08	12,55
			Euribor 6m=3,71%	4,11%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,89%		
2	30/06/11	4,10%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,30%	0,08	13,00
			Euribor 6m=3,7%	4,10%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,90%		
2	31/12/11	4,09%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,29%	0,07	13,48
			Euribor 6m=3,69%	4,09%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,91%		

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
2	30/06/12	4,08%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,28%	0,07	14,00
			Euribor 6m=3,68%	4,08%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,92%		
2	31/12/12	4,06%	Euribor 6m < 3,40%	3,80%	0,26%	0,07	15,15
			Euribor 6m=3,66%	4,06%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,60%	8,00%	-3,94%		
3	30/06/13	4,05%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	0,35%	0,09	11,29
			Euribor 6m=4,05%	4,05%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	-3,95%		
3	31/12/13	4,03%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	0,33%	0,08	12,03
			Euribor 6m=4,03%	4,03%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	-3,97%		

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
3	30/06/14	4,01%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	0,31%	0,08	12,87
			Euribor 6m=4,01%	4,01%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	-3,99%		
3	31/12/14	3,98%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	0,28%	0,07	14,36
			Euribor 6m=3,98%	3,98%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	-4,02%		
3	30/06/15	3,95%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	0,25%	0,06	16,20
			Euribor 6m=3,95%	3,95%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	-4,05%		
3	31/12/15	3,93%	Euribor 6m < 3,60%	3,70%	0,23%	0,06	17,70
			Euribor 6m=3,93%	3,93%	0,00%		
			Euribor 6m > = 7,90%	8,00%	-4,07%		

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
4	30/06/16	3,90%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,30%	0,07	13,67
			Euribor 6m=3,9%	3,90%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,10%		
4	31/12/16	3,88%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,28%	0,07	14,71
			Euribor 6m=3,88%	3,88%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,12%		
4	30/06/17	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		
4	31/12/17	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
4	30/06/18	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		
4	31/12/18	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		
4	30/06/19	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		
4	31/12/19	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		

periodo	scadenze semestrali	tasso banca annuale (a)	euribor 6m	tasso Comune annuale	diff. tasso banca-tasso Comune	Ratio Guadagno/perdita per Comune (c1/c3)	Ratio Perdita/Guadagno per Comune (c3/c1)
				(b1) minimo	c1= (a-b1)		
				(b2) parità	c2= (a-b2)		
				(b3) massimo	c3= (a-b3)		
#	A	%	%	%	%	%	%
4	30/06/20	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		
4	31/12/20	3,84%	Euribor 6m < 4,20%	3,60%	0,24%	0,06	17,33
			Euribor 6m=3,84%	3,84%	0,00%		
			Euribor 6m > = 8,60%	8,00%	-4,16%		

TAB. 9: effetto meccanismo di calcolo valuta sui flussi ad oggi

# periodo	Scadenze semestrali	Nozionale	Banca ha pagato			Comune ha pagato			Netting Comune	tasso annuale effettivo Comune vs Banca
			tasso annuale di riferimento	giorni di valuta	importo	tasso annuale nominale	giorni di effettiva valuta	importo		
1	30/06/06	€ 8.615.630,20	4,42%	180	€ 190.405,43	4,00%	181	€ 173.269,90	€ 17.135,53	4,02%
1	31/12/06	€ 8.307.757,41	4,38%	180	€ 181.939,89	4,24%	182	€ 178.123,40	€ 3.816,49	4,29%
1	30/06/07	€ 9.641.582,21	4,32%	180	€ 208.258,18	4,84%	182	€ 235.675,09	-€ 27.416,91	4,89%
1	31/12/07	€ 9.281.065,43	4,28%	180	€ 198.614,80	5,30%	185	€ 252.780,13	-€ 54.165,33	5,45%
2	30/06/08	€ 8.911.030,23	4,24%	180	€ 188.913,84	5,17%	182	€ 232.819,48	-€ 43.905,64	5,23%
2	31/12/08	€ 8.569.834,43	4,20%	180	€ 179.966,52	5,52%	184	€ 241.827,40	-€ 61.860,87	5,64%
2	30/06/09	€ 8.219.891,34	4,16%	180	€ 170.973,74	3,80%	181	€ 157.045,59	€ 13.928,15	3,82%
totale:									-€ 152.468,58	

TAB. 10: incassi e pagamenti a oggi

# periodo	Scadenze semestrali	Nozionale	Banca ha pagato		Comune ha pagato		Netting Comune
			tasso annuale di riferimento	importo	tasso annuale nominale	importo	
1	30/06/06	€ 8.615.630,20	4,42%	€ 190.405,43	4,00%	€ 173.269,90	€ 17.135,53
1	31/12/06	€ 8.307.757,41	4,38%	€ 181.939,89	4,24%	€ 178.123,40	€ 3.816,49
1	30/06/07	€ 9.641.582,21	4,32%	€ 208.258,18	4,84%	€ 235.675,09	-€ 27.416,91
1	31/12/07	€ 9.281.065,43	4,28%	€ 198.614,80	5,30%	€ 252.780,13	-€ 54.165,33
2	30/06/08	€ 8.911.030,23	4,24%	€ 188.913,84	5,17%	€ 232.819,48	-€ 43.905,64
2	31/12/08	€ 8.569.834,43	4,20%	€ 179.966,52	5,52%	€ 241.827,40	-€ 61.860,87
2	30/06/09	€ 8.219.891,34	4,16%	€ 170.973,74	3,80%	€ 157.045,59	€ 13.928,15
						totale:	-€ 152.468,58

TAB. 11: perdite rispetto al nozionale iniziale (%)

Nozionale iniziale	perdita	% perdita su nozionale
€ 8.615.630,20	-€ 152.468,58	1,8%

TAB. 12: flussi attesi (curva forward Euribor 6 mesi all'08/10/2009 fornita dalla banca il 09/10/09)

# periodo	Scadenze semestrali	importo di riferimento	tasso Banca vs Comune	tasso nominale atteso Comune vs banca *	Differenza tasso Banca - tasso atteso Comune	Banca paga	Comune paga	Netting flussi attesi banca-Comune con calcolo valuta Act/360
		€	%	%	%	€	€	€
2	31/12/09	7.916.215,39	4,14%	3,80%	0,34%	€ 163.865,66	153.750,49	10.115,16
2	30/06/10	7.605.538,27	4,12%	3,80%	0,32%	€ 156.674,09	145.308,03	11.366,05
2	31/12/10	7.305.519,22	4,11%	3,80%	0,31%	€ 150.128,42	141.889,42	8.239,00
2	30/06/11	6.998.963,92	4,10%	3,80%	0,30%	€ 143.478,76	133.719,09	9.759,67
2	31/12/11	6.687.300,05	4,09%	3,80%	0,29%	€ 136.755,29	129.176,35	7.578,94
2	30/06/12	6.368.842,93	4,08%	3,80%	0,28%	€ 129.924,40	122.352,55	7.571,85
2	31/12/12	6.046.997,77	4,06%	3,80%	0,26%	€ 122.754,05	118.084,43	4.669,62
3	30/06/13	5.718.166,12	4,05%	3,70%	0,35%	€ 115.792,86	105.198,37	10.594,49
3	31/12/13	5.382.422,52	4,03%	3,70%	0,33%	€ 108.455,81	102.893,98	5.561,83
3	30/06/14	5.039.375,64	4,01%	3,71%	0,30%	€ 101.039,48	94.058,03	6.981,45
3	31/12/14	4.688.857,26	3,98%	3,87%	0,11%	€ 93.308,26	92.695,27	612,99
3	30/06/15	4.330.695,00	3,95%	3,98%	-0,03%	€ 85.531,23	86.661,79	-1.130,56
3	31/12/15	4.017.062,77	3,93%	4,09%	-0,16%	€ 78.935,28	83.986,78	-5.051,50
4	30/06/16	3.696.842,12	3,90%	3,60%	0,30%	€ 72.088,42	67.282,53	4.805,89
4	31/12/16	3.382.785,14	3,88%	3,60%	0,28%	€ 65.626,03	61.904,97	3.721,06
4	30/06/17	3.062.121,36	3,84%	3,60%	0,24%	€ 58.792,73	55.730,61	3.062,12
4	31/12/17	2.785.295,38	3,84%	3,62%	0,22%	€ 53.477,67	50.983,86	2.493,81
4	30/06/18	2.503.152,75	3,84%	3,64%	0,20%	€ 48.060,53	46.021,81	2.038,72
4	31/12/18	2.215.590,61	3,84%	3,71%	0,13%	€ 42.539,34	42.285,25	254,09
4	30/06/19	1.922.504,12	3,84%	3,78%	0,06%	€ 36.912,08	36.153,54	758,54
4	31/12/19	1.623.786,39	3,84%	3,85%	-0,01%	€ 31.176,70	32.273,81	-1.097,11
4	30/06/20	1.319.328,43	3,84%	3,90%	-0,06%	€ 25.331,11	26.045,44	-714,33
4	31/12/20	1.009.933,31	3,84%	3,87%	-0,03%	€ 19.390,72	19.966,67	-575,95
totale:								91.615,84

TAB. 13: ricalcolo flussi attesi (curva Euribor6M al 25/01/2006 fornita dalla banca per la stipula del contratto)

# periodo	Scadenze semestrali	Nozionale	tasso Banca vs Comune	Banca paga	Curva forward E6m (data stipula contratto)	Evento atteso	Tasso atteso Comune	giorni di effettiva valuta (previsti dalla banca)	Comune paga	Differenza tasso Banca/Comune	Netting flussi attesi Comune
		€	%	€	%		€	%	€	%	€
1	30/06/2006	8.615.630,20	4,42%	€ 190.405,43	2,63%	A	4,00%	181	€ 173.269,90	0,42%	17.135,53
1	31/12/2006	8.307.757,41	4,38%	€ 181.939,89	2,95%	A	4,00%	184	€ 169.847,48	0,38%	12.092,41
1	30/06/2007	9.641.582,21	4,32%	€ 208.258,18	3,12%	B	4,12%	181	€ 199.720,02	0,20%	8.538,16
1	31/12/2007	9.281.065,43	4,28%	€ 198.614,80	3,20%	B	4,20%	181	€ 196.387,34	0,08%	2.227,46
2	30/06/2008	8.911.030,23	4,24%	€ 188.913,84	3,21%	A	3,80%	182	€ 171.190,79	0,44%	17.723,05
2	31/12/2008	8.569.834,43	4,20%	€ 179.966,52	3,28%	A	3,80%	184	€ 166.445,23	0,40%	13.521,29
2	30/06/2009	8.219.891,34	4,16%	€ 170.973,74	3,32%	A	3,80%	181	€ 157.045,59	0,36%	10.928,15
2	31/12/2009	7.916.215,39	4,14%	€ 163.865,66	3,38%	A	3,80%	184	€ 153.750,49	0,34%	10.115,16
2	30/06/2010	7.605.538,27	4,12%	€ 156.674,09	3,41%	B	3,81%	181	€ 145.690,42	0,31%	10.983,66
2	31/12/2010	7.305.519,22	4,11%	€ 150.128,42	3,46%	B	3,86%	184	€ 144.129,78	0,25%	5.998,64
2	30/06/2011	6.998.963,92	4,10%	€ 143.478,76	3,48%	B	3,88%	181	€ 136.534,23	0,22%	6.944,53
2	31/12/2011	6.687.300,05	4,09%	€ 136.755,29	3,53%	B	3,93%	184	€ 134.325,57	0,16%	2.429,72
2	30/06/2012	6.368.842,93	4,08%	€ 129.924,40	3,57%	B	3,97%	182	€ 127.826,22	0,11%	2.098,18
2	31/12/2012	6.046.997,77	4,06%	€ 122.754,05	3,62%	B	4,02%	184	€ 124.245,65	0,04%	-1.491,60
3	30/06/2013	5.718.166,12	4,05%	€ 115.792,86	3,68%	B	3,78%	181	€ 108.673,75	0,27%	7.119,11
3	31/12/2013	5.382.422,52	4,03%	€ 108.455,81	3,73%	B	3,83%	184	€ 105.363,91	0,20%	3.091,90
3	30/06/2014	5.039.375,64	4,01%	€ 101.039,48	3,78%	B	3,88%	181	€ 98.307,02	0,13%	2.732,46
3	31/12/2014	4.688.857,26	3,98%	€ 93.308,26	3,83%	B	3,93%	184	€ 94.183,51	0,05%	-875,25
3	30/06/2015	4.330.695,00	3,95%	€ 85.531,23	3,85%	B	3,95%	181	€ 86.006,40	0,00%	-475,17
3	31/12/2015	4.017.062,77	3,93%	€ 78.935,28	3,90%	B	4,00%	184	€ 82.126,62	-0,07%	-3.191,33
4	30/06/2016	3.696.842,12	3,90%	€ 72.088,42	3,91%	A	3,60%	182	€ 67.282,53	0,30%	4.805,89
4	31/12/2016	3.382.785,14	3,88%	€ 65.626,03	3,95%	A	3,60%	184	€ 62.243,25	0,28%	3.382,78
4	30/06/2017	3.062.121,36	3,84%	€ 58.792,73	4,20%	B	3,60%	181	€ 55.424,40	0,24%	3.368,33
4	31/12/2017	2.785.295,38	3,84%	€ 53.477,67	4,20%	B	3,60%	184	€ 51.249,43	0,24%	2.228,24
4	30/06/2018	2.503.152,75	3,84%	€ 48.060,53	4,20%	B	3,60%	181	€ 45.307,08	0,24%	2.753,45
4	31/12/2018	2.215.590,61	3,84%	€ 42.539,34	4,20%	B	3,60%	184	€ 40.766,87	0,24%	1.772,47
4	30/06/2019	1.922.504,12	3,84%	€ 36.912,08	4,20%	B	3,60%	181	€ 34.797,32	0,24%	2.114,76
4	31/12/2019	1.623.786,39	3,84%	€ 31.176,70	4,20%	B	3,60%	184	€ 29.877,67	0,24%	1.299,03
4	30/06/2020	1.319.328,43	3,84%	€ 25.331,11	4,20%	B	3,60%	182	€ 24.011,78	0,24%	1.319,33
4	31/12/2020	1.009.933,31	3,84%	€ 19.390,72	4,20%	B	3,60%	184	€ 18.582,77	0,24%	807,95

nota: la curva forward fornita arriva fino al 31/12/2016. Tuttavia la banca forniva una previsione dei flussi fino al 31/12/2020.

TOTALE: 154.498,30

TAB. 14: raffronto interessi precedente contratto

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune	
#	A	€	%	€	%	%	gg	€	%	€	
0	31/12/03	5.034.277,00	5,85%	147.252,60	tasso fisso	4,50%	184	115.788,37	1,35%	31.464,23	
1	30/06/04	4.908.032,32	5,84%	143.314,54	Euribor6m<5,20%	5,38%	182	133.493,03	0,46%	9.821,52	guadagno massimo
					Euribor6m=5,20%	7,20%	182	178.652,38	-1,36%	- 35.337,83	perdita minima
1	31/12/04	4.777.838,97	5,83%	139.274,01	Euribor6m<5,20%	5,38%	184	131.379,95	0,45%	7.894,05	guadagno massimo
					Euribor6m=5,20%	7,20%	184	175.824,47	-1,37%	- 36.550,47	perdita minima
1	30/06/05	4.643.571,28	5,82%	135.127,92	Euribor6m<5,20%	5,38%	181	125.606,02	0,44%	9.521,90	guadagno massimo
					Euribor6m=5,20%	7,20%	181	168.097,28	-1,38%	- 32.969,36	perdita minima
1	31/12/05	4.505.099,57	5,81%	130.873,14	Euribor6m<5,20%	5,38%	184	123.880,23	0,43%	6.992,92	guadagno massimo
					Euribor6m=5,20%	7,20%	184	165.787,66	-1,39%	- 34.914,52	perdita minima
1	30/06/06	4.362.289,94	5,79%	126.288,29	Euribor6m<5,20%	5,38%	181	117.997,52	0,41%	8.290,77	guadagno massimo
					Euribor6m=5,20%	7,20%	181	157.914,90	-1,41%	- 31.626,60	perdita minima
1	31/12/06	4.215.004,15	5,77%	121.602,87	Euribor6m<5,20%	5,38%	182	114.643,43	0,39%	6.959,44	guadagno massimo
					Euribor6m=5,20%	7,20%	182	153.426,15	-1,43%	- 31.823,28	perdita minima

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune	
#	A	€	%	€	%	%	gg	€	%	€	
2	30/06/07	4.063.099,51	5,75%	116.814,11	Euribor6m<6,00%	5,28%	182	108.457,67	0,47%	8.356,44	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	182	164.329,80	-2,25%	- 47.515,69	perdita minima
2	31/12/07	3.906.428,70	5,73%	111.919,18	Euribor6m<6,00%	5,28%	185	105.994,43	0,45%	5.924,75	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	185	160.597,62	-2,27%	- 48.678,44	perdita minima
2	30/06/08	3.748.660,13	5,71%	107.024,25	Euribor6m<6,00%	5,28%	182	100.064,23	0,43%	6.960,01	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	182	151.612,48	-2,29%	- 44.588,23	perdita minima
2	31/12/08	3.585.950,00	5,69%	102.020,28	Euribor6m<6,00%	5,28%	184	96.772,84	0,41%	5.247,44	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	184	146.625,51	-2,31%	- 44.605,23	perdita minima
2	30/06/09	3.453.334,08	5,67%	97.902,02	Euribor6m<6,00%	5,28%	181	91.674,51	0,39%	6.227,51	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	181	138.900,77	-2,33%	- 40.998,75	perdita minima
2	31/12/09	3.316.688,41	5,65%	93.696,45	Euribor6m<6,00%	5,28%	184	89.506,36	0,37%	4.190,08	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	184	135.615,70	-2,35%	- 41.919,26	perdita minima
2	30/06/10	3.204.640,82	5,65%	90.531,10	Euribor6m<6,00%	5,28%	181	85.072,53	0,37%	5.458,57	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	181	128.897,78	-2,35%	- 38.366,67	perdita minima
2	31/12/10	3.089.316,55	5,64%	87.118,73	Euribor6m<6,00%	5,28%	184	83.370,36	0,36%	3.748,37	guadagno massimo
					Euribor6m=6,00%	8,00%	184	126.318,72	-2,36%	- 39.199,99	perdita minima

periodo	scadenze semestrali	nozionale	tasso banca annuale	importo semestrale banca	euribor 6m	tasso Comune annuale	act/360	importo semestrale Comune	diff. tasso banca-tasso Comune	netting importi banca-Comune	
#	A	€	%	€	%	%	gg	€	%	€	
3	30/06/11	2.972.399,40	5,63%	83.673,04	Euribor6m<6,10%	5,12%	181	76.516,17	0,51%	7.156,88	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	181	121.050,97	-2,47%	- 37.377,92	perdita minima
3	31/12/11	2.852.056,77	5,62%	80.142,80	Euribor6m<6,10%	5,12%	183	74.229,53	0,50%	5.913,26	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	183	117.433,44	-2,48%	- 37.290,64	perdita minima
3	30/06/12	2.729.691,17	5,61%	76.567,84	Euribor6m<6,10%	5,12%	182	70.656,54	0,49%	5.911,30	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	182	111.780,85	-2,49%	- 35.213,02	perdita minima
3	31/12/12	2.603.739,67	5,60%	72.904,71	Euribor6m<6,10%	5,12%	185	68.507,28	0,48%	4.397,43	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	185	108.380,66	-2,50%	- 35.475,95	perdita minima
3	30/06/13	2.477.512,08	5,59%	69.246,46	Euribor6m<6,10%	5,12%	179	63.071,95	0,47%	6.174,51	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	179	99.781,80	-2,51%	- 30.535,34	perdita minima
3	31/12/13	2.347.601,18	5,57%	65.380,69	Euribor6m<6,10%	5,12%	186	62.101,88	0,45%	3.278,82	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	186	98.247,11	-2,53%	- 32.866,42	perdita minima
3	30/06/14	2.214.131,42	5,56%	61.552,85	Euribor6m<6,10%	5,12%	181	56.996,66	0,44%	4.556,19	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	181	90.170,50	-2,54%	- 28.617,65	perdita minima
3	31/12/14	2.076.764,66	5,54%	57.526,38	Euribor6m<6,10%	5,12%	184	54.346,62	0,42%	3.179,76	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	184	85.978,06	-2,56%	- 28.451,68	perdita minima
3	30/06/15	1.935.385,23	5,51%	53.319,86	Euribor6m<6,10%	5,12%	181	49.821,12	0,39%	3.498,75	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	181	78.818,56	-2,59%	- 25.498,70	perdita minima
3	31/12/15	1.789.873,93	5,49%	49.132,04	Euribor6m<6,10%	5,12%	184	46.839,01	0,37%	2.293,03	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	184	74.100,78	-2,61%	- 24.968,74	perdita minima
3	30/06/16	1.650.256,34	5,46%	45.052,00	Euribor6m<6,10%	5,12%	182	42.715,97	0,34%	2.336,03	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	182	67.578,00	-2,64%	- 22.526,00	perdita minima
3	31/12/16	1.506.612,79	5,43%	40.904,54	Euribor6m<6,10%	5,12%	183	39.212,11	0,31%	1.692,43	guadagno massimo
					Euribor6m=6,10%	8,10%	183	62.034,78	-2,67%	- 21.130,24	perdita minima

TAB. 15: possibili flussi complessivi del precedente contratto

#	periodo contrattuale	totale massimi possibili guadagni	totale minime possibili perdite*	Ratio guadagno/perdita per Comune	Ratio perdita/guadagno per Comune
	UPFRONT	€ 50.000,00			
0	0: 30/06/2003-31/12/2003	€ 31.464,23			
1	1: 31/12/2003-31/12/2006	€ 49.480,60	-€ 203.222,06	0,24	4,11
2	2: 31/12/2006-31/12/2011	€ 46.113,18	-€ 345.872,27	0,13	7,50
3	3: 31/12/2011-31/12/2016	€ 50.388,37	-€ 359.952,30	0,14	7,14
	TOTALE	€ 227.446,38	-€ 909.046,63	0,25	4,00

* nota: il dato rappresenta la perdita minima in cui l'Ente può incorrere, ossia la situazione meno negativa tra quelle che si possono verificare.