

# **Il derivato-Dexia: le decisioni assunte dall'amministrazione**

Informativa alla Prima Commissione  
Consiliare

13 giugno 2012

# **SOMMARIO**

## **1. BREVE STORIA DEL DERIVATO**

*1.1. Il derivato spiegato ad un bambino*

*1.2. I tre contratti derivati del Comune di Ferrara*

## **2. LE AZIONI DI QUEST'AMMINISTRAZIONE**

*2.1. Il tentativo di accordo del 2011*

*2.2. L'avvio del procedimento di autotutela nel 2012*

## **3. LE PROSPETTIVE**

## **4. F.A.Q. (Frequently Asked Questions)**

# 1. BREVE STORIA DEL DERIVATO

- **Tutto quello che avreste sempre voluto sapere sul derivato-Dexia e che non avete mai osato chiedere.**

## *1.1. Il derivato spiegato ad un bambino*

- Giovanni ha una passività finanziaria a tasso variabile (diciamo un mutuo di 100.000 euro per comprare casa).
- Il mutuo segue l'Euribor a 6 mesi (=una media dei tassi ai quali le banche si prestano denaro)
- Giovanni ha paura che si verifichi un aumento dei tassi di mercato (= Euribor), che andrebbe così ad appesantire la rata mensile del suo mutuo.
- Marco incontra Giovanni, e gli propone il seguente accordo:

- *“Facciamo uno scambio (in inglese: swap). Io ti verso ogni mese la rata – indicizzata al tasso variabile – che dovresti pagare tu, per ripagare il tuo prestito di 100.000 euro che hai utilizzato per comprarti casa. Tu, in cambio, mi versi:*
  - *il 4% fisso se l’Euribor è compreso tra 0 e 4%.*
  - *il 6% fisso se l’Euribor è superiore al 6%*
  - *se l’Euribor è compreso tra il 4% e il 6%, in pratica ognuno si paga il suo.”*

- In questo modo, Giovanni (il proprietario della casa):
  - a) Ci guadagna se l'Euribor è superiore al 6%.....egli infatti paga a Marco il 6% fisso, e riceve da Marco un tasso superiore al 6% (cioè l'Euribor). Vale a dire, c'è un **differenziale positivo** tra ciò che paga e ciò che riceve.
  - b) Ci perde se l'Euribor è inferiore al 4%.....egli infatti paga a Marco il 4% fisso, ma riceve da Marco un tasso inferiore al 4% (cioè l'Euribor). Vale a dire, c'è un **differenziale negativo** tra ciò che paga e ciò che riceve.
  - c) Se i tassi di mercato sono compresi tra il 4% e il 6%, in pratica non succede nulla.

- In altre parole, con questo scambio di flussi (“*swap*”) sui tassi di interesse (“*interest rates*”), Giovanni si protegge contro un aumento dei tassi di interesse, che farebbero impennare la sua rata.
- Nel fare ciò, tuttavia, egli corre un rischio: se i tassi di interesse dovessero scendere troppo, egli ci perderebbe.
- Il 4% è detto “floor”.
- Il 6% è detto “cap”.
- Il contratto è detto “collar”, perché è come se ci fosse un corridoio tra il cap e il floor.

- Giovanni ha sottoscritto con Marco un contratto **di Interest Rate Swap (IRS)**, che è un **prodotto di finanza derivata** in quanto basato a sua volta su un'altra variabile finanziaria (in questo caso il tasso di interesse legato ad un prestito).
- Ovviamente questo è un esempio (basato sul derivato attualmente in essere nel Comune di Ferrara), ma sono possibili diverse formulazioni di un contratto di interest rate swap.



- I prodotti derivati sono “*over-the-counter*”: non sono negoziati su mercati regolamentati, e quindi il loro valore non dipende dal libero incontro tra domanda e offerta (non sono quotati in Borsa).
- Questa è stata una delle cause fondamentali della crisi finanziaria esplosa negli Stati Uniti nell’estate del 2007, e da cui poi sono derivate la crisi economica e la crisi dei debiti sovrani.
- Ed è una causa a cui ancora non si è posto rimedio.

**E allora come facciamo a sapere quanto vale, ogni giorno, un derivato IRS ?!?!?!?**

- Giovanni e Marco sanno che ogni mese ci saranno dei differenziali positivi (a favore di Giovanni) o negativi (a favore di Marco), a seconda che i tassi siano sotto il floor o sopra il cap.
- Oggi, 15 giugno 2012, Giovanni e Marco devono farsi un'idea di come saranno i differenziali nei prossimi 6 mesi.
- Per saperlo, devono anche sapere a quanto saranno i tassi di mercato (=Euribor) in ognuno dei prossimi 6 mesi.
- **E come si fa a prevedere il futuro dei tassi di interesse !?!?**
- Si usa il tasso forward dell'Euribor: la previsione che il mercato fa riguardo al livello futuro dell'Euribor a 6 mesi.

# Esempio

- Sulla base delle previsioni sull'Euribor (i tassi forward), si prevede che:
- *Nel mese di luglio ci sarà un differenziale positivo di 15.000 euro.*
- *Nel mese di agosto, un differenziale negativo di 20.000 euro.*
- Se il derivato scadesse a fine agosto, il valore dello strumento finanziario oggi sarebbe negativo per 5.000 euro (15.000 – 20.000).

Il **mark-to-market** oggi è quindi pari a -5.000 euro.

- **Tale è la somma che Giovanni deve pagare se vuole estinguere il derivato.**

- Se invece la somma (a dire il vero attualizzata.....un euro oggi non è equivalente a un euro il mese prossimo) dei differenziali attesi fosse positiva diciamo per 10.000 euro, allora:
- Il mark-to-market sarebbe di +10.000 euro.
- E Marco (chi ha venduto il derivato) dovrebbe pagare a Giovanni 10.000 euro, se egli volesse estinguere il derivato.

- Più i tassi attesi (Euribor forward) scendono, più aumentano i differenziali negativi futuri, e quindi il mark-to-market diviene più oneroso per Giovanni (se egli volesse uscire dal derivato).
- Più i tassi attesi salgono, più aumentano i differenziali positivi futuri, e quindi il mark-to-market risulta sempre meno negativo, e quindi sempre meno oneroso per Giovanni qualora egli volesse uscire.

- Che succede se al momento della sottoscrizione del derivato, il mark-to-market (= la somma attualizzata dei differenziali futuri attesi) è positivo?
- E' come se il contratto partisse sbilanciato a favore di Marco (= quello che ha venduto il derivato). Allora Marco paga in contanti a Giovanni una somma (il cosiddetto "**upfront**") pari all'ammontare positivo del mark-to-market.
- Così siamo pari, e il derivato può cominciare.

# Dalla metafora alla realtà

<u>METAFORA</u>	<u>REALTA'</u>
Giovanni	L'ente locale
Marco	La banca
100.000 euro del prestito per la casa	Debiti a tasso variabile del Comune
Pagamenti su rate mensili	Pagamenti su rate semestrali

## 1.2. I tre contratti sottoscritti dal Comune di Ferrara

- Nella relazione alla Giunta dell' ottobre 2002 (*"Proposte per il bilancio preventivo 2003 ed anni successivi"*) il Direttore Generale scrive *"né vanno trascurate quelle leve fiscali che fino a qualche anno fa non erano disponibili, l'utilizzo dei prestiti obbligazionari, l'estinzione e le negoziazione dei mutui e **il ricorso ai "derivati" per ridurre il costo dell'indebitamento**"*
- Un mese dopo, con delibera P.G. 16/28603 del 18 novembre 2002 il Consiglio Comunale approva *"un programma strategico di gestione attiva dell'indebitamento in essere tramite l'utilizzo di prodotti finanziari derivati"*.



# Il primo derivato (2002)

- Data di sottoscrizione: 18 dicembre 2002
- Prestiti sottostanti: 50,85 milioni di mutui a tasso variabili
- Upfront: 290.000 euro, ricevuti dal Comune di Ferrara a fronte di un mark-to-market positivo calcolato dalla controparte bancaria (Dexia Crediop S.p.A.)

# Funzionamento

- La Banca paga sempre al Comune un tasso fisso pari al 4,88%.
- Il Comune paga alla Banca:
  - nel 2002 un tasso fisso del 2%
  - nel 2003 un tasso fisso del 3,83%
  - dal 2003 al 2006:
    - un tasso fisso del 6,19% se l'Euribor < 2,89%
    - l'Euribor + 0,92 se 2,89% < Euribor < 5,85%
    - un tasso fisso del 6,77% se Euribor > 5,85%
  - dal 2006 al 2012: Euribor + 1,20%

# E come andò?

- Oltre all'upfront iniziale di 290.000 euro, il Comune ha subito accumulato differenziali positivi:

<u>PERIODO</u>	<u>DIFFERENZIALE</u>
Secondo semestre 2002	+748.554
2003	+ 514.853
<b>TOTALE PRIMO DERIVATO</b>	<b>+ 1.553.407 (compreso upfront)</b>

- Nell'estate del 2003, il contratto IRS fu rinegoziato, e al suo posto ne venne firmato un altro.

# Il secondo derivato (2003)

- Data di sottoscrizione: 8 agosto 2003
- Prestiti sottostanti: 45,8 milioni di mutui a tasso variabili
- Upfront: zero, perché la controparte dichiara un valore (=mark-to-market) in quel momento nullo del nuovo strumento finanziario.

# Funzionamento

- La Banca paga sempre al Comune un tasso fisso pari al 4,88%.
- Il Comune paga alla Banca:
  - nel 2004:
    - il  $4,84\% + (1,99\% - \text{Euribor})$  se  $\text{Euribor} < 1,99\%$
    - il  $4,84\%$  se  $\text{Euribor} > 1,99\%$
  - dal 2004 al 2012:
    - il  $4,84\% + (2,99\% - \text{Euribor})$  se  $\text{Euribor} < 2,99\%$
    - il  $4,81\%$  se  $2,99\% < \text{Euribor} < 5\%$
    - $\text{Euribor} + 1,89\%$  se  $\text{Euribor} > 5\%$

## E come andò?

<u>PERIODO</u>	<u>DIFFERENZIALE</u>
2004	+ 18.263
2005	-168.925
<b>TOTALE SECONDO DERIVATO</b>	<b>-150.662</b>

- Nel dicembre 2005, anche il secondo derivato fu rinegoziato, e ne fu firmato un altro in sostituzione.



# Il terzo derivato (2005, attualmente in essere)

- Data di sottoscrizione: 23 dicembre 2005
- Prestiti sottostanti: 47,79 milioni di mutui a tasso variabili
- Upfront: zero, perché la controparte dichiara un valore (=mark-to-market) in quel momento nullo del nuovo strumento finanziario.

# Funzionamento

- La Banca paga al Comune il tasso Euribor a 6 mesi.
- Il Comune paga alla Banca:

Dal 2005 al 2007:

- il tasso fisso del 2,20% se l'Euribor < 2,30%
- Euribor – 0,10% se 2,30% < Euribor < 4%
- il tasso fisso del 2,90% se Euribor > 4%

Dal 2007 al 2009:

- il tasso fisso del 2,75% se Euribor < 2,85%
- Euribor – 0,10% se 2,85% < Euribor < 5,85%
- il tasso fisso del 5,75% se Euribor > 5,85%

E.....

**Dal 2009 al 2019:**

- **tasso fisso del 4,14% se Euribor < 4,24%**
- **Euribor – 0,10% se 4,24% < Euribor < 6,50%**
- **tasso fisso del 6,40% se Euribor > 6,50%**

- In altre parole, il “derivato” di questa legislatura (dal 2009) in poi, è esattamente come il derivato dell’esempio di Marco e Giovanni.
- Floor: 4,24%
- Cap: 6,50%
- Nel “collar” (tra il 4,24% e 6,50%) in pratica non succede nulla.

# E come sta andando?

<u>PERIODO</u>	<u>DIFFERENZIALE</u>
2006	+ 47.907
2007	+116.884,35
2008	+ 43.516,48
2009	- 268.089,88
2010	- 1.207.314,9
2011	- 953.200
<b>TOTALE TERZO DERIVATO</b>	<b>-2.220.297</b>

# COMPLESSIVAMENTE

<u>CONTRATTO</u>	<u>DIFFERENZIALI</u>
PRIMO DERIVATO (2002-2003)	+ 1.553.407
SECONDO DERIVATO (2004-2005)	-150.662
TERZO DERIVATO (dal 2006-2011)	-2.220.297
<b>TOTALE</b>	<b>- 817.552</b>

# Spiegazione andamenti

- I differenziali negativi hanno iniziato ad apparire nel primo semestre 2009, in coincidenza con il contagio della crisi finanziaria all'economia reale. I tassi di mercato crollarono prossimi allo zero come conseguenza della peggior recessione del DopoGuerra (nel 2009, per la prima volta dalla fine della Seconda Guerra Mondiale, il Pil mondiale è diminuito di oltre 4 punti percentuali).

- Nel 2010 il differenziale negativo si è intensificato, a causa dell'ulteriore diminuzione dei tassi di interesse.
- In quei mesi, molte analisi economiche indicavano un aumento dei tassi di interesse.
- Addirittura il 13 luglio 2011, la BCE provvedeva ad un rialzo dei tassi di interesse ufficiali (da 1,25% a 1,50%), dando così il via a quella che si credeva essere una tendenza rialzista dei tassi di interesse di mercato.



## 2. LE AZIONI DI QUEST'AMMINISTRAZIONE

- All'inizio del 2011, l'Amministrazione ha ritenuto improbabile – alla luce delle proprie valutazioni sull'andamento futuro delle variabili macroeconomiche – una ripresa generalizzata dei tassi di interesse di mercato tale da eliminare il ripetersi di differenziali negativi all'interno dello strumento di finanza derivata.
- Al 31/12/ 2010, il derivato aveva portato complessivi benefici al Comune di Ferrara per 135.648,73 euro.

## 2.1. Il tentativo di accordo

Pertanto, a inizio 2011 l'Amministrazione ha iniziato un'interlocuzione con l'istituto di credito volta a individuare una modalità di estinzione del contratto IRS che potesse venire incontro alle esigenze:

- a) del Comune, per quanto riguarda una fuoriuscita dal derivato che non implicasse il pagamento pieno e immediato del mark-to-market (media 2011: - 3.269.085,47)
- b) di entrambe le parti, per quanto riguarda evitare una potenziale controversia legale, incerta nella tempistica, nell'esito e nei costi.

- Sulla base anche di una risoluzione del Consiglio Comunale (approvata all'unanimità) che esortava la Giunta a ricercare una rescissione dello strumento IRS secondo modalità diverse da quelle contrattualmente previste, nel dicembre 2011 il Comune e Dexia raggiungono un'intesa su una estinzione del derivato diversa dal semplice pagamento pieno ed immediato del mark-to-market.

- Il Collegio dei Revisori dei Conti tuttavia, pur prendendo atto dell'intenzione dell'Amministrazione di estinguere il derivato, non ha ritenuto opportuno avvallare tale ipotesi, invitando il Comune ad approfondire l'eventuale esistenza di "costi impliciti".

## 2.2. L'avvio della procedura di autotutela

- La risposta dei revisori pervenne in data 18/01/2012.
- Da quel momento, all'Amministrazione erano rimaste solo **tre soluzioni possibili**:
  - a) mantenere in essere lo strumento derivato
  - b) estinguerlo pagando il mark-to-market, nel frattempo ulteriormente peggiorato fino ad oltrepassare i 5 milioni di euro (che sarebbero da erogare come spesa corrente)
  - c) percorrere la stessa strada intrapresa da alcuni enti locali in Italia, che avrebbe portato all'apertura di un contenzioso giudiziario.

- **L'Amministrazione Comunale non ha ritenuto possibile considerare né l'opzione *a*) né l'opzione *b*), a causa dei costi eccessivi che avrebbero dovuto sopportato le finanze comunali in entrambi i casi.**
- **Pertanto, abbiamo scelto di percorrere l'opzione *c*).**

- In data 30 maggio 2012 è stata notificata a Dexia Crediop Spa l'avvio del procedimento di annullamento in autotutela:
  - dei tre contratti IRS sottoscritti nel 2002, 2003 e 2005
  - di tutti gli atti amministrativi che hanno consentito la sottoscrizione di quei contratti

# SU QUALI BASI?

- 1. Esistenza di costi impliciti nei tre contratti IRS sottoscritti.**
- 2. I contratti furono sottoscritti da un operatore non qualificato.**
- 3. Dexia è stata scelta senza gara o procedura comparativa.**



# 1. I costi impliciti

- Al momento della sottoscrizione dei tre contratti, Dexia ha dichiarato:
- Nel primo derivato, la presenza di un mark-to-market positivo, a cui ha fatto seguito la corrisponsione di un corrispondente upfront di 290.000 euro.
- Nel secondo e nel terzo derivato, un mark-to-market nullo (cioè la somma dei differenziali futuri attesi, data la struttura dei derivati, era zero).

- Secondo i nostri calcoli, in tutti e tre i contratti il valore iniziale dichiarato da Dexia non era corretto.
- Vi erano dei “costi impliciti” (o cosiddetti “occulti”) che le banche considerano fisiologici, in quanto remunerazione dell’attività d’impresa bancaria.
- Gli enti locali, nelle poche controversie finora avviate, sostengono invece che – anche qualora tale interpretazione fosse accettata – tali costi dovevano comunque essere esplicitati all’atto della sottoscrizione dei contratti.

- La questione “costi occulti o normale remunerazione del rischio di impresa ? ” (*che assomiglia un po’ a “terrorista o combattente per la libertà?”.....*) è il più grande punto interrogativo al momento esistente nella *formanda* giurisprudenza in materia.
- Un pronunciamento del Consiglio di Stato è atteso in tempi brevi.

## 2. OPERATORE QUALIFICATO

- Ai sensi dell'art. 31 della delibera CONSOB (attuativa del Testo Unico della Finanza):
  - a) chi vende il contratto (= la banca) deve fornire informazioni specifiche e approfondite sul prodotto finanziario.
  - b) chi compra (= il Comune) deve a tutti gli effetti essere un operatore qualificato. Se non lo è deve ricevere un'informazione approfondita sui rischi dello strumento finanziario.
- A nostro avviso entrambe queste condizioni non ricorrono nel nostro caso.

### 3. Mancanza di gara

- a) Nella determina in cui si conferisce a Dexia l'incarico di Advisor per la stipula di derivati si dà atto che è stato esperito un **sondaggio informale** tra le banche specializzate nella consulenza e assistenza finanziaria agli enti pubblici.
- b) E per quanto riguarda la sottoscrizione dei contratti IRS, non è stato svolto neppure un sondaggio informale.
- c) l'advisor ha consigliato sé stesso come soggetto idoneo per la stipula del derivato.

- Abbiamo motivo di credere, sulla base della giurisprudenza, che per entrambi i punti *a)* e *b)* fosse invece obbligatorio esperire una gara o comunque una procedura ad evidenza pubblica, e per quanto riguarda il punto *c)* che l'advisor fosse in palese conflitto di interessi non potendo essere imparziale nell'individuazione di sé stesso come soggetto idoneo alla stipula del derivato.

# 3. LE PROSPETTIVE

- La procedura prevede che la controparte invii le proprie deduzioni al Comune entro dieci giorni.
- Dexia ha provveduto a richiedere una proroga di tale termine, che abbiamo concesso (fino al 9 luglio).
- Tali deduzioni (associate alle nostre eventuali controdeduzioni) dovranno essere inserite nella delibera di consiglio, che formalizzerà il provvedimento di annullamento in autotutela.

- E' quindi intenzione dell'amministrazione, subordinatamente al rispetto dei tempi sopra esposti, portare all'attenzione del Consiglio Comunale tale delibera entro il mese di luglio.
- I pagamenti dei differenziali negativi (il primo in scadenza il 30 giugno) vengono nel frattempo sospesi.
- E' ferma intenzione dell'Amministrazione comunale accantonare i risparmi derivanti dall'annullamento dei contratti, fino alla conclusione dell'eventuale e probabile iter giudiziario.



# Lo status-quo giudiziario

- Negli ultimi anni in Italia sono state avviate alcune controversie legali tra enti locali e istituti di credito in merito a prodotti derivati.
- Tali azioni legali riguardano situazioni e fattispecie molto diverse tra loro (e dalla nostra).
- Possiamo comunque provare a esporre sinteticamente le due principali questioni sul tappeto, sulle quali pende il giudizio della Corte di Cassazione e del Consiglio di Stato.
  - a) la giurisdizione
  - b) il nodo dei costi impliciti

## a) La giurisdizione

- I contratti IRS sono sottoposti all' ISDA Master Agreement (*I.S.D.A.: International Swaps and Derivatives Association*), secondo cui l'organo competente a dirimere eventuali controversie relative ai contratti stessi è l'Alta Corte di Giustizia di Londra.
- Sembrerebbe quindi che qualora una delle due parti citi l'altra in giudizio, lo debba fare sostenendo un procedimento legale a Londra, con tutti i costi che ne deriverebbero. Questa è l'opinione del Tar Toscana (sentenza 1817/2011).

# Tuttavia....

- Relativamente alla vicenda della Provincia di Pisa (che ha attuato un provvedimento di autotutela), il 23 Marzo 2012 la stessa Corte di Giustizia Inglese (sentenza Ewhc 687) stabilisce che dovrà essere la Corte di Cassazione italiana a decidere se l'annullamento del contratto operato da Pisa sia valido o se debba essere giudicato dalla corte inglese.
- Siamo in attesa del pronunciamento della Corte di Cassazione

## b) I costi occulti

- Sempre relativamente al caso-Pisa, il 7 settembre 2011 (sentenza 5032) il Consiglio di Stato stabilisce che il contratto di swap è da considerarsi nullo solo se il Consulente Tecnico d'Ufficio (CTU) nominato dal tribunale accerterà la presenza di costi impliciti/occulti applicati dalla banca all'insaputa dell'ente.
- Nell'ottobre 2011, Il Consiglio di Stato ha nominato come CTU Roberto Angeletti (Banca d'Italia).

- All'inizio del 2012, il CTU presenta la sua perizia, nella quale egli certifica che:
  - a) i costi occulti non ammontano a circa 1 milione di euro (come sosteneva Pisa), ma a 323.202 euro. Il rimanente è da considerarsi copertura di costi sostenuti dalle banche (copertura rischi, oneri amministrativi, remunerazione del capitale).
  - b) La presenza di questi costi impliciti non elimina la convenienza economica che l'ente ha avuto dal derivato, stimabile in 79 mila euro.
  - c) La banca non ha violato obblighi normativi specifici in tema di trasparenza informativa.

- La perizia del Consulente Tecnico d'Ufficio, quindi, sembra essere decisamente favorevole alle banche (perlomeno per quanto riguarda quello specifico contratto IRS sottoscritto tra Dexia e la Provincia di Pisa).

TUTTAVIA.....

- Il 13 marzo 2012 (ordinanza 1412) il Consiglio di Stato ordina un supplemento di perizia, per approfondire alcuni rilievi critici della prima perizia.

- Dopo il deposito della nuova perizia, si attende in tempi brevi una pronuncia definitiva del Consiglio di Stato sulla definizione e quantificazione dei cosiddetti costi impliciti.

# Quindi....

- Sulla questione-giurisdizione (giustizia civile inglese Vs giustizia italiana) siamo in attesa di un pronunciamento della Corte di Cassazione.
- Sulla questione di merito (incentrata soprattutto sui costi impliciti), siamo in attesa di un pronunciamento definitivo del Consiglio di Stato.
- L'esito di questi due pronunciamenti sarà cruciale per capire tempi e modalità del nostro eventuale contenzioso.



## 4. F.A.Q.

*Il demand ca la zent la fa più spess.*

- “Perché a inizio 2011 l’Amministrazione – pur sapendo che il prodotto finanziario poteva essere viziato – ha deciso di cercare un accordo con la controparte invece di far subito causa?”.
- *Perché, essendo in presenza di una giurisprudenza che è ancora molto lontana dall’essersi anche solo formata, la scelta dell’azione legale comporta un altissimo grado di incertezza ed un’elevata probabilità di massicci costi da sostenere. Abbiamo deciso di ricorrere all’azione legale solo quando era chiaro che non vi era alcun alternativa.*

- Prodotti derivati sono stati sottoscritti solo dal Comune di Ferrara?
- *No. A cavallo tra gli Anni Novanta e gli Anni Duemila sono stati migliaia gli enti pubblici (dal piccolo Comune fino al Ministero del Tesoro) che hanno sottoscritto svariate tipologie di prodotti derivati, tra cui Interest Rate Swaps.*
- I derivati sono prodotti tossici?
- *No, non hanno nulla a che vedere con i derivati che hanno fatto scoppiare la crisi finanziaria del 2007. In quel caso si trattava di ABS (Asset Backed Securities), CDO (Collateral Debt Obligations), vale a dire obbligazioni finanziarie i cui flussi di cassa di rimborso erano rappresentati dai pagamenti delle rate dei mutui cosiddetti "Subprime".*

- Allora gli Interest Rate Swap sono una bella cosa?
- *Sono prodotti finanziari, come ce ne sono tanti. Perfettamente legittimi e, nella maggior parte dei casi, assolutamente utili. Semplicemente, nel corso degli anni si è probabilmente compreso che non sono strumenti adatti per la pubblica amministrazione.*
- Perché non avete estinto l'IRS (pagando il mark-to-market) nel 2008, 2009 o 2010?
- *Perché in quegli anni non solo aveva prodotto complessivamente vantaggi al Comune, ma non era certo (come non lo può mai essere) che l'andamento dei tassi avrebbe continuato ad essere così eccezionalmente negativo per così tanto tempo. Quando abbiamo preso la decisione di estinguere (inizio 2011), il derivato aveva portato vantaggi al Comune di Ferrara per circa 135.000 euro.*

- Ad oggi quanti sono gli enti locali che hanno in essere contratti di finanza derivata?
- *Secondo l'ultimo monitoraggio del Ministero del Tesoro, al 30 aprile 2011 erano in essere 867 contratti, per un totale di 467 enti locali coinvolti (un terzo in meno rispetto a due anni prima). Il 66,5% di questi "derivati" sono IRS swap, come il nostro.*
- Gli altri enti locali come ne sono usciti?
- *La stragrande maggioranza ha estinto i derivati pagando il mark-to-market. Recentemente (sebbene il contratto fosse molto diverso dal nostro), il Comune di Milano ha trovato un accordo per risolvere il contratto, non dissimile da quello ipotizzato nel 2011 nel nostro caso.*