

Enti locali e strumenti derivati

di Antonio Zennaro

1. Cronaca recente; 2. La porta d'ingresso; 3. I vincoli delle ultime finanziarie; 4. Possibili soluzioni

1. Cronaca recente

La notizia è apparsa nei giornali proprio in questi giorni: sequestrati su disposizione del gip di Milano, oltre 400 milioni di euro nell'ambito dell'inchiesta sulla truffa relativa ai contratti derivati stipulati dal Comune di Milano. Oggetto del provvedimento, quattro istituti di credito (Ubs, Deutsche Bank, JP Morgan e Depfa Bank), altre dodici persone sono indagate tra manager e funzionari dei quattro istituti di credito, oltre all'ex direttore generale di Palazzo Marino, Giorgio Porta, e al consulente tecnico, Mario Mauri.¹

Per molti comuni italiani, forse, l'epilogo della vicenda derivati sarà come per Milano: denunce, accuse, processi ed un grande buco nelle casse dell'ente.

2. La porta d'ingresso

Ma la questione derivati negli enti locali ha radici lontane, la prima disposizione che espressamente disciplinava l'utilizzo di derivati da parte di enti locali può essere individuata nell'art. 2 del decreto del Ministro del tesoro 5 luglio 1996, n. 420. Si trattava di una norma regolamentare emanata in attuazione dell'art. 35 della L. 23 dicembre 1994, n. 274, come novellato dal DI 27 ottobre 1995, n. 444 (convertito, con modificazioni, dalla L. 20 dicembre 1995, n. 539). Il citato art. 35, in particolare, nel consentire l'emissione di titoli obbligazionari da parte di enti territoriali, disponeva al comma 10 che con apposito regolamento il Ministro del tesoro determinasse, tra l'altro, le caratteristiche dei titoli obbligazionari nonché i criteri e le procedure che gli enti emittenti erano tenuti ad osservare per la raccolta del risparmio. era poi intervenuto l'art. 5 del DI 25 maggio 1996, n. 287 (non convertito), che aveva interpretato autenticamente il suddetto art. 35 nel senso di consentire l'emissione di prestiti obbligazionari anche in valuta e sui mercati esteri (a tal fine, era precisato, la delibera di approvazione del prestito doveva prevedere l'obbligo della copertura del rischio di cambio).

In attuazione delle disposizioni appena richiamate, il citato art. 2 del Dm 430/1996 stabiliva che "per la copertura del rischio di cambio tutti i prestiti in valuta estera devono essere accompagnati, al momento dell'emissione, da una corrispondente operazione di swap. L'operazione di swap dovrà trasformare, per l'emittente, l'obbligazione in valuta in un'obbligazione in lire, senza introdurre elementi di rischio"; aggiungeva poi che "l'operazione di swap dovrà

¹ Da www.Corriere.it del 28/04/2009

essere effettuata da intermediari di provata affidabilità ed esperienza nel settore, con riferimento anche alla valutazione assegnata agli intermediari medesimi dalle maggiori agenzie di rating”.

La prima disposizione in materia di derivati degli enti locali era stata dettata, quindi, proprio per obbligare gli enti a stipulare uno swap a copertura del rischio di cambio derivante da una sottostante operazione di indebitamento in valuta.²

Ma la vera porta d'ingresso per i derivati negli enti locali si ha con la Finanziaria 2002 (l'art. 41 della L. 28 dicembre 2001, n.448). Essa ha affidato al Ministero dell'Economia e delle Finanze il compito di predisporre l'accesso al mercato dei capitali da parte di regioni ed enti locali, e quello di fissare i criteri per l'ammortamento del debito e per l'utilizzo di strumenti derivati (comma 1); inoltre ha permesso l'emissione di titoli obbligazionari con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza (c.d. bullet) previa costituzione, al momento dell'emissione, di un fondo di ammortamento del debito o previa conclusione di swap per l'ammortamento del debito stesso (comma 2).

All'art. 41 della Finanziaria 2002 è stata attuata con il decreto 1° dicembre 2003, n. 389.³

Il d.m. n. 389 del 2003 prevede il ricorso obbligatorio agli swap in due casi:

- per coprirsi dal rischio di cambio nell'ipotesi di indebitamento in valuta;
- per l'ammortamento di titoli bullet;

Non sono invece obbligatori, ma semplicemente consentiti:

- gli swap di tasso di interesse;
- l'acquisto di forward rate agreement;
- l'acquisto di cap di tasso di interesse;
- l'acquisto di collar di tasso di interesse;
- altre operazioni derivate contenenti combinazioni di quelle appena indicate, in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o passato un periodo di tempo definito;
- altre operazioni derivate finalizzate alla ristrutturazione del debito, solo qualora non prevedano una scadenza posteriore a quella associata alla sottostante passività (dette operazioni sono consentite dove i flussi con esse ricevuti dagli enti interessati siano uguali a quelli pagati nella sottostante passività e non implicino, al momento del loro perfezionamento, un profilo crescente dei valori attuali dei singoli flussi di pagamento, beninteso a carico dell'ente, ad eccezione di un eventuale sconto o premio da regolare al momento del perfezionamento delle operazioni non superiore all'1% del nominale della sottostante passività, sconto che deve essere però regolato contestualmente alla data di inizio del derivato).⁴

3. I vincoli delle ultime finanziarie

I primi vincoli alla sottoscrizione di derivati per gli enti locali dopo il 2002, vengono dalla Finanziaria del 2007, per poi proseguire con le Finanziarie 2008 e 2009, ma è proprio dal 2002 al 2006 che viene conclusa la maggioranza di contratti derivati da parte degli enti locali italiani.

² M. Atelli, *Gli strumenti derivati negli enti locali*, Milano, 2008, p. 8

³ Emanato dal Ministro dell'economia e delle finanze di concerto con il Ministro dell'interno e pubblicato in G.U. n. 28 del 4 febbraio 2004.

⁴ M. Atelli "Gli strumenti derivati negli enti locali", cit, p. 11

Con la Finanziaria 2009 (legge 22/12/2008 n. 203 art. 2-bis) è previsto il divieto per regioni, province autonome ed enti locali di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza. Per questi enti, la durata di una singola operazione di indebitamento, anche se consiste nella rinegoziazione di una passività esistente, non può essere superiore a 30 né inferiore a 5 anni. Uno o più regolamenti del ministro dell'Economia, sentite la Banca d'Italia e la Consob, d'intesa, per i profili d'interesse regionale, con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le regioni e le province autonome di Trento e di Bolzano, individuerà la tipologia dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati, che gli enti possono concludere, e indica le componenti derivate, implicite o esplicite, che gli enti hanno facoltà di prevedere nei contratti di finanziamento. Per assicurare la massima trasparenza dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati e delle clausole relative alle componenti derivate, il regolamento individuerà anche le informazioni, rese in lingua italiana, che devono contenere. Ai fini della conclusione di un contratto con una componente derivata chi sottoscrive il contratto per l'ente pubblico dovrà attestare per iscritto di avere preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche. Agli enti è vietato stipulare, fino alla data di entrata in vigore del regolamento, e comunque per il periodo minimo di un anno decorrente dalla data di entrata in vigore del decreto 112/2008, contratti relativi agli strumenti finanziari derivati. Resta ferma la possibilità di ristrutturare il contratto derivato a seguito di modifica della passività alla quale il contratto derivato è riferito, con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura. Il Ministero dell'Economia trasmetterà mensilmente alla Corte dei conti copia della documentazione ricevuta in relazione ai contratti stipulati. Gli enti dovranno allegare al bilancio di previsione e al bilancio consuntivo una nota informativa che evidenzia gli oneri e gli impegni finanziari, rispettivamente stimati e sostenuti, derivanti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata.⁵

Nella sostanza, con la Finanziaria 2009 si mette fine alla vicenda derivati per gli enti locali italiani. Sette anni di deregulation finanziaria per le amministrazioni locali, nel classico stile italiano hanno prodotto questo risultato: secondo la Corte dei Conti, (nell'audizione del 18 febbraio 2009, davanti alla Commissione Finanze del Senato) 777 enti locali italiani hanno sottoscritto (dati a fine 2007) derivati con una perdita di 32 miliardi di euro. Si tratta dell'11,3% del totale delle amministrazioni, ma tale debito rappresenta oltre la metà dei 55,39 miliardi di debito complessivo degli enti locali italiani. Sono dati parziali: non comprendono, come ha precisato la magistratura contabile, gli enti della regione Piemonte, Trentino Alto Adige e Valle D'Aosta. Il fenomeno potrebbe essere, quindi, ben più esteso.⁶

4. Possibili soluzioni

La magistratura contabile sembra essere l'unico organismo istituzionale ad avere la forza per porre un freno a questo uso improprio delle risorse, tuttavia, il problema dei derivati degli enti locali si accompagna ad un debito pubblico dello

⁵ N. Cottone, Dossier Finanziaria 2009, Il Sole 24 ore, in www.ilsole24ore.com

⁶ Isabella Bufacchi, 19/02/2009, Il Sole 24 Ore, p. 33

Stato tra i più elevati dei paesi occidentali. Nei prossimi anni dovranno rendersi necessarie azioni incisive sul piano economico, che rendano gli strumenti derivati vietati da parte degli enti locali. Sarebbe necessaria una concertazione centralizzata da parte del MEF con gli istituti intermediari dei derivati sottoscritti dagli enti locali, (evitando che verifichi un'asimmetria informativa tra intermediari e gli enti più deboli) per un pagamento dilazionato nel tempo dei debiti sui derivati, magari creando un fondo sul modello della "bad bank" nel quale questi asset "tossici" verrebbero distaccati, evitando che le casse degli enti locali siano vincolate da questi debiti per decenni.

Considerando che la quasi totalità degli strumenti finanziari collocati ad enti locali è avvenuta da parte di 8-9 intermediari, lo Stato potrebbe concertare una soluzione unica del problema derivati per tutti gli enti, magari dilazionando il debito (in 50-70 anni), evitando tassi di mercato e che questi enti locali, siano costretti a dichiarare il default. Il Governo dovrebbe, anche, imporre per legge il divieto di sottoscrizione di strumenti finanziari ad alto rischio da parte degli enti locali (compresi i corporate bond), imponendo la sottoscrizione di mutui a tasso fisso. Inoltre, per concludere, dovrebbero essere affidati ampi e più penetranti poteri alla Corte dei Conti, tuttavia l'orientamento politico non sembra seguire questa direzione.⁷

⁷ DDL 2031 "Delega al Governo finalizzata all'ottimizzazione della produttività del lavoro pubblico e alla efficienza e trasparenza delle pubbliche amministrazioni nonché disposizioni integrative delle funzioni attribuite al Consiglio nazionale dell'economia e del lavoro e alla Corte dei conti".