

Finanziaria ed enti locali. Nella manovra di quest'anno non sono state accolte le opportunità per migliorare la situazione

Stop ai nuovi derivati ma gli speculativi rimangono

Continua a far discutere lo "stop" dato dalla Finanziaria 2009 ai contratti derivati degli enti locali: per un anno non possono stipularne di nuovi (nemmeno quelli validi di reale copertura contro il rialzo dei tassi d'interesse come gli Irs plain vanilla), ma possono rinegoziare i "vecchi" swap stipulati con le banche. Proprio quelli che, per intenderci, stanno facendo soffrire in questi mesi i municipi italiani in quanto sono accordi non di copertura bensì speculativi (o quanto meno inefficienti a soddisfare le reali esigenze finanziarie degli enti locali). Ma andiamo con ordine.

L'articolo 3 della manovra di quest'anno (riscrive l'articolo 62 del decreto legge 112/2008, convertito dalla legge 133/2008) ha previsto tra le altre cose che gli enti locali

Bloccati per un anno, però si può rinegoziare il vecchio accordo

non possano per la durata di un anno sottoscrivere contratti derivati nonché emettere prestiti obbligazionari nella forma fissa (cosiddetti bullet): cioè quelli che prevedono il rimborso del capitale e degli interessi in un'unica soluzione alla scadenza.

Il nuovo articolo 62, però, non stabilisce cosa possa fare oggi l'ente locale che ha in essere un contratto derivato il quale - pur rispondendo a una tipologia consentita dal Dm 389/2003 - sia di natura speculativa. Ovvero, sia stato

negoziato a fronte di mutui a tasso fisso e quindi non era un'operazione di copertura contro il rialzo dei tassi (visto che appunto il saggio era già fisso). «Per questa ragione - spiega l'avvocato Pierluigi Fadel, partner di Ifa Consulting Srl - abbiamo presentato all'ufficio studi del Senato un emendamento al vecchio articolo 62 in vista della Finanziaria 2009 che avrebbe dovuto dare la possibilità agli enti locali di risolvere i contratti in essere laddove gli stessi avessero natura speculativa con la restituzione di quanto ricevuto a titolo di up front e quanto ricevuto come regolazione positiva dei flussi».

Insomma, una norma che avrebbe dovuto portare alla «risoluzione» del contratto (ovviamente a determinate condizioni) e dato così la possibilità all'ente locale di «scio-

LA FINANZIARIA 2009

Stralcio del nuovo articolo 62

■ Agli enti locali è fatto divieto di stipulare per il periodo minimo di un anno, decorrente dalla data di entrata in vigore del presente decreto, contratti relativi agli strumenti finanziari derivati. Resta ferma la possibilità di ristrutturare il contratto derivato a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto derivato è riferito, con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura.

gliersi" dal vincolo negoziale con la banca senza dover corrispondere il valore di mercato dello swap (il mark to market).

La formulazione dell'attuale articolo 62, inoltre, non spiega cosa succeda a quegli enti che hanno prestiti obbligazionari nella forma bullet ai quali sia stato associato (sempre come normativamente previsto dal Dm 389/2003) uno swap in ammortizing o un sinking fund. «Sarebbe stato più semplice a quel punto - prosegue Nicola Benini di Ifa

Consulting - emettere un prestito già in forma ammortizzata risparmiando all'ente inutili costi impliciti per lo swap o per la gestione del sinking fund. Si è preferito, invece, emettere un prestito obbligazionario in forma fissa per poi trasformarlo in un prestito ammortizzato».

Insomma, ulteriori "costi" inutili per gli enti locali a favore degli intermediari finanziari. L'articolo 62, infine, pur guardando al futuro non pare avere tenuto in considerazione i contratti derivati già negoziati dagli enti in contrasto con la Finanziaria 2007. Quest'ultima legge, infatti, prevedeva che le operazioni derivate potevano essere concluse soltanto in corrispondenza di passività effettivamente dovute, improntate alla riduzione del costo finale del debito avuto riguardo al contenimento del rischio di credito assunto. Cioè, lo spirito della manovra di due anni fa era quello di consentire le trasformazioni soltanto di quei debiti dell'ente a tasso variabile con swap di effettiva di reale copertura (Irs plain vanilla, appunto).