

I DERIVATI PROTAGONISTI DELLA FINANZA LOCALE

di Antonietta Fortini
08 luglio 2008

La crisi di liquidità, specialmente avvertita dagli enti di piccola e media dimensione, all'origine di un più sostenuto ricorso all'indebitamento e alla gestione attiva del debito da parte degli enti locali, che è stata favorita anche da recenti aperture normative introdotte in materia. E' l'art. 41 della legge 28 dicembre 2001 n. 488 a permettere agli enti territoriali un più facile accesso al mercato dei capitali allo scopo di ridurre il costo del debito o di assicurarsi adeguate garanzie alla sua evoluzione.

Con il successivo regolamento (decreto n. 389 del 2003), oltre a regolare le procedure di coordinamento per l'accesso ai mercati dei capitali da parte degli enti territoriali, si definiscono le operazioni in strumenti derivati consentite. L'intento delle indicate disposizioni è duplice: da un lato, ridurre l'esposizione a rischi connessi con l'evoluzione dei mercati finanziari, dall'altro, evitare la possibilità di traslare il peso finanziario delle operazioni in essere sugli esercizi futuri. Si richiede, altresì, che i contratti derivati non siano speculativi e, quindi, siano volti a contenere "unicamente" il rischio collegato all'aumento dei tassi di interesse o a ridurre il costo dell'indebitamento a tasso fisso.

Nonostante queste indicazioni legislative specifiche, gli enti locali fanno un uso abbastanza distorto di tali strumenti. Di recente, la crescita del ricorso ai derivati è legata all'esigenza di porre in essere operazioni di ristrutturazione di mutui o altri prestiti, al fine di allungarne la scadenze e di diminuire le rate di ammortamento (di qui i contratti rinegoziati). Ma le nuove operazioni di rinegoziazione prevedono già in partenza condizioni di sfavore per gli enti o implicano l'assunzione di rischi aggiuntivi, che fanno sì che la probabilità che gli enti stessi possano effettivamente beneficiare da tali contratti, in termini di protezione dal rischio di tasso di interesse, rimane assai remota. Per di più, in alcuni casi l'intermediario anticipa all'ente la somma di denaro necessaria per chiudere il vecchio contratto (o addirittura anche una somma aggiuntiva in contanti), mentre l'ente rimborsa tale somma attraverso pagamenti futuri a condizioni più onerose rispetto a quelle di un normale contratto derivato stipulato "alla pari". Si tratta di operazioni altamente speculative: si riduce il costo dell'indebitamento, ma a fronte di un aumento del rischio negli anni successivi, e si rinviano al futuro (quindi, alle generazioni future) i pagamenti, realizzando una forma di indebitamento occulta.

Si possono ipotizzare delle "soluzioni". In primo luogo, è auspicabile la necessaria valutazione ex-ante del rischio del derivato per conoscere la perdita a cui l'ente va incontro e non solo per stabilire ex-post gli effetti. Quindi, procedere per quanto possibile ad un'attualizzazione delle perdite o dei ricavi. Naturalmente, vista l'aleatorietà dei tassi, occorre stabilire una perdita massima accettabile (o soglia) prima della quale il contratto si può estinguere senza costi. Nella pratica finanziaria esiste la c.d. mutual terminal clause in base alla quale entrambe le parti possono stabilire di estinguere il derivato, qualunque sia il market to market dello stesso, in qualunque periodo. In secondo luogo, potrebbe essere utile prevedere che la negoziazione di tali strumenti sia collegata ad un arco di tempo predefinito: al massimo due legislature, ovvero il periodo temporale entro il quale gli amministratori sono responsabili della gestione "interna" e hanno effettive "responsabilità" (anche elettorali) nei confronti della collettività amministrata. Oltre ciò, sarebbe ipotizzabile, come suggeriscono autorevoli studiosi, la costituzione di una centrale d'acquisto delle risorse finanziarie: il legislatore potrebbe costituire un Centro in cui gli enti locali siano tenuti a chiedere consulenza e valutazione nel ricorso a strumenti finanziari. Un'alternativa, meno vincolante, potrebbe essere rappresentata dai consorzi volontari (previsti dal testo unico sugli enti locali: decreto legislativo n. 267 del 2000, articolo 31) per svolgere una consulenza nell'esclusivo interesse degli enti locali stessi. Infine, occorre coinvolgere maggiormente sia il consiglio che la giunta dell'ente, e non il solo responsabile dei servizi finanziari, creando un circuito virtuoso di responsabilizzazione e trasparenza. E' necessario, pertanto, che la delibera consiliare contenga l'indicazione dei principali obblighi e vincoli finanziari che l'ente intende assumere, perché le modalità operative prescelte possono condizionare, per lungo tempo, le possibilità di utilizzo delle risorse dell'ente, e quindi della collettività amministrata. Se poi, vi sono modifiche che hanno per oggetto elementi di tipo sostanziale, come avviene, ad esempio, ove siano cambiate le curve dei tassi applicati nel contratto, la decisione non può essere del solo responsabile dei servizi finanziari, ma del consiglio o della giunta.

Tuttavia, non possiamo dimenticare, occupandoci di finanza locale, i nodi ancora aperti inerenti la separazione tra politica ed amministrazione, o trascurare il ritardo nell'attuazione del sistema dei controlli interni: tutti tasselli della fragilità ed instabilità dell'apparato amministrativo locale, che non è in grado di rispondere ed elaborare il complesso fenomeno dei derivati. Sarebbe più logico, allora, tener conto delle esperienze "dell'oltralpe", le quali si sono orientate, chi in un modo (per via giurisprudenziale nel Regno Unito) chi in un altro (con una circolare amministrativa in Francia) ad escludere l'uso degli strumenti derivati, perché "speculativi". Poco valgono, quindi, tutte le disposizioni normative relative, quando si sa che tali strumenti

sono rischiosi e quindi non adatti ad un contesto già "vacillante".