

## Derivati ed enti locali, la Corte dei conti indica la via d'uscita

di Alberto Annicchiarico

29 MAGGIO 2009



Ci sono quelli che hanno smesso di pagare e punto, come il comune di [Acqui Terme](#). Ci sono quelli che hanno imboccato la strada della denuncia alla magistratura, ed è il caso dell'[amministrazione di Milano](#). Altre vittime del più micidiale attacco alla finanza locale dell'ultimo decennio - ovvero il bombardamento di derivati venduti dalle banche di cui sono vittima i bilanci del 10% dei **Comuni** italiani oltre a una folto schiera di **Province** e **Regioni** (a fine marzo le perdite potenziali, complice il rialzo dei tassi a lungo termine, sono salite a oltre 47 miliardi di euro, fonte [Bankitalia](#)) - stanno traendo forza dalle deliberazioni della **Corte dei Conti** prodotte negli ultimi mesi.

Va premesso che la [Consob](#) lo ha sostenuto a marzo in commissione al Senato: non tutti, ma certamente molti dei contratti firmati dagli enti con [finalità di copertura dal rischio](#) dei tassi erano utili soprattutto alle banche, che ne traevano vantaggi milionari in commissioni. Eppure un conto è sapere di avere ragione, altro è dimostrarlo. Nella giungla di possibili controffensive percorribili sul piano legale, perlopiù mirate a dimostrare la totale assenza di convenienza dei temibili interest rate swap per le amministrazioni locali, sembra farsi largo la tesi che un grimaldello potente sia la presenza di [opzioni digital](#) all'interno dei contratti.

«La presenza di criticità all'interno dei contratti swap – spiega **Marco Delzio**, partner di Martingale Risk, società di consulenza indipendente – che siano le opzioni **digital** o più in generale le clausole che ne configurano la natura speculativa, rendono gli stessi incoerenti rispetto al principio di contenimento dei rischi finanziari dell'ente. Tali criticità possono costituire una leva importante che i Comuni possono azionare verso le banche per ottenere eventualmente l'annullamento delle posizioni in essere o comunque trarre una posizione di vantaggio verso una transazione».

Le **digital**, in particolare, non sono previste dalla legge: sono state bollate come illegittime dalla Corte dei Conti (è il caso della [deliberazione n.17/2008](#), riguardante il **Comune di Pozzuoli**), in quanto non previste dall'art.3 del D.M. 389/2003 e dalla successiva Circolare del Ministero dell'Economia del 27/05/2004. La magistratura contabile ha comunque richiamato più volte gli stessi amministratori locali, i quali rischiano di pagare di tasca propria, responsabili di avere intrapreso consapevolmente o meno un percorso avventuroso con denari dei contribuenti.

«Non so se la sola presenza di digital possa portare in sé all'azzeramento dei contratti – spiega **Paolo Bonolis**, partner di Cms Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni, legal e tax firm esperta in derivati –. Nell'ottica più generale del contenzioso con la banca si deve far leva anche su aspetti come la falsa rappresentazione delle caratteristiche del contratto oppure sul fatto che spesso l'istituto che ha fatto da advisor ha poi concluso il contratto stesso. Ci sono poi le violazioni delle regole fissate dalla Consob e dal Testo unico della finanza». Di sicuro «le digital sono *contra legem*: i derivati, [che di per sé non sono buoni o cattivi](#), non dovrebbero andare oltre la copertura di determinati rischi: la presenza delle opzioni digital ha spinto l'asticella troppo in alto».

È accaduto così che dopo avere scambiato indebitamenti a tasso fisso con la **Cassa depositi e prestiti** (a rischio finanziario zero) con una forma di debito a tasso variabile (gli *Interest rate swap*, appunto) le amministrazioni pubbliche si siano esposte a fluttuazioni insospettabili. Passando, ad esempio, da pagamenti cedolari in migliaia di euro a emorragie da decine di milioni con rischi ipotetici di perdite per centinaia di milioni di qui a venti o trent'anni.

«Abbiamo riscontrato – racconta Delzio - che molti contratti venduti dalle maggiori banche italiane contenevano opzioni digitali, sia nella forma di [digital cap che di digital floor](#), anche successivamente al D.M. 389/2003. Le ingenti perdite, realizzate e potenziali, di alcuni enti locali sono effettivamente spiegabili attraverso la presenza di tali opzioni». Capaci, per dire, di vanificare le evoluzioni favorevoli del mercato come l'attuale calo dei **tassi d'interesse Bce (Refi)** e **interbancari (Euribor)**.

**Una buona notizia**, anche se nel quadro generale può sembrare un pannicello caldo, c'è: negli ultimi mesi molte amministrazioni

hanno potuto rifiutare. «Il contenzioso – dice Bonolis – si è ridotto perché le banche non chiedono il **pagamento dell'ultima cedola**, quella di dicembre 2008, gravata dal picco dell'Euribor di un anno fa: hanno sospeso l'incasso in quanto aspettano una cedola più favorevole, grazie al calo dei tassi a breve, il prossimo 30 giugno. Forse chiederanno la differenza».

Ma le amministrazioni non dovrebbero commettere l'errore di abbassare la guardia, accontentandosi di essere in attivo sulle cedole semestrali (che nulla hanno a che vedere con il mark-to-market, ovvero il costo di uscita a scadenza). «Un esame meticoloso dei prodotti – avverte Bonolis - sarebbe utile, andrebbero comunque sostituiti per chiudere o vendere la posizione.

E la conferma arriva da casi concreti: «Il monitoraggio costante delle posizioni di alcuni comuni – conclude Delzio - come **Telese Terme** (Bn), **Valledoria** (Ss) e **Recanati** (Mc) ha permesso di estinguere alcuni contratti swap a costo zero oppure a costi assolutamente sopportabili, approfittando di situazioni di momentaneo ribasso delle curve forward e quindi di miglioramento del mark-to-market ».