

PROGETTO

I CONTRATTI DERIVATI DEGLI ENTI LOCALI

I CONTRATTI SOTTOSCRITTI E LA SITUAZIONE AD OGGI

In Italia il cd “buco da derivati” ha raggiunto sia per le imprese sia per gli Enti della Pubblica Amministrazione cifre pari a 4-5 miliardi di euro. Per gli Enti Locali le perdite generate dalla sottoscrizione di contratti derivati sono di particolarissimo rilievo tenuto conto del carattere pubblico del patrimonio di ogni pubblica amministrazione.

590 sono i Comuni che hanno concluso operazioni in derivati prima del blocco intervenuto nel 2008 e oltre 800 i contratti in essere. Di questi la maggior parte, circa i due terzi, sono **derivati sui tassi di interesse**.

La questione è dunque di rilevante interesse economico per molti Enti che, contestualmente alla accensione di un mutuo o all’apertura di credito, hanno sottoscritto strumenti derivati, in prevalenza *swap* per tutelarsi dal rischio di rialzo dei tassi di interesse (o di cambio).

I contratti *swap* stipulati, infatti, sono, nella maggior parte dei casi, strumenti fortemente speculativi, che hanno causato per gli Enti l’esposizione ad ulteriori rischi (invece di proteggerli) e generato **gravi perdite**. Al contrario, i derivati dovrebbero rispondere a finalità diverse, essendo strumenti per la **gestione del rischio**.

I derivati *over the counter* o "OTC" e, nell'ambito di tale categoria, i c.d. *interest rate swap* o IRS, sono contratti bilaterali, di durata, negoziati al di fuori dei mercati regolamentati, utilizzabili per gestire il rischio di tasso di interesse (anche se *swap* possono essere costruiti anche sulle valute).

La forma tipica di tale contratto, *plain vanilla*, prevede lo scambio tra le parti e per un certo periodo di tempo, di flussi periodici di interessi entrambi calcolati su di un importo monetario di riferimento ("valore nozionale" del derivato); in sostanza, una parte cede all'altra un flusso di interessi a tasso fisso e riceve in cambio un flusso di interessi a tasso variabile. Questo tipo di contratto consente di trasformare una passività a tasso variabile in una a tasso fisso, o viceversa.

I contratti di *interest rate swap* possono presentare clausole aggiuntive che li rendono molto più complessi rispetto a quelli *plain vanilla* (c.d. "esotici"); in tali casi la determinazione dei flussi di cassa dipende da condizioni che si potranno verificare in momenti successivi alla stipula del contratto o da formule matematiche complesse. Ad esempio, nel caso dei contratti con strutture cosiddette *collar*, una delle due controparti paga il tasso variabile solo se esso rimane entro un determinato "corridoio", definito da un tetto (*cap*) e da un valore minimo (*floor*).

autonomielocali srl unipersonale

La società di consulenza delle autonomie locali

Una indagine conoscitiva condotta nel 2004 dalla Consob aveva evidenziato che già all'epoca erano molto diffusi contratti con valore di mercato negativo per gli Enti locali (circa il 70% dei contratti era in perdita).

Questi dati sono stati recentemente confermati. Incrociando le informazioni comunicate dal Ministero dell'Economia e quelli ricavabili dalla base dati pubblica di Banca Italia: su 629 enti territoriali che hanno stipulato uno swap, 503 (l'80%) sono in perdita per 2,2 miliardi (cifra stimata per difetto perché riferita esclusivamente ai valori di *mark to market* negativo a cui si devono aggiungere le rate pagate dagli Enti e i costi impliciti).

L'asimmetria informativa tipica delle operazioni di intermediazione finanziaria genera una posizione di debolezza contrattuale tra l'intermediario, "contraente forte" detentore di informazioni tecniche di difficile accessibilità, ed il "contraente debole", l'investitore sia esso risparmiatore, impresa o ente locale, costretto a prestare affidamento sulle altrui competenze.

Tale asimmetria è ancor più accentuata in riferimento nelle operazioni in strumenti finanziari derivati, con riferimento alle quali, come sempre più di frequente riporta la cronaca giudiziaria, i clienti delle banche risultano aver sottoscritto contratti che, oltre ad incorporare **costi impliciti** spesso di rilevantissimo importo, generano di norma flussi di cassa fortemente negativi e prospettive di *mark to market* preoccupanti.

Circa i due terzi delle operazioni concluse dagli Enti sono derivati sui tassi di interesse (*swap* a cui si aggiungono opzioni digitali *cap, floor*). La caratteristica di tali contratti è che il tasso variabile applicato è limitato ad un corridoio (*collar*) al di fuori del quale l'esposizione dell'Ente torna ad essere a tasso fisso ma a condizioni a volte penalizzanti (ad esempio mediante la previsione di tassi fissi molto sfavorevoli o l'applicazione del tasso variabile a fronte di rialzi eccessivi).

Negli anni successivi alla conclusione di tali operazioni come noto i tassi sono scesi e questo ha generato perdite. Ora, se i tassi salissero il valore dei contratti in essere potrebbe migliorare, ma se **l'aumento dei tassi dovesse essere piuttosto rilevante** (oltre le soglie cui si è fatto riferimento sopra) gli Enti tornerebbero a perdere.

In questo scenario, si nota come le perdite a carico degli Enti continuano ad accumularsi, cosa che induce sempre più alla conclusione che i contratti stipulati abbiano ben poco in comune con i derivati di copertura e siano, al contrario, operazioni altamente rischiose ed "inefficienti" dal punto di vista economico.

Ad incidere, spesso in misura rilevante, sulle perdite degli Enti e sul valore negativo delle operazioni in derivati non sono, tuttavia, solo i movimenti avversi del mercato (***mark to market preoccupanti***), ma anche i costi impliciti (o ***commissioni implicite***) spesso di rilevantissimo importo che le banche hanno caricato sulle operazioni.

IL QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO

A seguito dell'introduzione del *Patto di Stabilità Interno*, avviato con la **Legge Finanziaria per il 1999** (L. 448/98) e proprio in ragione della progressiva riduzione dei trasferimenti finanziari agli Enti territoriali, lo Stato ha consentito agli Enti locali di accedere direttamente al mercato dei capitali anche mediante l'emissione di prestiti obbligazionari ed ha dettato una disciplina generale in materia di salvaguardia degli equilibri di bilancio degli enti locali contenuta nel Testo Unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali (D. Lgs. 18 agosto 2000, n. 267).

In questo quadro si inserisce il tema generale della gestione del debito da parte delle Regioni e degli Enti territoriali nonché dell'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli stessi.

Entrando nel dettaglio, la “questione” della sottoscrizione di strumenti finanziari derivati da parte degli Enti Locali e della Pubblica Amministrazione in genere, viene disciplinata innanzitutto nella normativa di rango costituzionale e primaria:

- **Art. 119 comma IV Cost.**: l'attività finanziaria dell'Ente può essere ammessa solo con finalità di mera copertura e/o ammortamento del debito per *“finanziarie le funzioni pubbliche loro attribuite”*
- **Legge Finanziaria per l'anno 2002 (L. 448/2001) art. 41 commi I e II “Finanza degli enti territoriali”**: è la norma principio che disegna la cornice entro cui è normativamente ammessa l'operatività finanziaria degli Enti. La norma prevede come specifica ed espressa finalità quella di *“contenere il costo dell'indebitamento”* e prevede il ricorso agli swap *“per l'ammortamento del debito”*, affidando ad Decreto MEF 389/2003 compiti di coordinamento e riordino in tema di accesso al mercato dei capitali da parte degli Enti Locali;
- **D.M (MEF) 389/2003**: limita il ricorso a selezionate categorie di derivati, ribadisce la necessaria finalizzazione delle operazioni in derivati alla ristrutturazione del debito, esclude la legittimità delle c.d. “opzioni digitali”, impone il contenimento di *“un eventuale sconto o premio da regolare al momento del perfezionamento delle operazioni non superiore al 1% del nozionale della sottostante passività”*
- **Legge Finanziaria per l'anno 2007 (L. 296/2006 art. 1 comma 736)** prevede espressamente che l'utilizzo di strumenti derivati da parte di Regione ed Enti Locali *“devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito e alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato”*
- **Legge Finanziaria per l'anno 2008 (L. 244/2007 art. 1 comma 381)** che sancisce la necessità della *“massima trasparenza”* per i contratti di strumenti finanziari anche derivati sottoscritti da Regioni ed Enti Locali

autonomielocali srl unipersonale

La società di consulenza delle autonomie locali

I contratti derivati sottoscritti dagli Enti devono conformarsi a tale disciplina. Si parla, infatti di eteroregolamentazione dei contratti ad opera delle fonti normative di natura pubblicistica (artt. 1374, 1339 c.c.), come frequentemente ribadito anche nelle pronunce della Corte dei Conti – sezioni regionali di controllo – che si sono occupate dell’operatività in derivati dei Comuni.

È atteso un regolamento di prossima emanazione (Decreto del Ministero delle Finanze) che disciplinerà la futura sottoscrizione di derivati da parte degli Enti dopo il blocco del 2008.

I PRINCIPI NORMATIVI CHE ISPIRANO L’INTERVENTO

L’intervento che proponiamo si fonda, oltre che sulle norme viste sopra, sulle prescrizioni del T.U.F. (Testo unico in materia di intermediazione finanziaria) e dei Reg. Consob attuativi. L’intervento è quindi teso a verificare l’eventuale violazioni delle disposizioni del TUF e le conseguenti responsabilità dell’intermediario controparte contrattuale dell’Ente.

In particolare, le principali previsioni la cui violazione diviene rilevante sono:

- le prescrizioni comportamentali e le garanzie informative di cui all’art. 21 TUF
- gli obblighi previsti dall’art. 26 Reg. Consob 11522/98 (ante MIFID), con particolare riferimento agli obblighi di conoscenza dello strumento negoziato e all’obbligo di perseguimento della cd *best execution*
- gli obblighi informativi relativi all’esecuzione di operazioni in conflitto di interessi
- gli obblighi di informazione attiva e passiva previsti dall’art. 28 commi I e II Reg. Consob: l’obbligo di conoscere l’investitore e di informare (rendere consapevole) l’investitore della natura e dei rischi della singola operazione finanziaria
- gli obblighi informativi previsti dal medesimo art. 28 comma III in relazione alle perdite connesse all’operatività in derivati
- le disposizioni in materia di operazioni non adeguate disposte dall’art. 29 Reg. Consob
- la definizione ed i presupposti previsti dall’art. 31 Reg. Consob (ante MIFID) per la qualifica dell’Ente investitore come “operatore qualificato”

LO SVILUPPO OPERATIVO DEL NOSTRO PROGETTO

Il nostro intervento svolto in collaborazione con lo **Studio Legale Cedrini Urbinati Zamagni di Rimini e Studio Legale Savigni di Bologna e Consulenti Finanziari Indipendenti**, tutti operatori che hanno maturato una lunga e specifica esperienza nel contenzioso relativo all’intermediazione finanziaria, ha la finalità di assistere l’ente che ha stipulato tali contratti per procedere ad una analisi legale e finanziaria volta alla completa comprensione dell’operazione e della perdita

autonomielocali srl unipersonale

La società di consulenza delle autonomie locali

procurata. Inoltre, laddove necessario, verificati i presupposti, la nostra assistenza si occuperà della tutela giudiziaria dell'Ente, con i rimedi civili penali ed amministrativi adeguati al caso di specie.

L'intervento si compone dei seguenti Moduli:

I MODULI OPERATIVI

Modulo I: Analisi (check up) della situazione dei derivati:

- **ricerca documenti** (quali ad esempio: - delibere dell'Ente relative alla sottoscrizione di contratti derivati e alla "copertura" del debito, - contratto di apertura del deposito titoli, - contratto quadro relativo al servizio di negoziazione in derivati, - documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari, - contratti derivati sottoscritti, rinegoziazioni/rimodulazioni, - contratto di consulenza finanziaria con l'Advisor, - dichiarazione di "operatore qualificato" ex art. 31 Reg. Consob)
- Valutazione sulla completezza o meno della documentazione
- Valutazione sommaria sull'esistenza o meno di perdite da derivati

Obiettivo: check up documentazione posseduta e perdite "apparenti"

Risultato: valutazione sulla completezza della documentazione posseduta e sulla posizione in perdita (o no) dell'Ente

Modulo II: Due Diligence Legale e Finanziaria (se necessaria in base ai risultati del Modulo I)

- Intervento stragiudiziale (lettera studio legale) per l'acquisizione della documentazione mancante e necessaria per espletare la *due diligence*
- Esame della documentazione e valutazione delle "criticità" giuridiche:
 - vizi formali dei contratti;
 - violazioni delle disposizioni del TUF e Reg. Consob;
 - valutazione di eventuali profili di rilevanza anche penale ad esempio correlati ai "costi occulti" dell'operazione
 - esame degli aspetti processuali legati alla giurisdizione, alla competenza, alla legge applicabile e ad eventuali clausole arbitrali sottoscritte

autonomielocali srl unipersonale

La società di consulenza delle autonomie locali

- Esame della documentazione e valutazione delle “criticità” economiche-finanziarie delle operazioni in derivati sottoscritte dall’Ente:
 - ricostruzione del valore dei derivati (up front, flussi / mtm, costi impliciti)
 - ricostruzione della rischiosità delle operazioni
 - natura dei derivati (di copertura o speculativi)
 - tipologia di derivati
 - individuazione delle criticità sul piano tecnico rispetto alla normativa

6

Modulo III: Analisi del profilo del danno e individuazione delle possibili strategie legali e finanziarie (chiusura bonaria o intervento legale con causa ordinaria o ricorso per l’accertamento tecnico preventivo del danno)

- Valutazione del danno complessivo patito dall’Ente all’esito delle analisi legali e tecnico-finanziaria
- Intervento legale di contestazione degli addebiti accertati, tentativo di definizione bonaria e stragiudiziale della controversia, eventuale moratoria
- Attività giudiziaria esperibile:
 - causa civile ordinaria presso il Tribunale competente per l’accertamento delle responsabilità dell’intermediario finanziario e dell’invalidità/inefficacia dei contratti sottoscritti, con conseguente richiesta di restituzione delle somme e/o del risarcimento del danno
 - procedura per l’accertamento tecnico preventivo e/o consulenza tecnica preventiva ai fini della conciliazione della lite (artt. 696 e 696bis c.p.c) presso il Tribunale competente: è una procedura di tipo sommario/cautelare nella quale viene espletata una consulenza tecnica

d’ufficio, motivata anche da ragioni di urgenza (ad esempio in caso di grave pregiudizio per l’Ente costretto a corrispondere alla banca somme elevate), con lo scopo di accertare gli aspetti tecnici e le “criticità” finanziarie delle operazioni in derivati e i rapporti di debito/credito tra Ente e Banca (up front corrisposti, flussi, mark to market). La procedura ha una specifica funzione conciliativa

- denuncia querela presso la Procura competente in caso di rilevanza penale dei fatti accaduti

Obiettivo: individuare la tutela giurisdizionale adeguata al caso di specie.

autonomielocali srl unipersonale

La società di consulenza delle autonomie locali

Risultato: procedere con l'azione giudiziaria individuata volta all'accertamento delle responsabilità dell'intermediario finanziario per risarcire il danno patrimoniale patito dall'Ente e per evitare l'aggravio degli effetti pregiudizievoli legati all'esborso alle scadenze di somme rilevanti per l'Ente.

Per assistenza e consulenza o per informazioni, telefonare a: **autonomielocali s.r.l. tel. 051334146, fare email info@autonomielocali.eu o inviare fax al numero 051334146**