

## L'intervento

# Quelle regole inutili sui derivati dei Comuni

■ ■ ■ MARCO NICOLAI

■ ■ ■ Una gogna mediatica per mesi ha criminalizzato ogni operatore pubblico che avesse sottoscritto derivati, poco importa se lo avesse fatto per salvaguardarsi da rischi connessi ai corsi dei tassi d'interesse e delle valute o, se invece, lo avesse fatto per speculare su tali fluttuazioni o, peggio, per guadagnarsi qualche libertà sulla spesa corrente scaricandone i costi sugli anni a venire. Con le disposizioni dell'articolo 20 del disegno di legge finanziaria 2008 gli enti locali e le regioni possono sottoscrivere strumenti finanziari, purché dichiarino espressamente di aver preso consapevolezza dei rischi e delle caratteristiche dello strumento proposto. Un emendamento di questa settimana al citato articolo prevede, inoltre, che si assuma una regola nella contabilizzazione ispirata ad una maggiore trasparenza. Dopo mesi di polemiche aperte dal dissesto del comune di Taranto e alimentate dallo speciale di Report e dalle iniziative dell'autorità giudiziaria, si risolve tutto con un pannicello caldo. Non ho mai pensato che la sottoscrizione di prodotti derivati rappresentasse l'apice dell'irresponsabilità dell'azione pubblica in ambito finanziario, ma certo, una volta sollevato il velo, non possiamo rassegnarci, come dopo ogni scandalo finanziario, ad attendere una giustizia tardiva, né tantomeno accontentarci di una previsione normativa del tenore di quella assunta in Finanziaria per scongiurare che in futuro altri amministratori possano esercitarsi in un uso tanto disinvolto del denaro pubblico. Per evitare che strumenti finanziari sofisticati potessero, per imperizia o dolo, alimentare nuovi dissesti finanziari qualcuno aveva ipotizzato il coinvolgimento di consulenti indipendenti e rappresentanti istituzionali oltre a un ruolo autorizzativo del Governo centrale poi stemperato nella previsione in capo al ministero dell'Economia di una funzione di assistenza preventiva alle amministrazioni territoriali, per risolvere il tutto alla fine con una dichiarazione. Così mentre il Governo inglese di fronte allo stesso problema nei primi anni 90 ha tempestivamente reagito vietando l'uso dei derivati, mentre la magistratura tenta di ricostruire con difficoltà l'accaduto e gli organismi di vigilanza in materia finanziaria stanno ancora cercando di fare chiarezza sulle caratteristiche e le proporzioni del fenomeno, noi pensiamo di risolvere tutto con una autodichiarazione e con una norma di contabilità pubblica.

## IL PROBLEMA REGOLAMENTAZIONE

Invero la finanziaria prevede anche che "i contratti su strumenti finanziari, anche derivati, sottoscritti da Regioni ed enti locali sono informati alla massima trasparenza contrattuale. I contratti (...) devono recare le informazioni ed essere redatti secondo le indicazioni che saranno specificate con decreto del ministro dell'Economia, da emanare sentite la Consob e la Banca d'Italia. Il ministero dell'Economia verifica la conformità dei contratti ai modelli di cui al predetto decreto", pena l'inefficacia dei contratti. L'adeguamento delle emissioni alle disposizioni del ministero dell'Economia, era del resto già previsto dalla L. 448 del 2001. Peccato che il regolamento sia arrivato due anni dopo e proprio in quella finestra si sono inserite molte delle operazioni sulla cui opportunità si discute in questi giorni. Detto quanto proposto in Finanziaria, voglio subito sottolineare che non credo nell'efficacia di interventi sul piano regolamentare, né in quella di restrizioni normative. Il mercato finanziario, infatti, evolve tanto rapidamente che nessun vincolo ex ante potrà contenere futuri azzardi finanziari; lo abbiamo visto con le cartolarizzazioni in sanità, annoverate a debito pubblico dal pronunciamento di Eurostat del 4 settembre del 2006 recepito solo con la finanziaria 2007, che hanno indotto il gotha degli advisor internazionali a proporsi con nuovi schemi totalmente "compliance" con il nuovo quadro della disciplina.

Che non si possa confidare solo sull'azione regolamentare è dimostrato anche dal fatto che dal 1994, anno in cui gli enti territoriali sono stati abilitati all'impiego delle emissioni obbligazionarie, il legislatore e il Governo sono intervenuti ben otto volte a disciplinare tali emissioni e a regolamentarne l'abbinamento con derivati. Ma ciò non è bastato a prevenire le patologie e le degenerazioni che sono seguite. Se fosse servita una previsione più restrittiva, ci si domanda come mai l'autorità centrale non si sia esercitata con una nona o decima release normativa, anziché riempirsi gli scaffali di inutile informazione preventiva. Nel frattempo sorge un ulteriore dubbio in attesa del pronunciamento del Ministero, richiesto anche alla luce della direttiva Mifid, con riferimento alla determinazione dei requisiti di operatore qualificato per i soggetti pubblici, ovvero cosa possono o devono fare, in questa fase transitoria le amministrazioni?

Io sono convinto che, anziché disporre vincoli regolamentari, se i bilanci pubblici fossero più trasparenti, senza condizionare gli equilibri di bilancio delle amministrazioni locali già

ingessate dal patto di stabilità interno e se parimenti si obbligassero, per le operazioni più impegnative, le amministrazioni a una informazione preventiva, non solo nei confronti del governo centrale, potremmo porre un freno all'uso irresponsabile della finanza innovativa.

## INFORMAZIONI CONDIVISE

Quando parlo di informazione e condivisione preventiva intendo la possibilità di un coinvolgimento allargato in ambito istituzionale, anche dell'opposizione o la possibilità, in alcune situazioni, di un vaglio preventivo dei cittadini con forme di partecipazione referendaria.

Negli Stati Uniti, dove esiste una tradizione di finanziamento degli enti locali per il tramite di emissioni obbligazionarie e si parla di più di 500 miliardi di dollari all'anno di emissioni, vige un principio generale per cui i rappresentanti di una legislatura possono assumere emissioni che impegnano finanziariamente le future legislature solo coinvolgendo gli organi legiferanti (l'equivalente del nostro parlamento e dei nostri consigli regionali) e, per lo più, con maggioranze assolute, sempre più del 50% ed in molti casi almeno i due terzi, come nel Connecticut o nel Massachusetts, fino a prevedere per molti Stati il vincolo a una consultazione dei cittadini con referendum elettorali. Il senso di tali previsioni è che, sia i cittadini, sia i rappresentanti di amministrazioni future siano consapevoli e coinvolti nell'assumere impegni che potrebbero gravare anche sulle loro spalle. È tale la preoccupazione volta a evitare

l'assunzione di debiti cui dovranno far fronte amministratori di legislature future o generazioni successive che sono nati prodotti obbligazionari come gli *appropriation bond* che escludono obbligazioni permanenti per ogni amministrazione statale o locale, così che il pagamento del servizio del debito e del capitale nozionale è subordinato agli stanziamenti di ogni anno e ogni legislatore nuovo che si insedierà potrà rifiutarsi di onorare tali obbligazioni. Il mercato ne giudica l'appetibilità e vi assicuro - pur ad un rating inferiore - questi prodotti sono sottoscritti.

## PROBLEMA CONTABILIZZAZIONE

Oltre a una informazione e condivisione preventiva è necessaria una maggiore trasparenza contabile così che le variazioni nel valore del derivato tecnicamente chiamato *mark to market* devono trovare evidenza nella documentazione bilancistica. Se tale istanza è stata oggetto dell'emendamento all'art. 20 della legge Finanziaria, va considerato che esiste una significativa distinzione tra operatori privati (per cui è ammesso un approccio speculativo con

l'unica esigenza di rappresentare i rischi e i rendimenti adeguatamente) e operatori pubblici, per cui non è ammesso un approccio speculativo. Forse questa è la ragione per cui negli Stati Uniti le regole di contabilizzazione nei bilanci pubblici sono assunte dal Gasb (Government accounting standards board) che prevede in generale principi e regole ispirate all'ambito privatistico, presidiato dal Fasb (Financial accounting standards board) ma diverse per quanto riguarda i derivati. Nonostante il dinamismo del Gasb, volto a garantire trasparenza, per i derivati si usano regole diverse dal sistema privato. Certo le regole disposte dai due organismi prevedono per i derivati una rappresentazione negli allegati al bilancio, ma per la parte pubblica non è necessario contabilizzare variazioni del *fair value*, gli investimenti in uno swap hanno piena evidenza nella nota integrativa al bilancio, ma non implicano appesantimenti contabili. In Italia, ispirandosi, con i dovuti adattamenti alle regole previste dagli Ias/Ifrs, si può trovare il modo, come in Usa, di rappresentare in maniera trasparente gli impegni e i rischi sul bilancio, senza obbligare agli stessi impegni informativi soggetti diversi. Assumiamo lo standard americano ed evitiamo eccessivi appesantimenti contabili e procedurali, tentazione continua di chi non crede nell'autoregolamentazione del mercato a fronte di processi trasparenti. Anche il livello delle spese dovrebbe essere un'informazione che le controparti dovrebbero conoscere, e quindi sarebbe opportuno che gli intermediari finanziari rappresentassero esplicitamente la remunerazione dei loro servizi, per dare consapevolezza dei costi assunti e per alimentare un processo competitivo tra operatori.

Tutto ciò potrebbe non bastare ma, se vi fos-

se stato, avremmo per lo meno evitato che tanti impegni fossero stati sottoscritti con omertà al punto che tuttora si affida alla stampa o al giornalismo d'inchiesta la divulgazione di informazioni che un cittadino dovrebbe avere il diritto di trovare sul sito internet del proprio Comune. Le variazioni del valore di mercato registrate nello stato patrimoniale e la contabilizzazione dell'utile/perdita derivante dai cambiamenti del *fair value*, renderebbero più evidenti gli effetti sul bilancio degli strumenti derivati.

Un'informazione esaustiva sulle operazioni finanziarie intraprese ovviamente dovrebbe coinvolgere non solo gli enti territoriali ma anche il governo centrale; non si capisce perché certi obblighi debbano coinvolgere amministrazioni che gestiscono un debito pubblico di circa 100 miliardi di euro e non chi ne gestisce 15 volte tanto. Sarebbe interessante conoscere se lo Stato operi con derivati, se abbia mai contabilizzato *up front*, se regolarmente si monitori il *mark to market* dei prodotti sottoscritti. Sarebbe opportuno sapere inoltre con quali procedure di evidenza pubblica hanno selezionato gli intermediari finanziari con cui operano.

Una seria *accountability* avrebbe anche aiutato la magistratura ad identificare velocemente le responsabilità e se la giustizia da noi non avesse un corso lento, magari ciò aiuterebbe ad evitare di rieleggere gli amministratori per i quali si siano accertati comportamenti non corretti.

Per adesso, sperando in un sistema che ricorra meno a strumenti regolatori e più a pratiche di condivisione nell'assunzione di debito maggiormente trasparenti, in attesa di una disciplina compiuta accontentiamoci di una autodichiarazione degli enti.

marco.nicolai@numerica.it

