

Enti locali. Nuova bozza di regolamento

Per i derivati uno sblocco meno trasparente

Marcello Frisone

ROMA

Nonostante il blocco dei contratti derivati sia stato attuato nel 2008 dal Governo per tutelare gli enti locali, il provvedimento che dovrebbe adesso sbloccarne la stipula perde parti importanti in merito alla trasparenza. La nuova bozza di regolamento in circolazione in queste ore (previsto dall'articolo 62 del decreto legge 112/2008, modificato poi dalla Finanziaria per il 2009, legge 203/2008), infatti, non prevede più informazioni chiare e semplici utili a individuare i rischi del derivato; anzi, il nuovo sistema aumenterà probabilmente la confusione degli enti locali che, seppure subsistati di informazioni, non avranno modo di capire molto dello strumento finanziario proposto dalle banche. Ma facciamo un passo indietro.

L'approccio risk based

La prima bozza del regolamento (posta in consultazione dal ministero dell'Economia dal 22 settembre al 30 ottobre 2009) conteneva disposizioni in materia di trasparenza dei contratti prevedendo che agli enti locali fosse data un'informativa basata sull'approccio probabilistico risk-based della Consob e da elaborare rispettando le metodologie allegata alla bozza stessa. Questa informativa, cioè, rappresentava in modo chiaro, breve e oggettivo se e in quale misura (appunto una probabilità) il derivato proposto avrebbe potuto migliorare o meno la situazione dell'ente legata a una ben precisa passività finanziaria (riducendone

i costi e/o i rischi). E, questo, confrontando semplicemente la posizione finale dell'ente "con" e "senza" la sottoscrizione del contratto derivato.

L'analisi di sensitività

Rispondendo alla consultazione, l'Abi (Associazione bancaria italiana) ha fortemente criticato gli scenari probabilistici e ha chiesto la loro sostituzione con «l'analisi di sensitività», un altro modo di chiamare l'approccio «what-if» (lo stesso che è stato adottato a dicembre 2010 per i fondi strutturati della Ucits IV e fortemente criticato da numerosi accademici di fama internazionale per la sua parzialità, discrezionalità e manipolabilità, si veda «Plus24» dell'8 gennaio 2011). Se la nuova versione della bozza (quella appunto con il «what-if») verrà emanata, il numero delle tabelle che dovranno essere lette dall'ente locale aumenterà notevolmente, senza alcun beneficio rispetto all'approccio probabilistico.

Gli altri aspetti

Rispetto alla prima bozza, il nuovo schema di regolamento non consente più agli enti locali la stipula dei «Forward rate agreement» ma conferma la stipula soltanto dello swap di tasso di interesse, di quello di cambio, gli acquisti di un cap (un tetto massimo oltre al quale l'ente non paga più la "rata" prevista dal derivato) e di un collar (cioè il flusso da corrispondere alla banca oscilla in un corridoio ben preciso). Nella nuova bozza è prevista la stipula di combinazioni di questi derivati, mentre sono vietate

le operazioni riferite a tassi d'interesse diversi dai parametri dell'area euro e contratti che impongono tassi predeterminati in crescita (i tassi "fissi" diversi di anno in anno). Le informazioni che le banche sono tenute a dare agli enti locali devono essere redatte in italiano, mentre a sua volta l'ente locale dovrà sottoscrivere un'apposita dichiarazione in base alla quale attesti di «aver pienamente compreso le caratteristiche dell'operazione».



Approccio risk-based

Un modo di informare i clienti sullo strumento finanziario che stanno acquistando è dato dall'approccio probabilistico risk-based. Questa informativa rappresenta in modo chiaro, breve e oggettivo quante probabilità ha il derivato proposto di migliorare o meno la situazione dell'ente. Tutto ciò si ottiene confrontando la posizione finale dell'ente locale "con" e "senza" la sottoscrizione del contratto derivato, mediante simulazioni che tengono conto di tutti i fattori di rischio sottostanti