

SINTESI E CONSIDERAZIONI SULLE PARTI RELATIVE AI NUOVI PRINCIPI CONTABILI RELATIVI ALLE POLITICHE DI “INDEBITAMENTO, DERIVATI E GESTIONE DELLA LIQUIDITA’”

A cura di Marcello Marconi

Nei nuovi principi contabili elaborati dall’ Osservatorio sulla Finanza Locale vi sono molti punti che riguardano la gestione delle attività e passività finanziarie . Si ritiene importante evidenziare ed illustrare in modo unitario tali punti per cercare di dare sistematicità a una delle parti più delicate della gestione finanziaria degli enti locali. Di seguito si evidenziano pertanto le parti relative a indebitamento, derivati e gestione della liquidità contenuti all’interno dei tre principi contabili procedendo a commentare le parti maggiormente significative o che necessitano di alcune considerazioni e/o proposte.

PRINCIPIO CONTABILE N. 1 PER GLI ENTI LOCALI PROGRAMMAZIONE NEL SISTEMA DEL BILANCIO

Il piano generale di sviluppo

19. Il piano generale di sviluppo dell’ente è previsto come documento obbligatorio dall’art. 13, comma 3 del d.lgs 170/2006. Esso comporta il confronto delle linee programmatiche, di cui all’art. 46, con le reali possibilità operative dell’ente ed esprime, per la durata del mandato in corso, le linee dell’azione dell’ente nell’organizzazione e nel funzionamento degli uffici, nei servizi gestiti direttamente o affidati ad organismi totalmente partecipati, da assicurare, nelle risorse finanziarie correnti acquisibili e negli investimenti e delle opere pubbliche da realizzare.

Ne consegue che la sua predisposizione richiede l’approfondimento, dei seguenti temi:

- a) le necessità finanziarie e strutturali per l’espletamento dei servizi che non abbisognano di realizzazione di investimento;*
- b) le possibilità di finanziamento con risorse correnti per l’espletamento dei servizi, oltre le risorse assegnate in precedenza, nei limiti delle possibilità di espansione;*
- c) il contenuto concreto degli investimenti e delle opere pubbliche che si pensa di realizzare, indicazioni circa il loro costo in termini di spesa di investimento ed i riflessi per quanto riguarda la spesa corrente per ciascuno degli anni del mandato;*
- d) le disponibilità di mezzi straordinari;*
- e) le disponibilità in termini di indebitamento;*
- f) il costo delle operazioni finanziarie e le possibilità di copertura;*
- g) la compatibilità con le disposizioni del patto di stabilità interno.*

La relazione previsionale e programmatica

Fasi della relazione

29. La relazione “comprende, per la parte entrata, una valutazione generale sui mezzi finanziari, individuando le fonti di finanziamento ed evidenziando l’andamento storico degli stessi ed i relativi vincoli”. I mezzi finanziari necessari per la realizzazione dei programmi e dei progetti della spesa devono essere “valutati”, e cioè:

- individuati quanto a tipologia;*
- quantificati in relazione al singolo cespite;*
- descritti in rapporto alle rispettive caratteristiche;*
- misurati in termini di gettito finanziario.*

Contestualmente devono essere individuate le forme di finanziamento, avuto riguardo alla natura dei cespiti, se ricorrenti e ripetitivi - quindi correnti - oppure se straordinari - e quindi riferiti ai movimenti di capitale ed ai movimenti di fondi.

Particolare attenzione va posta alle nuove forme di indebitamento, che vanno attentamente valutate nella loro portata e nei riflessi che provocano nella gestione dell'anno in corso ed in quelle degli anni successivi.

Per ultimo, la valutazione delle risorse deve offrire, a conforto della veridicità della previsione, un trend storico che evidenzii gli scostamenti rispetto agli «accertamenti», tenuto conto dell'effettivo andamento degli esercizi precedenti.

La relazione deve essere coerente con il piano di sviluppo dell'ente e con gli strumenti urbanistici e relativi piani di attuazione. Nel rispetto del principio di veridicità ed attendibilità e del postulato della informazione attendibile non devono esserne acquisiti aspetti e risvolti

meramente dichiarativi o irrealizzabili. La richiesta di una «valutazione» impone la puntuale individuazione dei mezzi finanziari e la loro attendibilità, alla luce del rispetto del principio della attendibilità e congruità, per tutto il periodo preso a riferimento dalla relazione, e quindi

quello pluriennale. Nella predisposizione della relazione, pertanto, è necessario effettuare una analisi preventiva per verificare il finanziamento delle spese del primo periodo, valutare gli effetti che le stesse possono produrre nei periodi successivi, ed adeguare in conseguenza la previsione dell'entità dei mezzi finanziari da reperire per i periodi corrispondenti. Ciò comporta una selezione dei

*mezzi finanziari da attivare, privilegiando quelli che offrano maggiori affidabilità ed elasticità. **Portare le fonti di finanziamento ai regimi massimi, come un ricorso al credito al limite della delegabilità delle entrate correnti, rappresenta una pericolosa forma di irrigidimento, specie in funzione degli esercizi successivi, e crea i presupposti per ridurre il livello di veridicità.***

Commento e Considerazioni

L'osservatorio nel principio contabile n. 1 si sofferma sull'importanza di valutare il ricorso al credito e la sua sostenibilità già a livello di piano generale di sviluppo e poi nella relazione previsionale e programmatica. Non vi è invece alcun riferimento diretto ai contenuti della nota informativa da allegare al bilancio, ai sensi art. 62 Legge 133/2008, evidenziante gli oneri e gli impegni finanziari stimati derivanti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata. Tenuto conto che tale nota è prevista dall'art. 62 sia a livello di bilancio preventivo che di consuntivo e che nel principio contabile n.3 al punto 171 vi è una parte dedicata all'informativa sulla gestione attiva del debito ed i derivati, si ritiene che tale informativa, coi dovuti adattamenti tra oneri previsti o sostenuti, sia da applicare anche a livello preventivo. Sui contenuti, si rimanda pertanto ai commenti al punto 171 del principio contabile n. 3

PRINCIPIO CONTABILE N. 2 PER GLI ENTI LOCALI GESTIONE NEL SISTEMA DEL BILANCIO

Acquisizione delle entrate - Accertamento

22 Un'entrata da assunzione di prestiti è accertabile sulla base del contratto di mutuo o, se disciplinata da altra norma di legge, sulla base del provvedimento di concessione del prestito. Nel caso di finanziamenti attivati con "aperture di credito" che si consolidano in mutui passivi a seguito dell'effettiva necessità di liquidità, costituite in relazione ad esigenze di programmazione e di successiva realizzazione di investimenti, l'accertamento viene disposto, dal responsabile del contratto di prestito, sulla base delle necessità finanziarie dei correlate ad impegni di spesa riguardanti l'esercizio. Gli accertamenti di entrata del Titolo V corrispondono all'aumento del valor nominale dell'indebitamento dell'ente.

Le spese riferite alle rate di ammortamento dei prestiti sono ricomprese nell'equilibrio della situazione corrente, per la quota interessi nel titolo primo e per la quota di rimborso del capitale nel titolo terzo.

La spesa riferita all'estinzione anticipata dei prestiti va allocata al titolo terzo, mentre la spesa relativa all'indennizzo o penalità va inserita nel titolo primo. In caso di rinegoziazione dei prestiti, l'indennizzo o la penalità non possono essere considerate spese finanziate con il nuovo indebitamento, perché oneri da considerare nella spesa corrente connessi all'atto e al momento temporale in cui si realizza l'operazione di rinegoziazione.

23 Nel corso della gestione particolare attenzione va posta alle nuove forme di indebitamento che vanno attentamente valutate nella loro portata e nei riflessi che provocano nella gestione dell'anno in corso e in quelle degli anni successivi, in riferimento al costante mantenimento degli equilibri economico-finanziari nel tempo. Nella gestione delle spese d'investimento il ricorso all'indebitamento per il finanziamento degli interventi programmati si realizza se non sono presenti risorse finanziarie alternative che non determinino oneri indotti per il bilancio dell'ente. A questo fine occorre operare un'attenta e costante valutazione preventiva prima di ricorrere all'indebitamento.

Per mantenere il controllo dell'indebitamento netto dell'ente e per raggiungere al meglio gli obiettivi di finanza pubblica, è opportuno il ricorso a forme flessibili di indebitamento quali le aperture di credito e altre disponibili per l'ente, per garantire l'inerenza e la corrispondenza tra flussi di risorse acquisite con il ricorso all'indebitamento e fabbisogni di spesa d'investimento. Ciò favorisce una migliore programmazione pluriennale delle opere pubbliche e della spesa d'investimento finanziata con l'indebitamento e un andamento sostenibile del medesimo, sia in termini di indebitamento netto annuale, sia di ammontare complessivo del debito in ammortamento (stock di debito), sempre nella garanzia della integrale copertura finanziaria degli interventi programmati e realizzati.

Ai fini del mantenimento dell'equilibrio patrimoniale è opportuno commisurare il periodo di ammortamento dell'indebitamento con il presumibile periodo nel quale gli investimenti correlati potranno produrre la loro utilità.

Commento e Considerazioni

I punti 22 e 23 del 2° principio contabile meritano alcune considerazioni:

- **relativamente alle Aperture di credito:**

Apprezzabile è il richiamo all'opportunità di ricorrere a forme flessibili di indebitamento quali le aperture di credito per garantire l'inerenza e la corrispondenza tra flussi di risorse acquisite e fabbisogni di spesa. Non sono purtroppo molto chiare, almeno a parere dello scrivente, le modalità di contabilizzazione di dette aperture in quanto si afferma che "gli accertamenti di entrata del Titolo V corrispondono all'aumento del valor nominale dell'indebitamento dell'ente". Questo mentre è sicuramente vero per i mutui e i BOC non sempre è vero per aperture di credito e prestiti flessibili CDP, almeno nei casi in cui si procede all'accertamento e all'impegno ai sensi dell'art. 183, 5° comma, lett. C-bis e art. 189, 2° comma, del TUEL, di tutto l'importo dell'opera finanziata nel bilancio annuale. Discorso diverso se si opta per l'accertamento e l'impegno sul bilancio pluriennale in base ai flussi effettivi stimati. In tal caso però si rischia di avere una rappresentazione "mista" del bilancio a seconda delle fonti di finanziamento con opere impegnate tutte in un anno in quanto finanziate a mezzi propri o a mutuo e altre suddivise in più annualità in quanto finanziate con apertura di credito. Anche il punto 155 del principio contabile n.3 in ordine alle scritture del prospetto di conciliazione relative all'indebitamento non aggiunge o chiarisce i dubbi sopra esposti, ribadendo solamente che "All'accertamento relativo all'assunzione di un prestito corrisponde analogo aumento del debito"

- **relativamente alle indennizzo per estinzione anticipata o rinegoziazione**

I principi prevedono che gli indennizzi e le penalità siano da imputare al titolo 1° della spesa (non viene specificato se nell'intervento degli interessi passivi e oneri finanziari o in quello degli oneri straordinari) mentre in caso di rinegoziazione viene specificato che l'indennizzo non può essere finanziato con nuovo indebitamento. Si osserva come tale principio non sempre sia stato rispettato, anche dalla Cassa Depositi e Prestiti, che nelle recenti proposte di conversione ha rifinanziato anche l'indennizzo di estinzione, ponendolo ad incremento del debito residuo di partenza.

- **relativamente alla durata dell'indebitamento**

Viene specificato che ai fini del mantenimento dell'equilibrio patrimoniale è opportuno commisurare il periodo di ammortamento dell'indebitamento con il presumibile periodo nel quale gli investimenti correlati potranno produrre la loro utilità. Ovviamente resta salvo il limite normativo di durata massima, pari attualmente a 30 anni

24 La rilevazione dei flussi finanziari conseguenti l'esistenza di contratti "derivati" in relazione al sottostante indebitamento avviene nel rispetto del principio dell'integrità del bilancio.

Pertanto dovranno trovare separata contabilizzazione i flussi finanziari riguardanti il debito originario rispetto ai saldi differenziali attivi o passivi rilevati nel bilancio a seguito del contratto "derivato".

I flussi in entrata "una tantum" conseguenti la rimodulazione temporale o la ridefinizione delle condizioni di ammortamento - i cosiddetti "up front" - vengono contabilizzati nel Titolo IV cat. 4[^] dell'entrata.

Nello stesso modo vengono contabilizzate le regolazioni dei flussi annuali che non hanno natura di scambio di soli interessi. La regolazione annuale di differenze di flussi di interessi trova rilevazione rispettivamente, per l'entrata nel Titolo III e per la spesa Nel Titolo I del bilancio. L'eventuale differenza positiva viene accantonata in un apposito fondo, contenuto a fine esercizio nell'avanzo di amministrazione, destinato a garantire i rischi futuri del contatto o direttamente destinabile al finanziamento di investimenti.

Commento e Considerazioni

Rispetto alle modalità **di contabilizzazione dei flussi dei derivati** i principi contabili, che nella versione precedente prevedevano solo la contabilizzazione al Tit. 4° dell'up front, si adeguano sostanzialmente alle recenti indicazioni fornite dal MEF, prima in sede di glossario SIOPE, e poi nell'audizione del senato del 25/2/2009, nonché all'indicazione della corte dei Conti del 18/2/2009 sempre nell'audizione al Senato. Si introduce quindi il concetto che la regolazione dei flussi annuali che hanno la natura di scambio di interessi siano da rilevare nella parte corrente di bilancio con il vincolo di accantonare l'eventuale differenza positiva in un apposito fondo da vincolare a fine esercizio in avanzo di Amministrazione. In proposito si osserva come la Corte dei Conti nella predetta Audizione precisa che "...sia da ritenere ammissibile procedere ad una diversa classificazione che preveda l'inserimento dei flussi in questione nell'ambito del Titolo III, purchè l'ente che proceda in questo modo adotti una rigorosa politica nell'utilizzo di questi peculiari proventi, facendoli confluire, come si è detto sopra, nell'avanzo di amministrazione vincolato al pagamento dei futuri flussi negativi ovvero destinandoli, a seguito di una rigorosa analisi finanziaria in ordine al futuro andamento positivo del contratto, al pagamento esclusivo degli interessi relativi al debito nozionale."

Pertanto se i flussi finanziari fanno prevedere un andamento positivo anziché ad avanzo si potrebbe destinarli anche a compensare gli interessi sul nozionale (e quindi a spese correnti), motivando adeguatamente tale scelta, ai sensi anche dei punti 21 e 22 del 3° principio contabile, dove vengono previsti i casi di deroga motivata ai principi.

Riscossione e versamento

Impegni automatici

56 Non sono soggette a previa adozione di provvedimento di spesa, considerandosi impegnate automaticamente con la deliberazione di approvazione del bilancio o successive variazioni, le spese per:

- (a) obbligazioni giuridicamente perfezionate negli esercizi precedenti, per le quote gravanti sull'esercizio;*
- (b) trattamento economico tabellare già attribuito al personale dipendente e relativi oneri riflessi, di competenza dell'anno;*
- (c) rate di competenza dell'anno per l'ammortamento dei mutui e dei prestiti concessi o contratti;*
- (d) interessi di preammortamento e ulteriori oneri accessori collegati ai mutui contratti o concessi;*
- (e) oneri derivanti da contratti o da disposizioni di legge.*

Impegni pluriennali

64 In nessun caso è possibile garantire la copertura finanziaria di spese relative all'anno di competenza, ancorché da pagare negli anni successivi, con impegni pluriennali a valere sugli esercizi futuri.

Debiti fuori bilancio

99 Per il finanziamento dei debiti fuori bilancio dei quali sia riconosciuta la legittimità con deliberazione consiliare adottata ai sensi dell'art. 194, primo comma e 193, terzo comma, del TUEL possono essere utilizzate le seguenti risorse nell'ordine di priorità indicato :

..... omissis...;

e) contrazione di mutuo passivo esclusivamente per spese di investimento.

I debiti fuori bilancio sono finanziabili con il ricorso ad indebitamento nei limiti delle tipologie di spesa d'investimento indicate nell'art. 3, commi 18 e 19 della legge 24/12/2003, n.350 (Legge finanziaria 2004) che ha rimodulato le categorie di spesa da considerarsi quali investimenti ai fini della finanziabilità con il ricorso all'indebitamento.

PRINCIPIO CONTABILE N. 3 PER GLI ENTI LOCALI IL RENDICONTO DEGLI ENTI LOCALI

Considerazioni generali

Presentazione attendibile e conformità ai Principi contabili

21. Ove l'ente ritenga che la conformità ad una particolare disposizione di un principio sia fuorviante e che perciò si renda necessario derogare ad essa, dovrà dichiarare che il rendiconto rappresenta correttamente la situazione patrimoniale, finanziaria ed economica ed i flussi finanziari dell'ente e che è stato redatto in modo conforme a tutti gli altri aspetti rilevanti dei principi contabili per gli enti locali; dovrà altresì indicare:

a. il principio specifico da cui l'ente locale si è discostato, la natura della deviazione, incluso il trattamento contabile che il principio richiederebbe, il motivo per il quale il trattamento sarebbe nelle circostanze fuorviante e il trattamento adottato;

b. l'effetto finanziario della deviazione sul risultato netto dell'esercizio dell'ente, sull'attivo, sul passivo, sul patrimonio netto e sui flussi finanziari di ciascun esercizio oggetto di presentazione.

22. In ogni caso l'ente deve assicurare che il rendiconto fornisca una informativa:

(a) significativa per il processo decisionale degli utilizzatori; e

(b) attendibile in modo tale che:

- rappresenti fedelmente i risultati e la situazione patrimoniale e finanziaria dell'ente ;

- rifletta la sostanza economica degli eventi e delle operazioni e non meramente la forma legale;

- sia neutrale, cioè libera da pregiudizi;

- sia prudente;

- sia completa in tutti gli aspetti rilevanti.

Conto del bilancio

39. Nel conto del bilancio è indispensabile rispettare la struttura indicata dal legislatore: in particolare, la distinzione tra spese correnti e spese in conto capitale in relazione ai limiti ed ai nuovi strumenti di gestione attiva dell'indebitamento.

I risultati finanziari

63. La relazione al rendiconto illustra in modo dettagliato la gestione della liquidità nell'arco dell'esercizio, considerando le giacenze della contabilità fruttifera ed infruttifera per gli enti soggetti al regime della tesoreria unica e l'utilizzo delle giacenze non soggette a tale regime; l'eventuale ricorso all'anticipazione di cassa deve essere motivato in riferimento ai limiti massimi previsti dalla legge ed in relazione all'onere sostenuto.

Commento e Considerazioni

I riferimenti andrebbero forse aggiornati in base alle nuove disposizioni previste dall'art. 77 quater del DL 112/2008 ossia alla cosiddetta "Tesoreria mista". Sarebbe poi stato utile inserire nei principi contabili qualche indicazione di dettaglio sulle modalità di contabilizzazione delle operazioni di reimpiego della liquidità, visti i dubbi interpretativi che sussistono circa i criteri del "prioritario utilizzo" e di "fungibilità" o meno delle entrate vincolate, specie quelle rinvenienti da indebitamento.

67. L'avanzo d'amministrazione non vincolato è opportuno sia utilizzato secondo le seguenti priorità:

a. per finanziamento debiti fuori bilancio;

b. al riequilibrio della gestione corrente;

c. per accantonamenti per passività potenziali,

d. al finanziamento di maggiori spese del titolo II e/o estinzione anticipata di prestiti;

68. Per l'estinzione anticipata di debiti possono essere utilizzati sia i fondi per il finanziamento di spese in conto capitale, dietro apposito atto consiliare che autorizzi il cambio di destinazione, sia i fondi non vincolati.

Commento e Considerazioni

Viene prevista la competenza consigliare dell'atto che autorizza l'utilizzo di fondi per il finanziamento di spese in conto capitale per l'estinzione anticipata di mutui di debiti .

Conto economico

D) Proventi ed oneri finanziari

93. **Interessi attivi.** La voce accoglie i proventi di competenza dell'esercizio connessi con l'area finanziaria della gestione dell'ente. Sono inseriti in tale voce, con specificazione nella relazione illustrativa anche i proventi finanziari diversi dagli interessi attivi. I proventi rilevati in tale voce trovano conciliazione con gli accertamenti relativi alla categoria 3) del Titolo III dell'entrata, integrati e rettificati secondo competenza economica

94. **Interessi passivi.** La voce accoglie gli oneri finanziari di competenza economica dell'esercizio. Gli interessi passivi devono essere distinti in: interessi su mutui e prestiti, interessi su obbligazioni; interessi su anticipazioni; interessi per altre cause. Questi ultimi corrispondono a interessi passivi per ritardato pagamento, interessi passivi in operazioni di titoli, ecc.

Gli oneri rilevati in tale voce trovano conciliazione con gli impegni relativi all'intervento 6) del Titolo I della spesa, integrati e rettificati.

CONTO DEL PATRIMONIO

Attivo

Immobilizzazioni

107. Questa macroclasse comprende i beni destinati a permanere durevolmente nell'ente, in ragione della loro funzione e della scelta degli amministratori. Vi rientrano le classi delle immobilizzazioni immateriali, materiali e finanziarie. Tali voci, devono essere riportate al netto degli accantonamenti effettuati a titolo di ammortamento nei relativi fondi ammortamento.

108. **Immobilizzazioni immateriali.** Sono costi ad utilizzo pluriennale che possono essere economicamente sospesi in quanto correlabili a ricavi e proventi futuri. Tutti i costi diversi da quelli relativi a beni materiali che non esauriscono la loro utilità nell'esercizio debbono essere rilevati in tale voce, dettagliando nella relazione illustrativa la composizione. Vi rientrano gli oneri pluriennali ed i costi per diritti e beni immateriali. La tipologia è la seguente:

a. spese straordinarie su beni di terzi;

b. spese finanziarie, oneri per emissione di prestiti obbligazionari;

c. spese per P.R.G.;

d. spese per elezioni amministrative;

e. software applicativo;

f. spese di pubblicità;

g. spese di ricerca (studi di fattibilità, ecc).

....omissis...".

117. In base al D.P.R. n. 194 del 1996, si considerano **immobilizzazioni finanziarie:**omissis...;

c) i titoli che, ove consentito da norme di legge che derogano alle norme sulla tesoreria unica per l'impiego della liquidità, l'ente prevede di tenere nel proprio portafoglio per periodi superiori ai 12 mesi. I titoli qui allocati vanno valutati al prezzo di acquisto eventualmente rettificato da perdite durevoli di valore;

.....omissis...

Commento e Considerazioni

L'opportunità di considerare immobilizzazione finanziarie i titoli acquisiti per operazioni di reimpiego della liquidità se si prevede di tenerli in portafoglio per periodi superiori a 12 mesi va ponderata in modo attento in quanto la operazioni di reimpiego della liquidità hanno necessariamente natura temporanea, visto anche l'obbligo del criterio del prioritario utilizzo delle somme fuori tesoreria unica rispetto a quelle Tesoreria unica, e quindi anche se gli strumenti utilizzati hanno durata superiore l'ente dovrebbe comunque riservarsi la possibilità di smobilizzare anticipatamente l'operazione.

PROSPETTO DI CONCILIAZIONE

Analisi del modello

Le entrate

Entrate per assunzione prestiti - Tit. V

155. All'accertamento relativo all'assunzione di un prestito corrisponde analogo aumento del debito rilevato al punto C I) del Conto del Patrimonio. Nel caso in cui il finanziamento sia a carico di altri enti l'accertamento sarà rilevato come un contributo in conto impianti e pertanto dovrà essere contabilizzato nel passivo patrimoniale alla voce " conferimenti". Nel prospetto di conciliazione saranno rilevate le opportune rettifiche (in più alla voce "trasferimenti in conto capitale" e in meno alla voce "accensione di prestiti") Inoltre, nel caso in cui fosse assunto l'onere di ammortamento di un prestito contratto da altro ente (es. un Consorzio), anche in assenza di accertamento finanziario, nel Tit. V dell'entrata sarà rilevato in aumento tale valore che sarà così contrapposto ad un aumento del debito iscritto al punto C I) del conto del patrimonio.

Relazione al rendiconto

Introduzione

167. Considerate le finalità del documento, è opportuno che la relazione, secondo corretti principi contabili, sia redatta secondo il seguente schema.

Identità dell'ente locale

Sezione tecnica della gestione

Andamento della gestione

171. In questa sezione devono trattarsi i seguenti argomenti:

a. Strumenti di programmazione del sistema del bilancio

b. Analisi degli scostamenti.

c. Politiche di investimento e di indebitamento. Si descrivono le politiche di investimento attuate e prospettiche, con un'analisi circa la convenienza economica e/o sociale degli investimenti. L'analisi è condotta mettendo in evidenza le relative politiche di finanziamento. L'eventuale ricorso all'indebitamento è messo in relazione alla capacità finanziaria ed economica dell'Ente di sostenere il peso del debito. Si evidenziano, infine, le politiche del ricorso al mercato dei capitali e di eventuali ristrutturazioni del debito. **In questa parte deve essere ampiamente illustrata la presenza ed i risultati prodotti attraverso la gestione attiva del debito. In particolare, in relazione agli swap, l'informativa deve includere tutte le principali informazioni tecniche relative all'operazione, e quindi:**

- i flussi differenziali generati a partire dalla data di stipula del contratto;

- i flussi potenziali previsti per i prossimi 3/5 anni;

- il mark to market su base trimestrale;

- una relazione relativa all'andamento dell'operazione in base all'andamento del mercato, che evidenzi inoltre la strategia di gestione dell'indebitamento complessivo perseguita tramite le operazioni poste in essere e illustri le motivazioni dell'eventuale differenziale anche in collegamento con il debito principale (nozionale).

Commento e Considerazioni

- Si evidenzia innanzitutto come l'informativa prevista per gli swap (si ritiene che con tale formulazione si voleva far riferimento a tutte le operazioni in derivati previste per gli enti locali) utilizza riferimenti "al singolare"(operazione) e quindi dovrebbe riguardare ogni singolo contratto stipulato, in modo distinto.

- Come già evidenziato in sede di commento al principio n.1 alcune indicazioni contenute nel punto 171 in merito all'informativa sugli swap meglio si adattano alla nota da allegare al preventivo (è il caso ad es. dei flussi potenziali per i prossimi 3/5 anni) mentre altri (ad es. i flussi generati a partire dalla data di stipula del contratto) al consuntivo. In relazione a quest'ultimo punto si ritiene comunque essenziale evidenziare l'andamento dell'operazione nel corso dell'esercizio trascorso, mentre per l'indicazione dei dati storici risulterebbe necessario contestualizzare gli stessi all'interno dell'indebitamento dell'ente e del mercato finanziario di riferimento;

- La dizione di "flussi potenziali previsti" ha sostituito quella che nel Comma 8 dell'art. 62 era la "stima" degli "oneri finanziari". Si ritiene che anche i flussi potenziali previsti debbano essere analizzati unitamente ai flussi previsti sul sottostante indebitamento e sulla complessiva posizione debitoria dell'ente. Si evidenzia peraltro come l'esposizione di flussi previsti in un arco temporale così elevato, essendo soggetta alla volatilità dei mercati, non fornisca peraltro una rappresentazione chiara dei rischi connessi all'operazione (potrebbero non evidenziarsi opzioni prossime alla soglia

di esercizio) essendo in questo senso molto più utile l'analisi dell'andamento dell'operazione in base all'andamento del mercato prevista nell'ultimo periodo del punto 171.

- La parte su cui si esprimono maggiori perplessità è quella dell'introduzione dell'indicazione del *mark to market* delle operazioni di swap su base trimestrale. Dal dato letterale sembrerebbe essere obbligatorio indicare il valore alla fine di ogni trimestre dell'esercizio oggetto di rendiconto. Non trattandosi per l'ente di un indicatore di effettiva esposizione finanziaria, se non in caso di chiusura dell'operazione, si ritiene che il valore del M-to-M dovrebbe essere indicato obbligatoriamente nella nota informativa da allegare al bilancio di previsione nei soli casi in cui l'ente intenda recedere dal contratto, o sia tenuto a valutarne la chiusura o rimodulazione perché ad esempio il sottostante si è modificato. L'indicazione nel rendiconto del valore trimestrale registrato nel corso dell'anno non è elemento particolarmente utile alla comprensione della struttura, in considerazione dell'elevata volatilità del dato, che può subire forti variazioni anche all'interno di una singola giornata di contrattazioni, ed anche in considerazione della non confrontabilità con altre poste di bilancio, trattandosi di flussi valutati in termini probabilistici e attualizzati, appartenenti a più esercizi, potenzialmente anche ben oltre i tre anni del bilancio pluriennale. Vista la possibilità di derogare in alcuni motivati casi alle indicazioni dei principi contabili (vedi punto 21 principio n.3), si ritiene che l'ente in sede di consuntivo potrà anche considerare l'opportunità di inserire differenti valutazioni rispetto all'indicazione del *mark to market* trimestrale, fornendo ad esempio valutazioni circa l'andamento del tasso medio atteso complessivo.

In generale è opportuno svincolare l'analisi delle strutture di finanza derivata poste in essere dagli Enti Locali dalle logiche di valutazione di mercato della singola operazione, non trattandosi appunto di operazioni speculative stipulate in relazione ad un rendimento atteso, ma per la gestione dei rischi connessi alle oscillazioni del mercato dei tassi. L'eccessiva esposizione di puri dati finanziari, peraltro estremamente volatili, porta inevitabilmente a semplificazioni che possono risultare fuorvianti se prescindono da una adeguata valutazione del rischio che le stesse operazioni hanno apportato o tolto in capo all'amministrazione. Non è corretto valutare positivamente operazioni che hanno prodotto risultati positivi in termini di flussi storici e prospettici o di M-to-M se le stesse hanno esposto l'amministrazione a rischi non proporzionati al beneficio, seppure le eventualità negative non si siano verificate, così come operazioni che presentano valutazioni finanziarie negative possono risultare più che positive nell'effetto di contenimento dei rischi assunti sul debito.

A questo proposito lo stesso MEF in una recente audizione presso la Commissione Finanza e Tesoro al Senato avente ad oggetto l'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle operazioni di cartolarizzazione nelle pubbliche amministrazioni, ha evidenziato come **“una valutazione che si basi unicamente su dati correnti di mercato, mentre molto significativa per chi svolge una attività di intermediazione in strumenti derivati e quindi opera in un'ottica di breve periodo, rischia di avere un contenuto informativo distorsivo per chi utilizza gli strumenti derivati nell'ambito della gestione del debito e quindi con un orizzonte temporale di medio-lungo periodo.”**

Si ritiene invece apprezzabile che sia stato inserito, in accoglimento delle istanze degli enti, un ultimo punto di raccordo in cui sia possibile analizzare la struttura calata nel contesto del debito, evidenziando la strategia di gestione complessiva del portafoglio finanziamenti, sottesa all'effettuazione delle operazioni, e gli effetti complessivi sul debito in termini di tasso medio e composizione fisso-variabile.