

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA



www.rivistabancaria.it

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA «FRANCESCO PARRILLO»

Settembre-Dicembre 2014

Tariffa Regime Libero:-Poste Italiane S.p.a.-Spedizione in abbonamento Postale-70%-DCB Roma

5-6

RIVISTA BANCARIA
MINERVA BANCARIA

COMITATO SCIENTIFICO (*Editorial board*)

PRESIDENTE (*Editor*):

GIORGIO DI GIORGIO, Università LUISS - Guido Carli, Roma

MEMBRI DEL COMITATO (*Associate Editors*):

ADALBERTO ALBERICI, Università di Milano	LUCA FIORITO, Università di Palermo
PIETRO ALESSANDRINI, Università Politecnica delle Marche	FABIO FORTUNA, Università N. Cusano
PAOLO ANGELINI, Banca d'Italia	MICHELE FRATIANNI, Indiana University
PIERFRANCESCO ASSO, Università di Palermo	EUGENIO GAIOTTI, Banca d'Italia
CONCETTA BRESCIA MORRA, Università del Sannio	GUR HUBERMANN, Columbia University
FRANCESCO CANNATA, Banca d'Italia	RAFFAELE LENER, Università di Roma, Tor Vergata
ALESSANDRO CARRETTA, Università di Roma, Tor Vergata	DONATO MASCIANDARO, Università Bocconi, Milano
NICOLA CETORELLI, Federal Reserve Bank of New York	FABRIZIO MATTESINI, Università di Roma, Tor Vergata
FABIANO COLOMBINI, Università di Pisa	PINA MURÈ, Università di Roma, Sapienza
MARIO COMANA, Università LUISS - Guido Carli Roma	FABIO PANETTA, Banca d'Italia
RITA D'ECCLESIA, Università di Roma, Sapienza	ALBERTO FRANCO POZZOLO, Università del Molise
GIAMPAOLO DELL'ARICCIA, International Monetary Fund	ZENO ROTONDI, Unicredit Group
GIANNI DE NICOLÒ, International Monetary Fund	ANDREA SIRONI, Università Bocconi, Milano
CARMINE DI NOIA, Assonime	MARIO STELLA RICHTER, Università di Roma, Tor Vergata
LUCA ENRIQUES, Università LUISS - Guido Carli, Roma	MARTI SUBRAHMANYAM, New York University
GIOVANNI FERRI, LUMSA	ALBERTO ZAZZARO, Università Politecnica delle Marche

Comitato Accettazione Saggi e Contributi:

GIORGIO DI GIORGIO (*editor in chief*) - Alberto Pozzolo (*co-editor*)

Mario Stella Richter (*co-editor*) - Domenico Curcio (*assistant editor*)

ISTITUTO DI CULTURA BANCARIA
«FRANCESCO PARRILLO»

PRESIDENTE

CLAUDIO CHIACCHIERINI

VICE PRESIDENTI

MARIO CATALDO - GIOVANNI PARRILLO

CONSIGLIO

TANCREDI BIANCHI, GIAN GIACOMO FAVERIO, ANTONIO FAZIO,
GIUSEPPE GUARINO, PAOLA LEONE, ANTONIO MARZANO, FRANCESCO MINOTTI,
PINA MURÈ, FULVIO MILANO, ERCOLE P. PELLICANO*,
CARLO SALVATORI, MARIO SARCIANELLI, FRANCO VARETTO

RIVISTA BANCARIA

MINERVA BANCARIA

ANNO LXX (NUOVA SERIE)

SETTEMBRE-DICEMBRE 2014 N. 5-6

SOMMARIO

Editoriale

G. DI GIORGIO L'attrazione (e la difficoltà) della cooperazione..... 3

Saggi

R. DE BONIS, Household Wealth in the Main
D. FANO, T. SBANO OECD Countries 7

S. NERI The Impact of the Sovereign Debt Crisis
on Bank Lending Rates in the Euro Area 41

E. D'APOLITO, Disclosure e gestione dei reclami
S. SYLOS LABINI in un campione di banche italiane..... 73

Contributi

B. QUATTROCIOCCHI,
P. MURÈ, La valutazione del merito creditizio
L. PASQUALINO per le reti d'impresa 103

Interventi

M. DRAGHI La politica economica di Federico Caffè
ai nostri giorni..... 129

Rubriche

In Italia sono quasi 8.000 le imprese che potrebbero emettere un mini-bond
(F. Grande) 133

Bankpedia: Mini-Bond, cambiali finanziarie e obbligazioni
partecipative: nuovi strumenti
di finanziamento per le pmi (G. Aversa) 139

Finanza derivata ed Enti locali italiani. (C. Oldani) 146

Recensioni

T. Piketty *IL CAPITALE nel XXI secolo* (L. Paliotta) 149

Elenco dei referees 157

Indice dell'annata 2014 159

Presidente del Comitato Scientifico: Giorgio Di Giorgio

Direttore Responsabile: Giovanni Parrillo

Comitato di Redazione: Eloisa Campioni, Mario Cataldo, Giovanni Nicola De Vito, Vincenzo Formisano, Stefano Marzioni, Biancamaria Raganelli, Giovanni Scanagatta, Giuseppe Zito

e.mail: redazione@rivistabancaria.it - amministrazione@rivistabancaria.it

Amministrazione: presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -

tel. +39 06 45437321 - fax +39 06 45437325

Spedizione in abbonamento postale - Pubblicazione bimestrale - 70% - Roma

ISSN: 1594-7556

La Rivista è accreditata AIDEA e SIE

Econ.Lit

BANKPEDIA
IL DIZIONARIO ENCICLOPEDICO ON-LINE
DI BANCA, BORSA E FINANZA*

VOCI PUBBLICATE

Mini-Bond, cambiali finanziarie e obbligazioni partecipative: nuovi strumenti di finanziamento per le pmi, di Giovanni Aversa

Finanza derivata ed Enti locali italiani, di Chiara Oldani

Mini-Bond, cambiali finanziarie e obbligazioni partecipative: nuovi strumenti di finanziamento per le pmi

(G. Aversa)

Abstract

A fine 2012, il legislatore italiano è intervenuto per favorire l'emissione di strumenti di debito (Mini-Bond, cambiali finanziarie, obbligazioni partecipative) da parte delle Piccole e Medie Imprese (PMI), eliminando vincoli fiscali che ostacolavano l'emissione di capitale di debito da parte di imprese non quotate in borsa. Grazie al "Decreto Sviluppo" (decr. legge n. 83/2012) prima, e all'approvazione nel Consiglio dei Ministri

del 13 dicembre 2013 del pacchetto "Destinazione Italia" (decr. legge n. 145/2013) poi, le società non quotate in borsa, nell'emissione dei titoli di credito, hanno la possibilità di avvalersi dei vantaggi legali e fiscali che erano riservati esclusivamente alle società quotate. In una fase di dipendenza finanziaria delle imprese dal settore bancario e parallelamente di *credit crunch* dovuta alla crisi del 2007, l'obiettivo del legislatore è stato quello di diversificare le fonti di finanziamento per le PMI e di garan-

* Vengono pubblicate sulla Rivista Bancaria - Minerva Bancaria alcune voci del progetto Bankpedia, il Dizionario Enciclopedico on-line di Banca, Borsa e Finanza sponsorizzato dall'Associazione Nazionale per l'Enciclopedia della Banca e della Borsa (ASSONEBB) di Roma. www.bankpedia.org

tirne altri canali di accesso. I due decreti in questione hanno eliminato la disparità di trattamento nella emissione di obbligazioni, presente nel mercato italiano, tra società quotate e società non quotate. A queste ultime, infatti, ad esclusione delle micro imprese, grazie alla nuova normativa è consentito emettere strumenti di debito sia a breve termine (cambiali finanziarie) e sia a medio-lungo termine (Mini-Bond e obbligazioni partecipative).

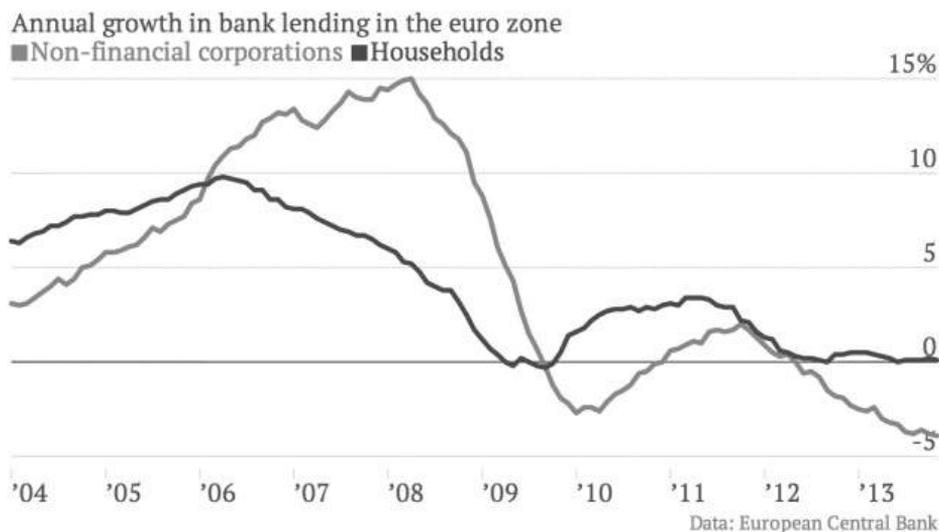
Prestiti Bancari e Credit Crunch. Accesso al Credito Prima e Durante la Crisi

In un Paese come l'Italia, dove l'accesso al credito è principalmente di tipo bancario, gli istituti di credito rappresentano l'interlocutore privilegiato per le imprese che richiedono capitali per finanziare i propri progetti. Tale funzione ha permesso alle banche di assumere un ruolo predominante nel sistema delle relazioni economiche del tessuto produttivo. I dati della Centrale dei Rischi (CR) mostrano un'elevata concentrazione dei rapporti bancari delle imprese italiane, infatti nel 2010 circa il 78% delle microimprese e il 32% delle Piccole e Medie Imprese aveva rapporti con almeno tre banche. Attualmente però, la recente riduzione dei prestiti bancari ha riguardato le imprese di tutte le dimensioni, pesando in modo particolare proprio

sulle PMI. Questa tendenza rispecchia, da una parte, la diminuzione della capacità produttiva delle imprese e, dall'altra, i parametri più restrittivi di erogazione del credito delle banche. Pertanto l'attuale contesto economico, fortemente alterato impone alle banche di riconsiderare il proprio ruolo. E' noto, infatti, come dallo scoppio delle crisi finanziarie del 2007, la domanda di credito delle imprese si è scontrata con l'indisponibilità degli istituti bancari a concedere finanziamenti. Secondo il centro studi di Confindustria, in Italia la caduta dei prestiti bancari alle imprese è stata del 10,5% dal picco del settembre 2011, pari a -98 miliardi. Nel 2014 il *Credit Crunch* proseguirà con -8 miliardi, mentre nel 2015 si registrerà un aumento del 2,8% pari a +22 miliardi. Il calo dei prestiti alle imprese verificatosi in Italia rispecchia il trend europeo di riduzione della domanda e dell'offerta bancaria come mostrato nella Tab.1 dai dati della Banca Centrale Europea (BCE).

In definitiva, in una situazione di forte razionamento del credito, la creazione di nuovi strumenti come Mini-Bond, cambiali finanziarie e obbligazioni partecipative è strettamente connessa alla necessità di reperire nuove forme di finanziamento alternative al tradizionale credito bancario. Questi strumenti, però, sono comunque complementari al sistema bancario. Infatti, ad esem-

Tabella 1



pio per la costruzione dei Mini-Bond sono necessari operatori finanziari, definiti sponsor, tra cui banche, intermediari finanziari iscritti nell'elenco previsto dall'articolo 107 del T.U. Bancario e banche autorizzate all'esercizio dei servizi di investimento anche aventi sede legale in uno Stato extracomunitario, purché autorizzate alla prestazione di servizi nel territorio della Repubblica.

Prestiti Obbligazionari. Quadro Generale Precedente la Nuova Normativa

Nonostante la normativa previgente, attraverso la riforma del diritto societario con decreto legislativo n. 6 del 17 gennaio 2003, prevedesse già diversi strumenti cartolari di debito da emettere sul mercato per le imprese,

le limitazioni patrimoniali all'indebitamento e gli adempimenti amministrativi richiesti ne hanno consentito di fatto la fruizione esclusivamente per le società quotate in borsa. Il "Decreto Sviluppo" e il "Decreto Destinazione Italia", quindi, non introducono nel nostro ordinamento "nuove" forme di finanziamento ma, in realtà, ridisegnano il regime giuridico ed il trattamento fiscale di alcune tra quelle già esistenti. Ciò è avvenuto mediante la modifica delle previgenti norme di deducibilità degli interessi passivi delle obbligazioni, delle cambiali e titoli similari nonché del regime impositivo dei medesimi interessi in capo ai sottoscrittori. Tali interventi riformatori che hanno modificato la normativa precedente hanno riguardato:

- *L'articolo 32 del Decreto Legge 22 giugno 2012, n. 83 ("Decreto Sviluppo"), come successivamente modificato in sede di conversione (Legge 7 agosto 2012, n. 134);*
- *L'articolo 36, comma 3, del Decreto Legge 18 ottobre 2012, n. 179 ("Decreto Sviluppo Bis" e assieme al Decreto Sviluppo i "Decreti Sviluppo"), come successivamente modificato in sede di conversione (Legge 17 dicembre 2012, n. 221), che ha apportato alcune modifiche all'articolo 32 del Decreto Sviluppo;*
- *L'articolo 12 del Decreto Legge 23 dicembre 2013, n. 145 ("Decreto Destinazione Italia"), che ha modificato, inter alia, la Legge 30 aprile 1999, n. 130, l'articolo 46 del Testo Unico Bancario (T.U.B.) e l'articolo 32 del Decreto Sviluppo Bis.*

Prima dei Decreti in questione, l'emissione di un prestito obbligazionario da parte di una società non quotata si scontrava con l'art. 2412 del Codice Civile, il quale accordava alle società per azioni l'emissione di obbligazioni secondo alcuni requisiti:

- L'importo totale dei prestiti non doveva essere complessivamente superiore al doppio del capitale sociale, della riserva legale e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio approvato;
- Senza il suddetto limite, alla condizione che l'importo eccedente

fosse destinato a investitori istituzionali e che, in caso di trasferimento successivo delle obbligazioni, l'ultimo soggetto cedente garantisse i successivi acquirenti (non investitori-professionali) della solvibilità della società emittente.

Al contrario, secondo le norme dei "Decreti Sviluppo" e "Destinazione Italia", l'emissione di un prestito obbligazionario può superare i limiti di cui sopra se:

- Le emissioni obbligazionarie sono destinate a essere quotate in mercati regolamentati o in sistemi multilaterali di negoziazione, oppure danno diritto di acquisire o di sottoscrivere azioni.

Di conseguenza, scompare il riferimento al fatto che una società interessata ad emettere un'obbligazione sia quotata o meno, lasciando spazio alla condizione che il prestito obbligazionario venga quotato in un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione. Quindi se nel sistema normativo previgente le imprese non quotate in borsa incontravano molte difficoltà procedurali nell'accesso al mercato obbligazionario, rendendo l'emissione di obbligazioni una prerogativa delle imprese quotate in borsa, con le nuove disposizioni tali differenze vengono meno.

Novità Introdotte da Decr. Legge n. 83/2012 (Decreto Sviluppo) e Decr. Legge n. 145/2013 (Destinazione Italia)

In via generale, i cambiamenti più rilevanti introdotti dal nuovo quadro normativo di riferimento riguardano:

- La modifica e il superamento dell'articolo 2412 (Limiti all'emissione) del codice civile che fissa il limiti quantitativi all'emissione di obbligazioni;
- L'eliminazione del diverso trattamento fiscale dei titoli emessi da società non quotate rispetto ai titoli emessi da società quotate e nell'eliminazione del trattamento penalizzante in termini di deducibilità degli interessi passivi;
- La modifica della durata delle cambiali finanziarie, che dovranno avere una durata non inferiore a un mese e non superiore a 36 mesi;
- La possibilità di de-materializzare tali titoli, favorendone la circolazione sul mercato;
- L'estensione alle cambiali finanziarie del più favorevole regime fiscale applicabile alle obbligazioni.

Inoltre, i recenti Decreti prevedono nuove fonti di finanziamento a disposizione delle PMI e nello specifico, tre diversi strumenti:

- 1) Le cambiali finanziarie (titoli di debito a breve termine);
- 2) Le obbligazioni di medio-lungo termine (cosiddetti Mini-Bond);

- 3) Le obbligazioni partecipative (strumenti finanziari a medio termine).

I soggetti che possono emettere questi nuovi strumenti sono:

- Società non quotate (società di capitali, società cooperative e mutue assicuratrici diverse dalle banche e dalle micro-imprese);
- Piccole e Medie Imprese. Secondo la classificazione europea sono: Medie imprese, quelle che hanno un organico inferiore ai 250 dipendenti e fatturato non superiore ai 50 milioni di Euro o totale di Bilancio non superiore ai 43 milioni di Euro. Piccole imprese, quelle che hanno un organico inferiore a 50 unità e totale di Bilancio o fatturato non superiori ai 10 milioni di Euro;
- Restano escluse dall'applicazione delle nuove norme le Micro imprese cioè le imprese che hanno un organico inferiore a 10 unità e totale di Bilancio o fatturato non superiori ai 2 milioni di Euro.

Mini-Bond

I Mini-Bond sono titoli di credito, nello specifico obbligazioni, che possono essere emessi da una società non quotata in borsa con durata non inferiore a 36 mesi. Grazie ai Mini-Bond le aziende possono reperire fondi dagli investitori fornendo in cambio titoli di credito. Questa forma di auto-finanziamento permette alle

aziende, in particolare alle Piccole e Medie Imprese (PMI), di diversificare la fonte dei loro finanziamenti e diminuire la dipendenza dal sistema bancario. La disciplina dei Mini-Bond si applica alle società di capitali, società cooperative e mutue assicuratrici diverse dalle banche e dalle micro-imprese, come definite dalla Raccomandazione 2003/361/CE.

I Mini-Bond al momento dell'emissione devono essere ammessi alle negoziazioni presso un mercato regolamentato (in Italia il mercato di riferimento è l'ExtraMOT PRO). I Requisiti per l'ammissione alle negoziazioni su ExtraMOT PRO prevedono che:

- L'emittente deve aver pubblicato i bilanci di almeno due esercizi annuali;
- Almeno l'ultimo bilancio deve essere stato sottoposto a revisione contabile;
- L'emittente deve redigere e rendere disponibile sul proprio sito web un documento di ammissione redatto secondo le linee guida stabilite da Borsa Italiana.

Le fasi principali verso l'emissione di Mini-Bond:

- Emissione dei Mini-Bond da parte della società emittente subordinatamente all'assolvimento degli adempimenti normativi e regolamentari;
- Ammissione dei Mini-Bond alla negoziazione sul Segmento ExtraMOT PRO;

- Immissione dei Mini-Bond nel sistema di gestione accentrata presso Monte Titoli.

La regolamentazione sui Mini-Bond prevede che l'emittente sia assistito da uno sponsor, cioè un soggetto finanziario che supporti la società nella fase di emissione e di collocamento dell'obbligazione e che mantenga in portafoglio fino a scadenza una quota dei titoli, facilitando la liquidità degli scambi dell'*asset*. Infine, la sottoscrizione di queste obbligazioni è riservata a investitori istituzionali professionali ed altri soggetti qualificati, non è prevista la diffusione ai piccoli risparmiatori. Le stime della *Crif Rating Agency* indicano in oltre 10 mila aziende il mercato potenzialmente interessato a questi strumenti.

Cambiali Finanziarie

Le cambiali finanziarie sono titoli di credito la cui funzione è quella di garantire la possibilità, alle imprese non abilitate ad emettere obbligazioni, di reperire capitale alternativo rispetto a quello derivante dal credito bancario. Le cambiali finanziarie hanno scadenza non inferiore ad un mese e non superiore a trentasei mesi dalla data di emissione. Possono essere emesse da tutte le società di capitali nonché da società cooperative e mutue assicuratrici (diverse dalle banche e dalle micro-imprese). Tuttavia, le società e gli enti non aventi titoli rappresenta-

tivi del capitale negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati, possono emettere cambiali finanziarie se soddisfano una serie di requisiti fondamentali:

- L'emissione deve essere assistita, in qualità di sponsor, da una banca, da un'impresa di investimento, da una Società di Gestione del Risparmio (SGR), da una società di gestione armonizzata, da una Società di Investimento a Capitale Variabile (SICAV), purché con succursale costituita nel territorio dello Stato. Le società emittenti, che non siano classificabili tra le Piccole e Medie Imprese possono rinunciare alla nomina dello sponsor.
- L'ultimo bilancio della società emittente non quotata deve essere certificato da un revisore contabile o da una società di revisione iscritta nel registro dei revisori contabili.

Infine, è previsto che le cambiali finanziarie emesse da società non quotate devono essere emesse esclusivamente in favore di investitori professionali che non siano, direttamente o indirettamente, soci della società emittente. Le cambiali finanziarie possono essere emesse in forma de-materializzata (vedi voce Cartolarizzazione).

Obbligazioni Partecipative e Subordinate

Le novità introdotte dai Decreti prevedono la possibilità per le società non quotate di emettere titoli obbligazionari che prevedano clausole di partecipazione agli utili di impresa e di subordinazione, purché la durata, come per le obbligazioni ordinarie, non sia inferiore a trentasei mesi. Le obbligazioni partecipative subordinate sono strumenti "ibridi" caratterizzati dall'assenza di diritti partecipativi di natura amministrativa. La clausola di partecipazione regola la parte del corrispettivo spettante al portatore del titolo obbligazionario, commisurandola al risultato economico dell'impresa emittente. Il tasso d'interesse riconosciuto al portatore del titolo non può essere inferiore al Tasso Ufficiale di Riferimento.

La società emittente titoli partecipativi si obbliga a versare annualmente al soggetto finanziatore, entro trenta giorni dall'approvazione del bilancio, una somma commisurata al risultato economico dell'esercizio in percentuale pari a quella indicata nel regolamento dello strumento.

Le obbligazioni partecipative sono state introdotte allo scopo di finanziare le *start up*, i *turnaround* tecnologici o per il rilancio aziendale.

Finanza derivata ed Enti locali italiani (C. Oldani)

L'utilizzo da parte degli enti pubblici locali di strumenti finanziari con controparti di mercato ha una vasta letteratura internazionale; l'utilizzo di questi strumenti è volto alla gestione del debito (*debt management*) e al suo costo (*interest rate management*).

In Italia il tema dell'utilizzo da parte degli enti locali italiani degli strumenti finanziari derivati ha visto uno sviluppo legislativo disorganizzato che muove dalla modifica del Titolo V della carta Costituzionale (cd. Devolution) nel 2001. La devoluzione dei poteri finanziari e amministrativi alle pubbliche amministrazioni locali le ha spinte a cercare metodi di finanziamento diversi da quelli concessi loro dal Tesoro e sottoposti quindi al vincolo di stabilità. Tale ricerca, in assenza di legislazione chiara e coerente ha permesso agli enti locali di giovare del *rating* della Repubblica Italiana nel reperire finanziamenti sul mercato. Questo equivoco è durato fino al 2007, anno in cui il Ministero del Tesoro attraverso una circolare (Circolare MEF 22 giugno 2007, pubblicata nella Gazzetta Ufficiale del 2 luglio 2007 n. 151) ha chiarito che gli strumenti a copertura del debito non hanno la garanzia implicita dello Stato. La circolare ministeriale non è un atto con forza di legge e questo aumenta le già espresse perplessità sulla capacità del legislatore italiano

di controllare l'attività degli enti locali con le innovazioni finanziarie.

La Commissione Finanze della Camera dei Deputati nel 2005 avviò un'indagine conoscitiva sul tema, mai conclusa per via dell'avvicendamento nella presidenza della stessa Commissione; la Commissione Finanze e Tesoro del Senato della Repubblica ha avviato diverse indagini conoscitive sul tema, l'ultima nel 2009, conclusa nel 2010. La Commissione ha indicato delle raccomandazioni che non hanno però natura coercitiva per gli enti locali italiani, né per il legislatore stesso.

L'organo di controllo sulla stabilità dei conti delle pubbliche amministrazioni, la Corte dei Conti, ha più volte tentato di affrontare il tema sulla base della legislazione vigente, evidentemente carente e inefficace, senza mai arrivare a condannare alcun ente locale né amministratore, neanche quelli che sono incorsi in gravi perdite anche grazie all'evidente abuso di questi strumenti.

Le Amministrazioni Locali italiane avevano all'inizio degli anni 2000 un ingente volume di debiti a medio-lungo termine indicizzato a tasso fisso con la Cassa Depositi e Prestiti (CDP) e volevano poter beneficiare del ribasso del tasso d'interesse che dal 2002 ha caratterizzato il mercato. Dal 2002 al 2006 gli enti locali hanno ristrutturato parte del loro indebitamento, agganciando il tasso dell'interesse a quello variabile, minore del

fisso, per contenere il costo dell'indebitamento. La sottoscrizione di questi strumenti ha contribuito a generare risultati finanziari dubbi per le Amministrazioni Locali dopo il 2006 (es. Comune di Milano, Provincia di Pisa che hanno avviato il contenzioso con le banche controparte di questi contratti).

Il *Governmental Accounting Standard Board (GASB)*, che definisce gli standard contabili degli Enti Pubblici nel mondo, ha introdotto dei criteri ad hoc al fine di ridurre l'opacità nella registrazione delle operazioni finanziarie messe in atto dalle Amministrazioni Locali. La contabilità dei derivati di copertura è simile a quella degli altri strumenti di gestione del debito, per cui il *fair value* è riportato con il suo segno tra le attività o le passività ed il risultato di periodo del contratto è riportato nei flussi finanziari. I derivati d'investimento sono iscritti, invece, negli investimenti con il loro segno, positivo o negativo. Qualora venisse a mancare lo scopo di copertura, il contratto è contabilizzato come investimento. Le Amministrazioni Locali hanno quindi un forte incentivo a sottoscrivere derivati con finalità di copertura. L'applicazione dei criteri GASB ha portato, dal 2008 in poi ad un aumento dei valori negativi di questi contratti, a causa dell'aumento dei tassi d'interesse del mercato monetario, della forte volatilità sui mercati, del peggioramento del *rating* delle

Amministrazioni Locali e dello Stato. Tra i vari effetti che possono derivare dall'adozione degli *standard* GASB, si può evidenziare che questi richiedono che ogni anticipazione ricevuta dall'amministrazione sia contabilizzata come indebitamento e non come liquidità disponibile, rendendo "inutilizzabili" come liquidità immediata i flussi derivanti dagli *up-front* riconosciuti a seguito della sottoscrizione di contratti derivati.

A livello contabile le uscite connesse a questi strumenti finanziari (negoziati in mercati regolamentati o non regolamentati - OTC) devono essere registrate come interessi nel bilancio degli Enti Pubblici (interessi attivi se derivano da *netting* positivi ed interessi passivi se generati da *netting* negativi). Ad oggi le Regioni italiane non forniscono una dettagliata *disclosure* in merito alle voci degli interessi passivi e degli interessi attivi presenti nei loro bilanci e questo non consente di individuare la quota di tali costi imputabile alle operazioni con strumenti finanziari derivati andando a scapito del principio di trasparenza. Secondo i dati di Banca d'Italia, a dicembre 2013 le Amministrazioni Locali italiane detengono un valore nominale di derivati OTC per circa 11 miliardi di euro, con un valore di mercato negativo per circa 1 miliardo di euro, mentre il debito complessivo è di circa 114 miliardi di euro (7% del PIL italiano). Nel 2007 il valore nominale di derivati OTC era di 32 mi-

liardi di euro. La forte riduzione di contratti OTC è il risultato del divieto di sottoscrizione di nuovi contratti introdotto nella legge finanziaria per l'anno 2008.

L'assenza di un chiaro meccanismo di responsabilità per gli amministratori degli Enti Locali ed il connesso rischio politico hanno limitato l'efficacia dell'uso dei derivati; tra il 2002 e il 2006 i derivati sono stati utilizzati

anche per rinviare nel futuro l'onere finanziario, talvolta aggravandolo con sostanziose anticipazioni di cassa di immediata esigibilità. La legge finanziaria per il 2014 ha sancito il divieto permanente di sottoscrizione di strumenti derivati OTC per tutti gli enti locali italiani e la Camera ha pubblicato un utile riassunto della normativa e delle sentenze sul tema nel gennaio 2014.

Per rinnovare o attivare un nuovo abbonamento effettuare un versamento su:

c/c bancario n. 36725 UBI - Banco di Brescia
Via Vittorio Veneto 108/b - 00187 ROMA
(IBAN IT94U 03500 03205 000 0000 36725)

intestati a: **Editrice Minerva Bancaria s.r.l.**

oppure inviare una richiesta a:

amministrazione@rivistabancaria.it

Condizioni di abbonamento per il 2014

Canone annuo Italia € 100,00 - Estero € 145,00

Prezzo di un fascicolo € 20,00

Abbonamento web € 50,00

Prezzo di un fascicolo arretrato € 40,00

Abbonamento sostenitore

Pubblicità

1 pagina € 650,00 - 1/2 pagina € 480,00

L'abbonamento è per un anno solare e dà diritto a tutti i numeri usciti nell'anno.

L'abbonamento non disdetto con lettera raccomandata entro il 1° dicembre s'intende tacitamente rinnovato.

L'Amministrazione non risponde degli eventuali disguidi postali.

I fascicoli non pervenuti dovranno essere richiesti alla pubblicazione del fascicolo successivo.

Decorso tale termine, i fascicoli disponibili saranno inviati contro rimessa del prezzo di copertina.

DIREZIONE E REDAZIONE: Largo Luigi Antonelli, 27 – 00145 Roma
e.mail: redazione@rivistabancaria.it

La versione on line della rivista è curata da S. Marzioni

AMMINISTRAZIONE: EDITRICE MINERVA BANCARIA S.r.l.
presso P&B Gestioni Srl, Viale di Villa Massimo, 29 - 00161 - Roma -
Tel. +39 06 45437321- Fax +39 06 45437325
e.mail: amministrazione@rivistabancaria.it

(Pubblicità inferiore al 70%)

Autorizzazione Tribunale di Milano 6-10-948 N. 636 Registrato
Proprietario: Istituto di Cultura Bancaria "Francesco Parrillo", Milano

Gli articoli firmati o siglati rispecchiano soltanto il pensiero dell'autore e non impegnano la Direzione della Rivista.

Per le recensioni, i libri vanno inviati in duplice copia alla Direzione.

È vietata la riproduzione degli articoli e note senza preventivo consenso della Direzione.