



PROVINCIA AUTONOMA DI TRENTO

Il Presidente

Preg.mo Signor
Consigliere
Roberto Bombarda
Gruppo Consiliare
Verdi e Democratici del Trentino
S E D E

e, p.c. Preg.mo Signor
Giovanni Kessler
Presidente del Consiglio Provinciale
SEDE

Trento, 24 luglio 2009
Prot. n. D317/2009/ 40726

Oggetto: Interrogazione n. 439 – “Anche gli Enti pubblici trentini hanno fatto ricorso a strumenti derivati per autofinanziarsi?”.

Riscontrando l'interrogazione in oggetto, si premette che il ricorso agli strumenti derivati è stato introdotto, per gli enti territoriali, dall'art. 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, successivamente disciplinato dal D.M. 1 dicembre 2003, n. 389 e relativa circolare. I principi sanciti dal regolamento, quali la finalità di copertura dei derivati e la riduzione del costo finale del debito, sono stati ribaditi ed enfatizzati dalla legge finanziaria dello Stato per il 2007.

Il crescente ricorso, da parte degli enti, agli strumenti di finanza innovativa è dovuto prevalentemente al fatto che con queste operazioni è possibile conseguire una gestione attiva del passivo e la copertura dei rischi connessi all'oscillazione dei tassi di interesse (e delle valute)¹.

Anche la Provincia Autonoma di Trento, ente caratterizzato dalla massima affidabilità creditizia e finanziaria certificata dalle agenzie internazionali di rating Fitch e Moody's con l'attribuzione del giudizio di AAA/Aaa, pur non avendo indebitamento ha fatto, in passato, un limitato ricorso ai contratti derivati, al fine di consentire, sia di valorizzare il proprio rating, che garantisce ottime condizioni di indebitamento e importanti ricadute fiscali per il bilancio provinciale, sia di perseguire, con l'innovazione degli strumenti di finanziamento, il coordinamento massimo degli enti collegati alla Provincia (Comuni, Università, società partecipate, etc.).

¹ Lo swap di tasso, se stipulato nella forma più semplice (IRS plain vanilla), che prevede uno scambio di flussi di interessi, consente di:

- trasformare una passività a tasso variabile in una a tasso fisso (finalità di copertura);
- trasformare una passività a tasso fisso in una a tasso variabile (finalità di riduzione del costo del debito).

Il ricorso alla finanza innovativa è potuto avvenire attraverso la costituzione di importanti "strumenti di sistema" a supporto dei soggetti appartenenti al sistema pubblico trentino, che consentono di affrontare con modelli nuovi e più efficaci la crescente complessità delle gestioni finanziarie. Fra questi, in particolare, Cassa del Trentino S.p.A. - nata con lo scopo di ottimizzare le condizioni di provvista finanziaria per gli investimenti pubblici di tutto il settore pubblico provinciale sfruttando in maniera efficace il proprio rating e quello della Provincia a favore di tutti gli enti del territorio - ha inteso promuovere nuovi strumenti di finanziamento e la diffusione di *know how* in materia di finanza, assumendo il ruolo di braccio operativo della Provincia per promuovere e realizzare le strategie finanziarie programmate dal Governo provinciale nonché quello di sportello informativo e di consulenza per il finanziamento degli investimenti, per tutti gli enti del territorio.

Va sottolineato che, preliminarmente all'avvio dell'operatività sui mercati finanziari, è stato puntualmente definito il quadro giuridico di riferimento attraverso la disciplina della finanza innovativa all'interno della legge di contabilità provinciale (articoli 31, 31 bis e 31 ter della legge provinciale 14 settembre 1979, n. 7 e s.m.) e del regolamento di attuazione (Titolo VI del D.P.P. 29 settembre 2005, n. 18-48/Leg. e s.m.), delineando un sistema di limiti e condizioni per l'utilizzo di strumenti di finanza innovativa da parte della Provincia e degli enti e società ad essa collegate.

Ciò premesso, le operazioni in strumenti derivati concluse dal "sistema Provincia" (nello specifico, Provincia e Cassa del Trentino S.p.A.) sono connesse ad un profilo di indebitamento a tasso fisso che, in taluni casi, prevede il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza ("bullet").

I contratti derivati finora sottoscritti dalla Provincia - collegati alle emissioni obbligazionarie di Itea, Trentino Trasporti S.p.A., Università degli Studi di Trento e Garda Trentino Fiere S.p.A., coperte da finanziamenti provinciali nella forma di contributi in annualità, ai sensi dell'articolo 31 ter della Legge Provinciale 14 settembre 1979, n. 7 e degli articoli 29 e 31 del Regolamento di contabilità provinciale - hanno pertanto perseguito una duplice finalità: da un lato, la trasformazione del titolo obbligazionario "bullet" in un titolo con profilo di rimborso "amortizing" per distribuire in maniera uniforme fra gli esercizi l'onere del rimborso del prestito obbligazionario ("swap di ammortamento"), dall'altro l'ottimizzazione della gestione della liquidità riveniente dall'emissione del titolo obbligazionario ("liquidity swap"). Le due operazioni in derivati concluse dalla Provincia hanno consentito di conseguire un vantaggio complessivo di oltre 6,1 milioni, quale differenza tra i flussi incassati e quelli versati dalla Provincia. Tali operazioni presentano, al 30 giugno 2009, un mark to market positivo di oltre 11,8 milioni di euro.

Le tre operazioni in derivati concluse da Cassa del Trentino S.p.A. hanno determinato alla Società un vantaggio complessivo di oltre 19,1 milioni di euro. Tali operazioni presentano, al 30 giugno 2009, un mark to market positivo a favore di Cassa del Trentino S.p.A. per complessivi 48,8 milioni.

A differenza dei derivati stipulati dagli enti per gestire il rischio di tasso di interesse, i menzionati tipi di contratto swap non presentano di fatto profili critici, dovendo solo garantire un'adeguata remunerazione, parametrata ai tassi di interesse di mercato per le quote di ammortamento versate anticipatamente dall'ente; tali contratti, infatti, configurano nella sostanza una forma di investimento finanziario per cui l'ente

versa anticipatamente dei flussi finanziari che vengono poi restituiti dall'intermediario controparte sotto forma di un unico flusso finale.

I contratti sottoscritti dalla Provincia e da Cassa del Trentino S.p.A. hanno due caratteristiche fondamentali:

- hanno un valore di mercato (mark to market) **positivo** e costantemente monitorato anche grazie al supporto di Cassa del Trentino S.p.A., tale da salvaguardare la stabilità di bilancio dell'amministrazione provinciale e della società;
- **non presentano caratteri di aleatorietà**, in quanto il valore dei flussi scambiati non è legato a tassi variabili o altri parametri di mercato, ma si tratta di importi determinati al momento della chiusura dei contratti.

Si precisa altresì che le controparti swap sono state individuate mediante un confronto concorrenziale, mirato a garantire, nell'ottica della massima trasparenza, prudenza e tutela dell'interesse pubblico, la migliore offerta economica in presenza di un adeguato merito di credito. Al fine di ridurre gli eventuali rischi di controparte infatti, le banche sono state individuate tra quelle con i più elevati giudizi di rating rilasciati dalle agenzie internazionali e, in conformità ~~alle singole~~ alle disposizioni previste dal Regolamento Ministeriale 389/2003, ogni singola operazione è stata conclusa con più banche controparti. Infine, per la regolazione del rapporto contrattuale, la Provincia si è avvalsa del supporto di uno studio legale specializzato, nella fase di predisposizione e sottoscrizione della documentazione.

Si segnala inoltre che la conclusione delle menzionate operazioni in derivati ha permesso al sistema Provincia di beneficiare di notevoli vantaggi, in particolare in termini di recupero fiscale, per un importo quantificabile in 23,2 milioni di euro.

Si informa infine che, sulla base dei pareri/relazioni dei revisori dei conti sui bilanci di previsione 2009, non risulta che i Comuni abbiano attualmente in corso operazioni in strumenti derivati per la ristrutturazione del proprio debito.

- Lorenzo Dellai -

