

Marzo 2013

L'applicazione dell'EMIR alle operazioni in derivati stipulate dagli enti locali, in vista del bilancio consolidato locale

DLA Piper - Team Finanza Pubblica (Avv. Domenico Gaudiello, Partner; Avv. Vincenzo La Malfa, Senior Associate)

L'attuazione del Regolamento UE 648/2012 (*European Market Infrastructure Regulation*, c.d. **EMIR**) ha posto (e sta continuando a porre) numerose questioni applicative agli operatori, nonostante le sempre più frequenti precisazioni tecniche già emanate (e da emanarsi prossimamente) dall'ESMA¹. Tra i punti interpretativi non proprio pacifici c'è l'assoggettamento dell'operatività in derivati OTC degli enti territoriali e locali ai principali adempimenti imposti dall'EMIR, ovvero il monitoraggio delle soglie di operatività rilevanti, l'obbligo di notifica dello *status* di Non Financial Counterparty (che abbia ecceduto le soglie, ovvero le c.d. **NFC+**), e, in ogni caso, l'obbligo di conferma tempestiva delle operazioni e l'obbligo di valutazione quotidiana delle operazioni secondo il metodo mark-to-market/mark to model.

Occorre preliminarmente stabilire se l'EMIR contempra una qualche esenzione più o meno esplicita per gli enti pubblici e gli enti locali.

Vista la notevole operatività degli enti locali italiani in derivati OTC, sviluppatasi a partire dalla metà degli anni 90 fino al 24 giugno 2008 (data di entrata in vigore del divieto di stipulare nuove operazioni ai sensi dell'art. 62 del D.L. 112/2008), le conseguenze operative saranno significative nel caso si addivenga ad una soluzione positiva circa l'applicazione della disciplina de qua.

Procediamo con ordine.

Il regolamento EMIR prevede diverse esenzioni, alcune delle quali riferite ad enti governativi e pubblici in genere, ad esempio all'art. 1, par. 4(a) laddove si precisa che: *“Sono esclusi dall'ambito di applicazione del presente regolamento: (a) i membri del SEBC, gli altri enti degli Stati Membri che svolgono funzioni analoghe e gli altri enti*

¹ In particolare, le prime norme tecniche di dettaglio dell'EMIR sono state predisposte dall'ESMA e approvate dalle autorità europee e sono state pubblicate sulla GUUE n. 52 del 2013, e si ritrovano ai Regolamenti n. 148, 149, 150 e 151 del 2013. La stessa ESMA ha infine recentemente rilasciato la prima versione delle proprie *Questions&Answers* per la coerente applicazione dell'EMIR, disponibili sul sito dell'ESMA a questo indirizzo <http://www.esma.europa.eu/news/ESMA-publishes-QAs-EMIR-implementation?t=326&o=home>.

pubblici dell'Unione incaricati della gestione del debito pubblico o che intervengono nella medesima; (b) la Banca dei regolamenti internazionali (Bank for International Settlements)."

Tuttavia, non sembra di poter dire che dette esenzioni valgano anche per gli enti territoriali e locali in generale. Non si ravvede infatti, nel concetto di "ente gestore del debito pubblico" una possibilità di riferirsi anche agli enti locali e territoriali, quanto piuttosto si intravede un richiamo a concetti già utilizzati dal legislatore europeo in sede di regolamentazione del settore finanziario, allorché si introdusse la medesima esenzione in relazione agli obblighi derivanti dalla direttiva MIFID (Direttiva 2004/39/CE), sebbene in quella occasione non vi fu alcun dubbio che la norma e le tutele della MIFID dovessero trovare applicazione anche in favore degli enti locali e territoriali.

Questo implica che la disciplina EMIR troverà integrale applicazione nei confronti degli enti locali e territoriali, con tutte le complicazioni e le peculiarità del caso italiano.

Vediamo le principali questioni che ci si potrebbe trovare a dover affrontare nel prossimo futuro.

È noto che dal 2014 tutti gli enti locali dovranno predisporre un bilancio consolidato locale che contenga il debito consolidato dell'ente e delle sue partecipate². L'impatto di questa previsione ai fini EMIR potrebbe essere enorme: se l'ente consolida il debito delle partecipate, e se detto consolidamento si ripercuote sulla rilevazione dell'operatività complessiva in derivati del "gruppo ente locale" (come avviene al momento per i gruppi di società nei quali vi siano una o più società attive in operazioni in derivati OTC), la soglia rilevante di operatività (pari ad Euro 3 miliardi di nozionale per i derivati su tassi di interesse) che fa scattare gli obblighi di *clearing*, nonché gli obblighi di comunicazione e reportistica, verrà raggiunta molto più facilmente. A tutti gli operatori della finanza locale è noto infatti come in molte situazioni tanto gli enti locali quanto le loro partecipate abbiano in essere derivati sul debito da essi rispettivamente contratto. In questo caso, graverebbe sull'ente locale controllante (ovvero su una delle controllate operative in derivati OTC) comunicare il superamento della soglia operativa rilevante sia alla Consob che all'ESMA³ in relazione all'intero "gruppo ente locale".

Un corollario di questa conclusione riguarda poi le operazioni in *credit default swap* (CDS) concluse in passato dalle grandi amministrazioni locali e territoriali con

² Vedasi a tal riguardo il D.lgs. 23 giugno 2011 n. 181; in particolare, alcuni enti locali hanno già iniziato una sperimentazione concernente l'applicazione della nuova normativa ai propri bilanci.

³ Vedasi quanto precisato dall'ESMA nelle *Questions&Answers* concernenti l'EMIR, alla sezione "OTC Answer 2". A tal riguardo si precisa che l'ESMA ha già reso disponibili sul proprio sito (<http://www.esma.europa.eu/page/European-Market-Infrastructure-Regulation-EMIR>) i modelli per le dichiarazioni di NFC+, mentre ancora nessuna indicazione è stata fornita dalla CONSOB.

riferimento al debito *bullet* emesso ai sensi dell'art. 41 della legge 448/2001. Si ricordi che la soglia rilevante in caso di CDS è di 1 miliardo di Euro di nozionale (ai sensi dell'art. 11 delle norme tecniche di cui al Regolamento Delegato 149/2013). Orbene, stando ai dati resi noti dalla stampa, in questa soglia potrebbero ricadere senz'altro le operazioni del Comune di Milano e di altre amministrazioni regionali e locali che abbiano posto in essere derivati di credito nell'ambito del ricorso all'indebitamento *bullet* (e cioè con rimborso in un'unica soluzione alla scadenza), coperto tramite *amortising swap* o *sinking fund* (strutture di ammortamento di capitale sintetiche) e che prevedevano anche l'utilizzo di componenti derivative quali *credit default swap* sugli ammontari via via in accantonamento presso le banche controparti swap.

Altro aspetto di indubbio impatto sul tessuto organizzativo della gestione finanziaria locale è la predisposizione di modelli di valutazione quotidiana delle operazioni in derivati OTC non compensate mediante controparti centrali (CCP), ai sensi dell'art. 11, comma 2 dell'EMIR. Allo stato, regioni ed enti locali preparano un documento informativo annuale (allegato al bilancio di previsione) concernente i valori (alla data di riferimento) del mark-to-market dei derivati in essere (per come comunicato dalle controparti bancarie) e i flussi attesi per l'esercizio futuro. Il passaggio ad una verifica quotidiana dei valori di mark-to-market comporterà un assetto organizzativo ben più consistente, a voler tacere del fatto che un ente locale non dispone (quasi mai) di adeguate piattaforme di valutazione dei propri derivati.

Un ultimo aspetto problematico riguarda il rispetto dell'obbligo di *clearing*. Laddove gli enti non ricadano nell'obbligo di ricorrere alle CCP ai fini della compensazione centrale delle proprie operazioni, dovranno optare per strumenti alternativi di collateralizzazione (come previsto ai sensi dell'art. 11, comma 3 dell'EMIR). In questo caso, si riproporrebbe per gli enti locali una questione di grande attualità tuttora irrisolta, ovvero la possibilità di prestare garanzie reali a garanzia di propri debiti (in questo caso debiti finanziari in un certo senso "potenziali" connessi all'esposizione creditizia derivante dall'operatività in derivati OTC). Il tema involge principi costituzionali fondamentali, in quanto si discute se per gli enti territoriali valga la possibilità di costituire creditori privilegiati, asservendo a specifiche categorie di soggetti risorse che dovrebbero essere a servizio di qualsiasi obbligo di pagamento. Quest'ultimo tema merita un approfondimento ulteriore, che sarà opportuno svolgere in una apposita e separata occasione.