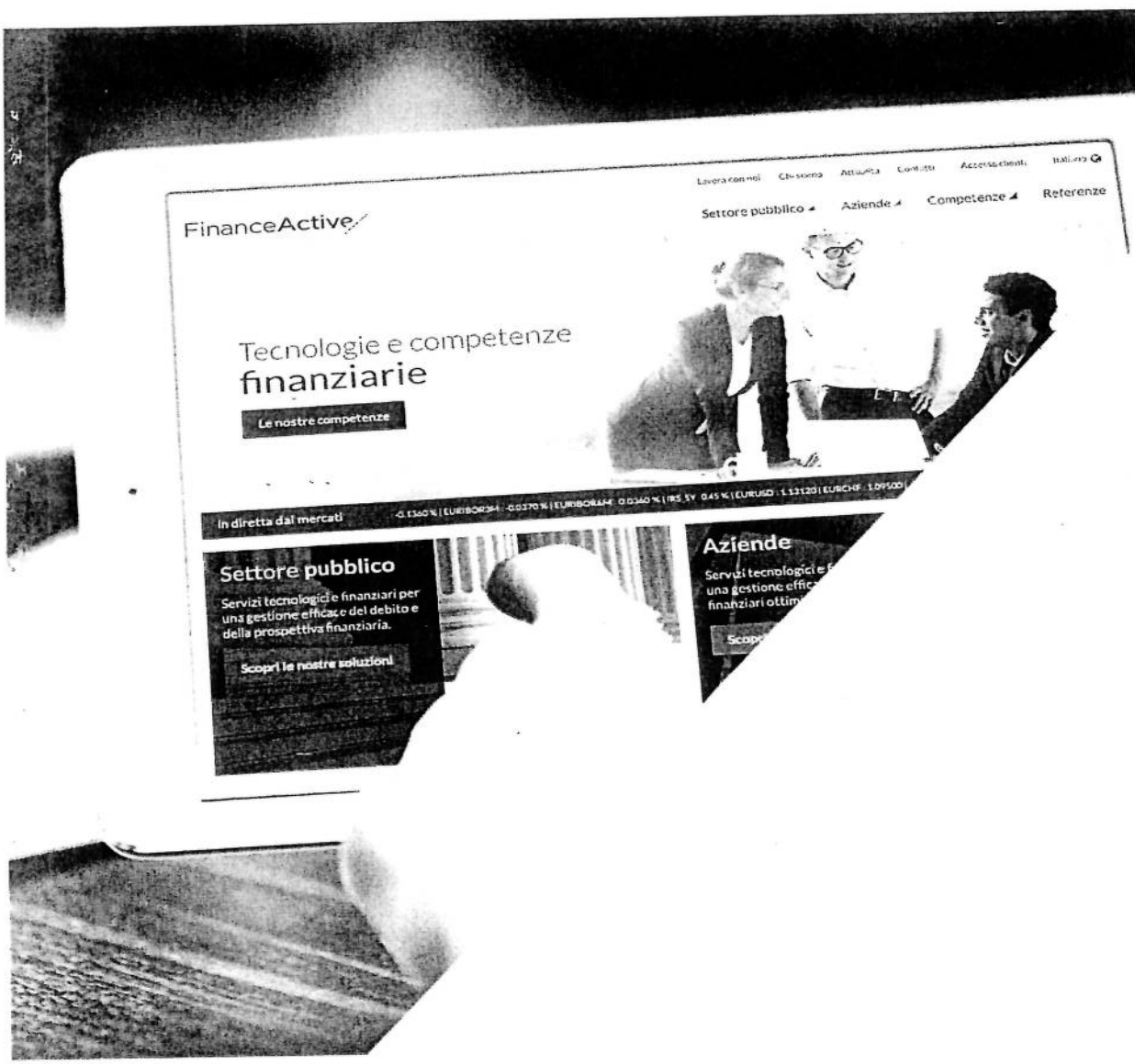

REGIONE MOLISE

Strategia di gestione attiva su BOR e derivati (Swap)

17 giugno 2026

FinanceActive

Gli swap di tasso d'interesse (*Interest Rate Swap*) generano flussi collegati all'andamento dell'Euribor e svolgono una funzione compensativa rispetto agli interessi pagati sui prestiti obbligazionari sottostanti. In tale ambito, si rileva come le operazioni riferite al prestito da 100 milioni e 87 milioni producano attualmente differenziali positivi per la Regione, mentre il contratto di 77 milioni presenta valori attesi lievemente negativi, comunque coerenti con la funzione di stabilizzazione del costo del debito.

Di natura diversa sono invece i flussi connessi alla componente di capitale, riconducibili alle strutture di *Sinking Fund* e *Cash Flow Swap*, che prevedono versamenti periodici da parte della Regione, pari ad 3,33 mln €/anno per l'operazione da 100 milioni e pari a circa 3,15 mln €/anno per l'operazione da 87 milioni di euro. Tali flussi si configurano contabilmente come uscite, ma è fondamentale evidenziare che non rappresentano costi effettivi per l'ente. Essi costituiscono infatti accantonamenti di capitale, effettuati nel corso del tempo al fine di ricostituire le risorse necessarie al rimborso dei prestiti obbligazionari. Le somme versate vengono progressivamente accumulate e investite nell'ambito delle strutture contrattuali e saranno restituite alla Regione alla scadenza delle operazioni (2033), per essere destinate al rimborso complessivo del capitale dei prestiti obbligazionari, pari a circa 187 milioni di euro, da regolare agli obbligazionisti.

Ne consegue che la componente di swap di capitale rappresenta, di fatto, una modalità di ammortamento anticipato del debito, mediante accantonamento graduale delle risorse, e non un onere finanziario aggiuntivo.

TABELLA 2: FLUSSI ATTESI

Anno	Swap Capitale	Interest Rate Swap
2026	- 6.488.751,51	2.039.479,24
2027	- 6.488.751,51	3.269.395,47
2028	- 6.488.751,51	3.527.547,35
2029	- 6.488.751,51	3.909.942,87
2030	- 6.488.751,51	4.401.934,61
2031	- 6.488.751,51	4.994.786,39
2032	- 6.488.751,51	5.644.794,53
2033	180.285.248,34	6.227.765,87
2034	- -	67.344,94
2035	- -	12.883,82
totale	**134.863.987,77**	**33.935.417,57**

Alla luce di quanto sopra, la lettura complessiva dei flussi è la seguente: gli swap di tasso producono effetti complessivamente favorevoli o compensativi, mentre gli swap di capitale generano flussi negativi

esclusivamente in senso contabile, ma neutri dal punto di vista economico. Il risultato è un profilo complessivo del debito stabilizzato e coerente con gli obiettivi originari della struttura.

Sotto il profilo dei rischi, si evidenzia come il rischio di tasso risulti oggi limitato, in quanto le operazioni hanno consentito di fissare o delimitare il costo del debito, mentre il rischio di credito associato ai meccanismi di accumulo risulta contenuto, anche in considerazione della composizione prudenziale degli attivi sottostanti (titoli di stato italiani). Nel complesso, il portafoglio derivati presenta un profilo di rischio ridotto e sotto controllo.

3. Possibile strategia migliorativa

Alla luce del quadro sopra descritto, si ritiene opportuno valutare una possibile strategia di ottimizzazione della gestione del debito, fondata sull'estensione degli strumenti normativi previsti dal Decreto-Legge 24 aprile 2014, n. 66, in materia di ristrutturazione del debito regionale.

Tale normativa consente la ristrutturazione dei prestiti obbligazionari e la contestuale chiusura delle operazioni in derivati, con il supporto del Ministero dell'Economia e delle Finanze. Tuttavia, il limite dimensionale attualmente previsto (250 milioni di euro) esclude di fatto le operazioni della Regione Molise, rendendo necessaria una revisione della disciplina al fine di consentire l'inclusione dei prestiti da circa 100 milioni e circa 87 milioni.

Dal punto di vista operativo, occorre evidenziare che un'eventuale operazione di chiusura anticipata deve rispettare quanto previsto dall'articolo 41 della legge 448/2001, che impone la dimostrazione della convenienza economico-finanziaria dell'operazione. In tal senso, la valutazione deve necessariamente considerare il prezzo di riacquisto dei prestiti obbligazionari e i costi di estinzione anticipata dei contratti derivati, determinati dal relativo valore di mercato.

Tali elementi, considerati congiuntamente, possono rendere l'operazione non conveniente, anche in presenza di un *Mark to Market* positivo, qualora non siano previste misure compensative. Per tale ragione, al fine di garantire il rispetto della normativa vigente e rendere l'operazione effettivamente sostenibile, risulta necessario prevedere un contributo del Ministero dell'Economia e delle Finanze, in linea con quanto

già avvenuto in operazioni analoghe relative ad altre Regioni e coerentemente con la logica della normativa vigente.

In presenza di tale contributo, l'operazione potrebbe generare benefici rilevanti, tra cui la riduzione del debito regionale e nazionale, la semplificazione della struttura finanziaria mediante la chiusura dei derivati e dei prestiti obbligazionari, nonché la possibilità di rifinanziamento su orizzonti temporali più lunghi (ad esempio fino al 2056), con conseguente miglioramento della sostenibilità finanziaria e maggiori spazi di programmazione per la Regione.

In conclusione, pur in presenza di una situazione attuale favorevole, la realizzazione di una strategia di ristrutturazione richiede un intervento coordinato con il Ministero dell'Economia e delle Finanze, al fine di garantire il rispetto dei vincoli normativi e massimizzare i benefici economico-finanziari per la Regione.