


CORTE DEI CONTI
SEZIONI RIUNITE IN SEDE DI CONTROLLO



**Indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli
strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle
pubbliche amministrazioni**

Senato della Repubblica
6^a Commissione - Finanze e tesoro
- 18 febbraio 2009 -

CORTE DEI CONTI

I controlli della Corte dei conti sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata

*Elementi per l'audizione presso la Commissione Finanze e tesoro del
Senato nell'ambito dell'indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione
degli strumenti di finanza pubblica derivata e delle cartolarizzazioni delle
pubbliche amministrazioni*

**Senato della Repubblica
6^a Commissione - Finanze e Tesoro**

- 18 febbraio 2009 -

INDICE

	<i>Pag.</i>
LA GESTIONE DELL'INDEBITAMENTO	“ 3
<i>Le operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento</i>	“ 3
GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	“ 5
<i>Natura dei contratti in strumenti finanziari derivati</i>	“ 5
<i>Derivati finanziari e ammortamento del debito</i>	“ 6
<i>Derivati finanziari aventi ad oggetto i rischi di mercato</i>	“ 6
<i>Natura del contratto e libertà contrattuale</i>	“ 8
REGIONI, PROVINCE E COMUNI E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: LA DISCIPLINA NORMATIVA	“ 9
<i>La delimitazione dell'ambito di operatività dello swap nelle operazioni di ammortamento del debito</i>	“ 11
<i>La delimitazione dell'ambito di operatività dello swap di tasso di interesse</i>	“ 13
<i>La valutazione del contratto e le conseguenze sul bilancio dell'ente</i>	“ 13
LE COMPETENZE DELLA CORTE DEI CONTI	“ 17
<i>Le analisi svolte dalla magistratura contabile</i>	“ 19
LE DIMENSIONI QUANTITATIVE DEL FENOMENO DELLA FINANZA DERIVATA	“ 20
LA VERIFICA DELLE SINGOLE OPERAZIONI: PRINCIPALI QUESTIONI RILEVATE	“ 34
<i>L'obbligo di scelta del contraente tramite procedura selettiva</i>	“ 34
<i>Advisor e operatore finanziario</i>	“ 35
<i>La procedura amministrativa</i>	“ 36
<i>Sottoposizione del contratto ad una legge e ad una giurisdizione diversa da quella italiana</i>	“ 37
<i>Delegazione di pagamento o clausola simile</i>	“ 38
<i>La comunicazione delle operazioni al Ministero dell'Economia e delle finanze</i>	“ 38
<i>La rinegoziazione del contratto e le procedure amministrative seguite dagli enti</i>	“ 39
<i>L'allocazione in bilancio dei flussi derivanti dal contratto</i>	“ 39
<i>La convenienza economica dell'operazione</i>	“ 41
<i>Il Mark to market</i>	“ 41
<i>L'anticipazione (upfront): classificazione ed utilizzazione</i>	“ 42
<i>La qualifica di operatore specializzato</i>	“ 43
<i>Recesso anticipato del Comune e Costo di sostituzione</i>	“ 44
LE INDAGINI DELLA CORTE DEI CONTI SUI RISULTATI DELLE CARTOLARIZZAZIONI DI ATTIVI PUBBLICI 1999-2005	“ 47

LA GESTIONE DELL'INDEBITAMENTO

Le questioni inerenti l'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte delle Regioni e degli enti territoriali si inseriscono nella più ampia tematica della gestione del debito che, in linea generale, risulta essere finora poco esaminata.

Utilizzando, in vario modo, questi strumenti, gli enti territoriali hanno posto in essere operazioni che hanno influito sui rischi connessi all'indebitamento, sull'effettivo ammontare dello stesso e, in ultima analisi, sul reperimento di risorse da impiegare nella ordinaria gestione.

Le operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento

Uno dei fenomeni che, a questo proposito, merita particolare attenzione e che è stato preso in esame nel corso delle analisi svolte delle Sezioni del controllo della Corte dei conti è quello riconducibile alle operazioni di estinzione anticipata di mutui che permette agli enti territoriali di estinguere prima della scadenza originariamente prevista un mutuo, rimborsando all'istituto finanziario il capitale residuo, generalmente maggiorato di una somma a titolo di indennizzo.

L'operazione può essere giustificata sia dalla presenza di consistenti entrate patrimoniali che permettono di saldare il debito con risparmio sui futuri interessi, che dalla possibilità di rinegoziare la passività in presenza di mutate condizioni di mercato quali, in particolare, la modificazione dei tassi di interesse, in senso decrescente rispetto a quelli del debito originario.

Al fine di estinguere anticipatamente la passività o di rinegoziarla è necessario procedere alla valutazione sulla convenienza dell'operazione, in relazione sia alla tipologia ed al livello dei tassi di interesse che alle condizioni attuali e alle attese dell'evoluzione futura dei mercati, nonché ai costi dell'operazione.

La possibilità di estinzione anticipata di mutui in essere, si è inserita negli ultimi anni in un quadro normativo all'interno del quale è prevista e disciplinata la possibilità di procedere ad operazioni di rinegoziazione degli stessi mediante il ricorso a nuovo indebitamento, finalizzato, in via esclusiva, all'estinzione anticipata della precedente passività e, in questo contesto, ha assunto rilievo la facoltà di utilizzare appositi prestiti obbligazionari¹, purché l'operazione si presenti economicamente vantaggiosa per l'ente territoriale.

¹ Art. 32, co. 2, lett. i), della l. 8 giugno 1990, n. 142; art. 35, della l. 23 dicembre 1994, n. 724; D.M. Tesoro del 5 luglio 1996, n. 420; all'art. 27 della legge 21 novembre 2000, n. 342 e, soprattutto, all'art. 41, co. 3 della legge 28 dicembre 2001, n. 448 ed al successivo D.M. 1° dicembre 2003, n. 389, Regolamento di accesso al mercato dei capitali da parte degli enti locali.

Dall'esame di alcune di queste operazioni, le Sezioni regionali di controllo sono giunte alla conclusione che la previsione normativa sembra essere lacunosa poiché il vantaggio da prendere in considerazione, anche ai fini della sana gestione finanziaria dell'ente, non può essere solo quello meramente finanziario, dato dalla differenza fra l'attualizzazione dei flussi dei pagamenti della passività originaria e quelli della nuova passività, ma deve consistere in una valutazione, allo stesso tempo, finanziaria ed economica, compiuta non solo in relazione ai dati finanziari attualizzati dell'operazione ma anche ai rischi che l'ente locale assume con la nuova operazione di indebitamento nonché alle conseguenze dell'allungamento del periodo del debito che vincola l'attività futura dell'Amministrazione².

Si è precisato, quindi, che nella valutazione non sarebbe sufficiente il raffronto tra costi attuali degli interessi pagati sull'ammontare capitale della passività, ritenendosi vantaggiosa l'operazione solo perché si verifica una diminuzione del tasso d'interesse nell'esercizio finanziario nel quale si rinegozia il debito ed in quelli immediatamente successivi poiché la convenienza economica dovrebbe fondarsi sull'analisi di una pluralità di elementi, tra i quali debbono essere presi in considerazione anche i rischi connessi al nuovo tipo di indebitamento in relazione all'andamento dei mercati finanziari, agli eventuali rischi connessi alle nuove modalità di indebitamento, alla durata del debito e alle modalità di estinzione della passività.

Non a caso, la legislazione, anche a livello costituzionale³, ha ammesso il ricorso all'indebitamento esclusivamente per spese di investimento, bilanciando gli oneri ricadenti sulle generazioni future con la previsione dell'incremento del patrimonio costituito da opere utilizzabili anche da tali generazioni, ovvero della creazione di infrastrutture che migliorino le prospettive economico-sociali della collettività.

Si è così giunti alla conclusione che la rinegoziazione non può essere uno strumento di liberazione immediata di risorse, soprattutto se utilizzate, anche di fatto, per far fronte alla spesa corrente.

Ciò è tanto più vero se l'operazione di ristrutturazione prevede un allungamento dei termini di pagamento del debito originario che, quindi, andrebbero a vincolare risorse, in linea di principio appartenenti alle generazioni future. In questo caso, anche in considerazione della maggior durata del vincolo debitorio, la sana gestione finanziaria impone che le risorse eventualmente liberate nell'immediato vengano destinate a spese di investimento, produttive di

² Corte dei conti, sez. contr. Lombardia, 17 aprile 2008, n. 52.

³ Il riferimento è all'art. 119 della Costituzione

maggior ricchezza per l'ente e, conseguentemente, anche per gli amministrati. A fronte del più lungo vincolo sul futuro deve esservi, almeno, un incremento del patrimonio dell'ente.

La recente manovra finanziaria per il 2009 ha introdotto alcune norme che sembrano andare in questa direzione ⁴.

GLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI

Nell'ambito delle operazioni di gestione del debito, in generale, e della ristrutturazione dell'indebitamento, in particolare, gli enti territoriali, come noto, hanno fatto ampio ricorso, negli ultimi anni, a strumenti finanziari derivati.

Prima di passare all'esame di alcuni dati di carattere generale, delle attività di controllo svolte dalla Corte dei conti e delle principali criticità riscontrate dalla magistratura contabile è opportuno richiamare alcune nozioni inerenti la natura delle operazioni finanziarie in strumenti derivati.

Natura dei contratti in strumenti finanziari derivati

I contratti derivati sono “*strumenti finanziari*” che servono a gestire l'esposizione ai rischi di mercato o di credito che una banca o un'impresa o, come nel caso di specie, un ente pubblico territoriale assume nell'ambito della propria operatività⁵.

Questa operazione non è qualificabile come contratto di finanziamento, assoggettato alla disciplina contenuta nel Testo Unico Bancario⁶, ma quale “*strumento finanziario*”, e come tale è disciplinata dal Testo unico sulla finanza e per la sua stessa natura può recare, a seconda dell'andamento dei mercati, effetti positivi o negativi per l'ente.

Nella pratica finanziaria internazionale si sono sviluppate numerose tipologie di contratti che rientrano in questa categoria e che presentano particolare interesse, in relazione alle attività degli enti territoriali.

⁴ Art. 62, co. 2 del d.l. 25 giugno 2008, n. 112, conv. in l. 6 agosto 2008, n. 133, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 della l. 22 dicembre 2008, n. 203.

⁵ La definizione normativa è rinvenibile nell'art. 1 del Testo unico in materia Finanziaria, approvato con il d. lgs. 24 febbraio 1998, n. 58

⁶ Approvato con d. lgs. 1° settembre 1993, n. 385.

Derivati finanziari e ammortamento del debito

La flessibilità di questi strumenti e la loro diffusione nel mercato ha condotto, infatti, all'elaborazione di varie tipologie contrattuali, in relazione agli scopi che le parti si prefiggono.

Fra i vari settori dell'attività finanziaria all'interno della quale si sono diffusi, vi è quello dell'ammortamento del capitale riferito ad operazioni di indebitamento mediante l'emissione di prestito obbligazionario.

Si tratta, principalmente, dello strumento noto come *amortising swap*, con il quale il soggetto che ha ottenuto un prestito obbligazionario non procede all'ammortamento dello stesso mediante il versamento diretto ai possessori del titolo di una quota capitale annua, ma conclude uno specifico contratto con un intermediario finanziario che prevede una particolare modalità di ammortamento.

Il debitore, infatti, si obbliga ad accantonare progressivamente, mediante un fondo costituito presso l'intermediario finanziario, le somme necessarie per il rimborso del prestito, in modo da avere la disponibilità della somma necessaria al momento della scadenza del prestito obbligazionario.

L'operazione contrattuale complessiva, di natura atipica, non si limita a disciplinare il mero accantonamento dei fondi; infatti mediante la conclusione di contratti collegati o l'inserimento di specifiche clausole, le parti del rapporto principale definiscono modalità di gestione, anche mediante l'utilizzo di *swap* diretti a proteggere l'operazione dai rischi di mercato.

La complessità dell'operazione, i rischi connessi alla gestione del fondo ed agli obblighi di restituzione rendono questa tipologia contrattuale diffusa particolarmente nei rapporti fra grandi istituzioni finanziarie ed imprese di dimensioni significative, che siano dotate di particolare esperienza nel settore finanziario.

Numerose Regioni, Province e Comuni, soprattutto di grandi dimensioni, hanno utilizzato, negli anni scorsi, questo strumento per operazioni di ristrutturazione dell'indebitamento o per contrarre nuovo debito.

Derivati finanziari aventi ad oggetto i rischi di mercato

Con riguardo specifico all'attività degli enti territoriali, una particolare diffusione hanno avuto i *derivati finanziari* che hanno per oggetto i rischi di mercato, nel senso che hanno la finalità di gestire i rischi connessi con le oscillazioni dei tassi di interesse.

In questo contesto, la tipologia principale è l'IRS, vale a dire *l'interest rate swap*, contratto derivato non standardizzato, con il quale le parti si impegnano a versare o a riscuotere

a date prestabilite, pagamenti commisurati in base al differenziale di tassi di interesse diversi, con l'aggiunta di opzioni, a favore dell'una o dell'altra parte.

Caratteristica comune ai contratti che rientrano nella categoria dell'*interest rate swap* è che entrambe le parti sono tenute ad adempiere la propria obbligazione a determinate scadenze, in base a specifici parametri predeterminati in relazione alla posizione contrattuale di ciascuna di esse e la regolazione dei pagamenti avverrà in base alla differenza che maturerà in favore dell'una o dell'altra.

Altro meccanismo contrattuale utilizzato in linea generale, in combinazione con il contratto principale, è quello dell'opzione che attribuisce ad una parte, a fronte del pagamento di un premio, la facoltà di comprare o vendere ad un altro soggetto uno strumento finanziario ad un prezzo determinato, in una certa data (o per tutto il periodo contrattuale).

Nelle opzioni e nei meccanismi contrattuali ad esse riconducibili nell'ambito degli strumenti finanziari derivati (*cap, floor, collar*) solo una delle parti è tenuta ad adempiere alla specifica obbligazione, mentre l'altra ha la facoltà di decidere se adempiere o meno, salvo che l'opzione sia concessa ad entrambe le parti nel qual caso occorre riferirsi alla specifica disciplina concordata dai contraenti, come generalmente accade nei contratti di questo genere conclusi dagli enti territoriali.

Come è già stato messo in luce, il principale contratto concluso, in moltissimi casi, dagli enti territoriali è quello di *swap di tasso di interesse*, che, come si è detto, ha natura atipica ed aleatoria e che ha quale causa sottostante la neutralizzazione di un rischio finanziario o valutario⁷, con l'aggiunta di alcuni meccanismi di opzione che rendono complessa la valutazione dell'intera operazione finanziaria ed incidono sulla determinazione del suo effettivo valore.

Se la causa è data dalla neutralizzazione del rischio finanziario che l'ente ha assunto in relazione al suo indebitamento, le attività poste in essere dalle parti contraenti devono essere finalizzate a questo scopo e non possono essere determinate da altre ragioni che possono, tutt'al più assumere il rilievo di "motivi" che, ai sensi dell'art. 1342 cod. civ., possono aggiungersi alla causa senza poterla sostituire.

Principio cardine del contratto in esame è quello dell'autonomia del contratto di mutuo originario, rispetto all'*operazione di swap*, in forza del quale il debitore continua a pagare gli interessi ivi stabiliti al mutuante. Il contratto di *swap* stipulato con l'intermediario finanziario (che, generalmente, non è neppure il concedente il mutuo), intende neutralizzare gli effetti

⁷ Sul punto: App. Milano, 26 gennaio 1999.

dell'evoluzione dei tassi di interesse in base al meccanismo, come si è visto, della regolazione fra i contraenti ad ogni scadenza, delle differenze di segno opposto, positive o negative, sulla base dell'applicazione delle clausole contrattuali. In questo modo il debitore continuerà a pagare gli interessi sul mutuo, ma se il tasso previsto dallo *swap* è a suo favore riceverà importi dall'intermediario finanziario che contribuiranno a bilanciare quelli maggiori versati al mutuante quali interessi sul mutuo. Al contrario, se in base al tasso previsto dallo *swap* matureranno importi in favore dell'intermediario finanziario, il debitore oltre a pagare i normali interessi sul mutuo dovrà sostenere anche il pagamento di questi importi, con un ulteriore aggravio della sua situazione finanziaria.

In conclusione, si tratta di un'operazione finanziaria che non dovrebbe avere carattere speculativo, poiché dovrebbe servire unicamente a contenere il rischio di aumento dei tassi di interesse variabili o a ridurre il costo dell'indebitamento a tasso fisso.

L'operazione è sempre collegata ad un sottostante debito che, sotto il profilo strutturale, è elemento occasionale e, di fatto, non necessario perché l'esito dell'operazione prescinde dall'esito del rapporto sottostante. Sussiste, però, un collegamento funzionale poiché la struttura del contratto dovrebbe essere tale che ogni volta che vi è un rialzo dei tassi di interesse pagati sui mutui, il debitore dovrebbe ricevere un differenziale dall'intermediario finanziario che serva ad ammortizzare le maggiori uscite. Al contrario, ogni volta che vi sia una discesa dei tassi pagati al mutuante, il debitore dovrebbe versare un differenziale all'intermediario finanziario che si assume il rischio contrario.

Il profilo da ultimo messo in luce assume essenziale rilevanza nei contratti stipulati dagli enti pubblici. Per questi enti, e in particolare per gli enti territoriali, il collegamento funzionale in quanto espressamente previsto dalla legge e connaturato con la natura degli enti pubblici entra nella causa giuridica del negozio, perché elemento oggettivo previsto dalla legge. Ne consegue che per detti enti la mancata funzionalizzazione del contratto all'andamento dei rischi connessi all'indebitamento dell'ente si riflette sulla causa genetica dei contratti di *swap di tasso di interesse*, facendola venire meno⁸.

Natura del contratto e libertà contrattuale

La diffusione dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati è piuttosto recente ed ha avuto origine nella pratica commerciale anglosassone.

⁸ Questi principi sono ricavabili dalla disciplina normativa, da ultimo riformulata dall'art. 62, co. 2 del citato d.l. 25 giugno 2008, n. 112, conv. in l. 6 agosto 2008, n. 133, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 della l. 22 dicembre 2008, n. 203.

Peraltro, alcune associazioni di operatori finanziari internazionali si propongono di tipizzare i contratti attraverso modelli contrattuali uniformi, che sono da considerare meramente indicativi per le parti che possono negoziare condizioni differenti rispetto ai modelli proposti.

Viene in rilievo, in particolare, lo schema denominato *ISDA Master Agreement*, elaborato da una delle maggiori associazioni di operatori finanziari a livello mondiale, e cioè *ISDA - International Swaps and Derivatives Association, Inc.*, costituita nel 1985 e che, ad oggi, rappresenta più di 800 membri, che operano in più di 50 Paesi del mondo (tra i quali vi sono la maggior parte delle principali istituzioni finanziarie private operanti in derivati). Sin dalla sua costituzione, l'ISDA si è impegnata nell'identificare e ridurre le fonti del rischio nei derivati; la sua attività si è concretizzata, oltre che nello sviluppo del modello contrattuale ISDA, nella pubblicazione di una vasta gamma di materiali relativi agli strumenti finanziari derivati e nel rilascio di numerose *legal opinions*.

Un altro schema negoziale particolarmente diffuso è quello denominato *European Master Agreement - EMA*, predisposto dalla Federazione Bancaria Europea - FBE nel gennaio 2001 e che viene utilizzato prevalentemente dagli intermediari finanziari che operano nell'area dell'Euro.

La Federazione Bancaria Europea nel 2004 ha integrato lo schema contrattuale con un Allegato Prodotto per Operazioni su Derivati ("*allegato Derivati*").

REGIONI, PROVINCE E COMUNI E STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI: LA DISCIPLINA NORMATIVA

Negli ultimi anni, come noto, l'utilizzazione di strumenti di finanza derivata da parte degli enti territoriali è andata incrementandosi progressivamente ed il fenomeno ha trovato apposita disciplina legislativa, regolamentare ed amministrativa.

Invero, a fronte della particolare natura di questi strumenti finanziari e dei rischi che possono essere insiti nel loro utilizzo, soprattutto in relazione alla specifica esperienza nella materia finanziaria che è richiesta per un loro utilizzo consapevole, in assenza di una disposizione legislativa che ne autorizzi l'uso potrebbero porsi dubbi sulla compatibilità con le regole di contabilità pubblica alle quali debbono rispondere gli enti territoriali.

Va in proposito ricordato che l'*House of Lords* ha statuito che gli enti territoriali inglesi non sono legittimati a concludere questi tipi di contratto perché non hanno la capacità giuridica

e, a partire da quella decisione, a tali enti è impedito avvalersi degli strumenti finanziari derivati, in precedenza assai diffusi⁹.

Nel nostro ordinamento, la finanziaria per l'anno 2002 ha dettato alcune regole per l'utilizzo di questi strumenti, rendendone, di fatto, legittimo l'utilizzo da parte degli enti locali e successivamente, è andata ampliandosi una disciplina normativa di rango legislativo e regolamentare diretta a disciplinare numerosi aspetti del fenomeno¹⁰.

Lo scopo di questa disciplina normativa era quello di evitare che gli enti territoriali concludessero operazioni finanziarie di particolare complessità, senza avere, in molti casi, le necessarie competenze finanziarie.

In relazione all'utilizzo degli strumenti di finanza derivata da parte degli enti territoriali, la Corte dei conti, a partire dal 2004, ha attuato un progressivo monitoraggio, segnalando al Parlamento le possibili situazioni di criticità, mettendo anche in luce natura e validità delle singole clausole contenute nelle varie tipologie contrattuali¹¹.

A seguito di ripetute segnalazioni relative all'insorgenza di criticità di vario genere e del progressivo emergere di situazioni potenzialmente dannose per la situazione finanziaria degli Enti territoriali, la legge finanziaria per il 2007 ha dettato alcune regole maggiormente restrittive nell'utilizzo di tali strumenti e, in relazione alle situazioni di grave irregolarità, individuato un apposito procedimento di controllo affidato alla Corte dei conti¹².

Sotto il profilo sostanziale ha stabilito che le operazioni di gestione del debito tramite utilizzo di strumenti derivati *“devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito e alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato”* e ribadito che operazioni di questo genere possono essere concluse *“solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti”*.

⁹ *House of Lords*, 24 gennaio 1991, in *Foro it.*, 1992, IV, 309.

¹⁰ Art. 41, l. 28 dicembre 2001, n. 448; Decreto del Ministro dell'Economia e delle Finanze, emanato previo concerto con il Ministro dell'Interno, 1° dicembre 2003, n. 389, in G.U., 4 febbraio 2004, n. 28. In particolare, l'art. 3 detta la disciplina che gli enti territoriali devono osservare per poter operare con gli strumenti derivati. Successivamente è stata emanata la circolare del Ministero dell'Economia e delle Finanze 27 maggio 2004, pubblicata in G.U. 3 giugno 2004, n. 128 che indica alcuni ulteriori limiti in relazione alle singole clausole contrattuali.

¹¹ Corte dei conti, Audizione sul tema *“Analisi sul fenomeno dell'indebitamento in un campione di enti locali”* presso la Commissione Programmazione economica e Bilancio del Senato nel novembre 2004; relazioni sulla finanza regionale approvate con delibere della Sezione delle Autonomie n. 6 in data 2 luglio 2007 e n. 11 in data 18 luglio 2008.

¹² Art. 1, co. 736 della legge 27 dicembre 2006, n. 296. Successivamente è stata varata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze la circolare esplicativa in data 31 gennaio 2007, pubblicata in G.U. 5 febbraio 2007, n. 29. In relazione alla natura ed alle modalità dello specifico procedimento di controllo si rinvia alla delibera n. 596 del 2007 della Sezione regionale di controllo della Lombardia

Dal complesso delle disposizioni normative si evince che i limiti che devono essere osservati dagli enti territoriali che intendono dar corso ad operazioni in derivati, ad oggi, risultano essere quattro:

- 1) riduzione del costo finale del debito;
- 2) riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato;
- 3) accessorie rispetto a passività effettivamente esistenti
- 4) contenimento dei rischi di credito assunti.

Anche con la Finanziaria per il 2008 vi è stato un rafforzamento sia dei poteri di verifica esterni che un richiamo agli obblighi di trasparenza che debbono informare la conclusione di questa particolare tipologia contrattuale¹³.

Da ultimo, un intervento molto più significativo si è avuto con la manovra finanziaria per il 2009¹⁴.

Al fine di meglio valutare le attività poste in essere dagli enti territoriali occorre distinguere, in modo maggiormente analitico, i limiti posti agli enti territoriali in ordine all'utilizzo delle operazioni di finanza derivata nelle operazioni di ammortamento del debito da quelli inerenti la generalità delle operazioni di *swap di tasso di interesse*.

La delimitazione dell'ambito di operatività dello swap nelle operazioni di ammortamento del debito

La disciplina normativa individua alcune operazioni consentite agli enti territoriali in relazione all'ammortamento del debito relativo ad un prestito obbligazionario e, in via generale e residuale, stabilisce che gli stessi possano effettuare le operazioni derivate finalizzate alla ristrutturazione del debito solo qualora non prevedano una scadenza posteriore a quella associata alla sottostante passività.

Queste operazioni possono essere concluse esclusivamente con intermediari finanziari in possesso di adeguato *rating*, attribuito da primarie agenzie di livello internazionale.

Nell'ambito delle previsioni normative originarie, gli enti territoriali potevano procedere all'ammortamento del debito relativo ad un prestito obbligazionario mediante la costituzione di un fondo contestuale alla sottoscrizione del prestito, ovvero mediante *l'amortising swap* in base al quale l'intero capitale del prestito obbligazionario viene accumulato progressivamente,

¹³ Art. 1 co. 381 - 384 della legge 24 dicembre 2007, n. 244.

¹⁴ Art. 62, co. 2 del citato d.l. 25 giugno 2008, n. 112, conv. in l. 6 agosto 2008, n. 133, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 della l. 22 dicembre 2008, n. 203.

mediante accantonamento di quote, entro il termine di scadenza del prestito al fine di poterlo restituire agli obbligazionisti (*bullet*).

E' indubbio che le due modalità sono profondamente diverse e comportano diverse strategie operative per gli enti, in quanto il *sinking fund* è un fondo di ammontare pari a quello del prestito che deve essere costituito nel momento stesso in cui l'ente riceve il prestito e viene accantonato per un lungo periodo. Questa modalità di rimborso richiede che, contestualmente all'emissione del prestito obbligazionario, il soggetto emittente disponga di un capitale pari a quello dello stesso prestito, transitoriamente utilizzato in altre operazioni. La struttura del *sinking fund* è all'evidenza difficilmente compatibile con le regole che presiedono all'attività degli enti territoriali.

Diversa è la situazione che si presenta con l'operazione *bullet* poiché l'ente accumula il capitale progressivamente, di anno in anno, in uno specifico fondo e non ha la necessità di disporre dell'intero capitale necessario per la restituzione del prestito obbligazionario sin dalla data della sua emissione, ma solo al momento del rimborso della quota capitale.

La disciplina originaria non forniva alcuna indicazione in ordine alla disponibilità, utilizzo e gestione del fondo che era lasciata alla libertà contrattuale delle parti.

Come è stato messo in luce dalla magistratura contabile, la scelta di una regolamentazione "leggera" in questa materia solleva perplessità poiché le modalità di costituzione e gestione del fondo sono estremamente rilevanti, anche in considerazione della lunga durata dei prestiti obbligazionari e del conseguente rischio che l'ente assume in caso di insolvenza dell'intermediario finanziario al quale è affidata la gestione del fondo¹⁵.

Infatti, qualora il fondo venga costituito presso un intermediario finanziario e quest'ultimo, per qualsivoglia ragione, non provveda alla scadenza a versare all'ente territoriale l'importo accumulato per poter procedere all'estinzione del prestito obbligazionario, l'ente territoriale non potrà che far fronte ai pagamenti nei confronti degli obbligazionisti con risorse proprie, sempre che ne abbia la disponibilità considerato l'elevato importo dei prestiti obbligazionari.

L'accumulo progressivo in un fondo della quota capitale può essere elemento utile nell'economia del rapporto contrattuale, ma considerata la natura degli enti pubblici e la circostanza che i capitali che essi gestiscono sono di "proprietà" della collettività, sussistono forti dubbi in ordine all'utilizzo di questa modalità contrattuale.

¹⁵ Corte conti, sez. contr. Lombardia, 17 aprile 2008, n. 52.

Da ultimo, nell'ambito della manovra finanziaria per il 2009 è stato introdotto un divieto generalizzato per Regioni ed enti territoriali di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza¹⁶.

La delimitazione dell'ambito di operatività dello swap di tasso di interesse

Dalla normativa richiamata sopra, in relazione ai contratti di *swap* di tasso di interesse risultano consentiti solamente quelli strutturati nella forma più semplice, denominata *plain vanilla*, che consiste nell'impegno dei contraenti di scambiarsi regolarmente flussi di interesse, collegati a parametri del mercato monetario, nonché nella possibilità di negoziare particolari opzioni.

Una nuova disciplina di carattere generale dovrà essere introdotta, con uno o più decreti di carattere regolamentare, da parte del Ministro dell'Economia e delle Finanze in attuazione di quanto previsto dalla manovra finanziaria per il 2009¹⁷.

La valutazione del contratto e le conseguenze sul bilancio dell'ente

La gestione pluriennale di un contratto di *swap* che può comportare dei vantaggi per l'ente territoriale, ma può anche prevedere delle conseguenze finanziarie negative, implica alcune difficoltà attese la natura prettamente finanziaria del bilancio degli enti territoriali.

A questa situazione è stato posto un primo rimedio prevedendo che al bilancio di ciascun ente debba essere allegata una nota che indichi quale sia la valutazione degli oneri e dei rischi finanziari correlati al contratto relativo a strumenti finanziari derivati¹⁸.

Si tratta di un primo passo diretto ad evidenziare quale sia la reale situazione finanziaria dell'ente e quali possibili situazioni negative possano verificarsi, anche per adeguare la gestione corrente, in relazione ai possibili impegni finanziari futuri.

In assenza di ulteriori precisazioni normative, le pronunce della magistratura contabile hanno chiarito che la nota di accompagnamento debba essere allegata sia al bilancio di previsione che al rendiconto poiché in relazione ad entrambi è necessario precisare l'esatta situazione in cui si trova l'ente.

¹⁶ Art. 62, co. 2 del citato d.l. 25 giugno 2008, n. 112, conv. in l. 6 agosto 2008, n. 133, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 della l. 22 dicembre 2008, n. 203.

¹⁷ Art. 62, co. 3 del citato d.l. 25 giugno 2008, n. 112, conv. in l. 6 agosto 2008, n. 133, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 della l. 22 dicembre 2008, n. 203. I commi successivi della norma citata introducono alcuni specifici limiti che dovranno essere osservati in sede di disciplina regolamentare.

¹⁸ Si tratta del co. 383, dell'art. 1, della l. 24 dicembre 2007, n. 244., ripreso dall'art. 62, co. 8 del citato d.l. 25 giugno 2008, n. 112, conv. in l. 6 agosto 2008, n. 133, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 della l. 22 dicembre 2008, n. 203.

In sede di bilancio di previsione, la nota riveste un ruolo centrale poiché la gestione corrente che l'ente intende effettuare deve essere coerente con gli impegni finanziari e con le possibili ricadute negative che l'operazione finanziaria può avere sull'ente.

Al rendiconto deve essere allegata una nota specifica che, partendo dalle possibili negatività derivanti dal contratto ed al fine di evitare possibili conseguenze negative, indichi se l'Amministrazione ha previsto che una parte delle entrate ovvero dell'avanzo di amministrazione sia vincolato al finanziamento di quella spesa, ove maturi una differenza negativa, come le regole di prudenza e sana gestione finanziaria suggeriscono.

Dai dati raccolti dalle Sezioni regionali della Corte dei conti risulta che in sede di bilancio di previsione per il 2008 il 53,9% dei Comuni che hanno concluso operazioni di finanza derivata abbiano rispettato l'obbligo, predisponendo questa nota. Si tratta di un dato positivo se solo si considera che l'obbligo normativo è stato introdotto quando la sessione per l'approvazione dei bilanci di previsione degli enti territoriali era già stata avviata e si trattava, quindi, di una prima applicazione della disciplina.

La tavola che segue indica il numero dei Comuni che in ciascuna Regione hanno osservato quest'obbligo¹⁹.

Il primo dato che emerge è che sono state rilevate operazioni di finanza derivata in 737 Comuni.

¹⁹ In relazione ai dati contenuti in questa tavola e nelle successive Tavole occorre precisare che si tratta di dati riferiti alla quasi totalità delle Regioni italiane. Mancano, infatti, i soli dati relativi, da un lato, al Piemonte e al Trentino Alto-Adige, in corso di elaborazione, e, dall'altro, alla Regione Autonoma della Valle d'Aosta, nella quale non è ancora stata istituita la Sezione regionale di controllo.

Tavola 1

Numero dei comuni che hanno allegato al Bilancio di previsione 2008 la nota prevista dal comma 383 art. 1 della L.F.2008 (distribuzione per regione)

	numero comuni				Composizione			
	SI	NO	non indicato	Totale	SI	NO	ND	Totale
Lombardia	56	36	1	93	60,2	38,7	1,1	100,0
Veneto	36	21	5	62	58,1	33,9	8,1	100,0
Friuli	7	21		28	25,0	75,0	0,0	100,0
Liguria	6	4	1	11	54,5	36,4	9,1	100,0
Emilia	21	35		56	37,5	62,5	0,0	100,0
Toscana	37	27	2	66	56,1	40,9	3,0	100,0
Umbria	27	7	1	35	77,1	20,0	2,9	100,0
Marche	24	12		36	66,7	33,3	0,0	100,0
Lazio	12	20	11	43	27,9	46,5	25,6	100,0
Abruzzo	18	11	2	31	58,1	35,5	6,5	100,0
Molise	1	3	1	5	20,0	60,0	20,0	100,0
Campania	33	25	8	66	50,0	37,9	12,1	100,0
Puglia	40	25	2	67	59,7	37,3	3,0	100,0
Basilicata	7	4	1	12	58,3	33,3	8,3	100,0
Calabria	29	17		46	63,0	37,0	0,0	100,0
Sicilia	31	25	2	58	53,4	43,1	3,4	100,0
Sardegna	12	8	2	22	54,5	36,4	9,1	100,0
Totale	397	301	39	737	53,9	40,8	5,3	100,0

Dai dati che precedono si evince che le percentuali maggiori di adempimento si sono rilevate nelle Marche, in Calabria e in Lombardia, mentre le percentuali minori si sono riscontrate in Molise e in Friuli Venezia Giulia.

La tavola che segue riporta gli stessi dati raggruppati in relazione alle classi di Comuni.

Tavola 2

Numero comuni che hanno allegato al Bilancio di previsione 2008 la nota prevista dal comma 383 art. 1 della L.F.2008

(distribuzione per classe dimensionale del comune)

	numero comuni				Composizione			
	SI	NO	non indicato	Totale	SI	NO	ND	Totale
fino a 2000	34	46	2	82	41,5	56,1	2,4	100,0
2001-5000	88	82	11	181	48,6	45,3	6,1	100,0
5001-10000	102	61	5	168	60,7	36,3	3,0	100,0
10001-50000	138	90	18	246	56,1	36,6	7,3	100,0
oltre 50000	35	22	3	60	58,3	36,7	5,0	100,0
totale	397	301	39	737	53,9	40,8	5,3	100,0

La percentuale di maggior adempimento si rileva negli enti che appartengono alla classe compresa fra i 5001 e i 10000 abitanti (60,7%), mentre quella minore è rilevata nella classe dei Comuni con popolazione inferiore ai 2000 abitanti.

La tavola che segue indica, invece, la ripartizione per aree geografiche omogenee.

Tavola 3

Numero comuni che hanno allegato al Bilancio di previsione 2008 la nota prevista dal comma 383 art. 1 della L.F.2008

(distribuzione per area geografica di appartenenza del comune)

	numero comuni				Composizione			
	SI	NO	non indicato	Totale	SI	NO	ND	Totale
NordOvest	62	40	2	104	59,6	38,5	1,9	100,0
NordEst	64	77	5	146	43,8	52,7	3,4	100,0
Centro	100	66	14	180	55,6	36,7	7,8	100,0
Sud	171	118	18	307	55,7	38,4	5,9	100,0
Totale	397	301	39	737	53,9	40,8	5,3	100,0

Dai dati sopra riportati risulta che la maggior percentuale di adempimento è stata rilevata nel Nord Ovest (59,6%), mentre la minore nel Nord Est (43,8%).

Analoga verifica è stata compiuta in relazione alle Province e la tavola che segue indica il numero delle Province che in ciascuna Regione hanno osservato quest'obbligo²⁰.

Il primo dato che emerge è che sono state rilevate operazioni di finanza derivata in 40 Province e che il 62,5% degli enti interessati hanno predisposto il documento in questione.

²⁰ Anche in relazione ai dati contenuti in questa tavola occorre precisare che si tratta di dati riferiti alla quasi totalità delle Regioni italiane. Mancano, infatti, i soli dati relativi, da un lato, al Piemonte e alla Provincia autonoma di Trento, in corso di elaborazione, e, dall'altro, alla Regione Autonoma della Valle d'Aosta nella quale non è ancora stata istituita la Sezione regionale di controllo.

Tavola 4

Numero province con derivati che hanno allegato al Bilancio di previsione 2008 la nota prevista dal comma 383 art. 1 della L.F.2008
(distribuzione per regione)

	numero province			Composizione		
	SI	NO	Totale	SI	NO	Totale
Lombardia	4		4	100,0	0,0	100,0
Veneto	2	1	3	66,7	33,3	100,0
Friuli	2	2	4	50,0	50,0	100,0
Liguria	2	1	3	66,7	33,3	100,0
Emilia	3	1	4	75,0	25,0	100,0
Toscana	1	1	2	50,0	50,0	100,0
Umbria	2		2	100,0	0,0	100,0
Marche	1	1	2	50,0	50,0	100,0
Lazio		2	2	0,0	100,0	100,0
Abruzzo	1	2	3	33,3	66,7	100,0
Molise			0			
Campania	1	1	2	50,0	50,0	100,0
Puglia	2	1	3	66,7	33,3	100,0
Basilicata			0			
Calabria	2	1	3	66,7	33,3	100,0
Sicilia	2		2	100,0	0,0	100,0
Sardegna		1	1	0,0	100,0	100,0
Totale	25	15	40	62,5	37,5	100,0

LE COMPETENZE DELLA CORTE DEI CONTI

I compiti di controllo in ordine alla gestione finanziaria delle Regioni, delle Province e dei Comuni che, progressivamente, sono stati attribuiti alla Corte dei conti e, in particolare, alle Sezioni regionali hanno fatto sì che uno dei fenomeni analizzati sia stato quello della finanza derivata, anche per le rilevanti ricadute che può avere sulla gestione degli enti.

Peraltro, a partire dalla legge finanziaria per il 2007, è stata attribuita, come si vedrà, una specifica competenza, rafforzata nell'ambito della manovra per il 2009.

Occorre segnalare, però, che l'intervento della Sezione regionale di controllo, allo stato attuale della disciplina normativa, non è diretto ad analizzare la legittimità delle singole operazioni, ma a verificare se, nell'ambito della complessiva gestione dell'ente, le stesse rispondano a criteri di regolarità contabile e di sana gestione finanziaria al fine di segnalare eventuali profili di criticità al Consiglio comunale in modo che l'ente possa provvedere, nell'ambito della sua autonomia, a porre rimedio, ovviamente ove possibile.

Infatti, nell'ambito della nuova e significativa modalità di verifica in ordine sia al rispetto degli obiettivi previsti dalla normativa sul Patto di stabilità interno che alla correttezza della gestione finanziaria degli enti territoriali, prevista dall'art. 1,co. 166 e segg. della legge 23

dicembre 2006, n. 266, le Sezioni regionali hanno preso visione ed analizzato le singole operazioni poste in essere dagli enti pubblici.

Proseguendo in un disegno legislativo avviato dopo la riforma del Titolo V, Parte seconda, della Costituzione, con la legge 5 giugno 2003, n. 131 che vede il progressivo riconoscimento del ruolo delle Sezioni regionali di controllo della magistratura contabile quali garanti della corretta gestione delle risorse pubbliche nell'interesse, contemporaneamente, dei singoli enti territoriali e della comunità che compone la Repubblica (posizione già riconosciuta alla Corte dei conti dalla giurisprudenza costituzionale a partire dalla nota sentenza 27 gennaio 1995, n. 29 e, ribadita, dalla sentenza 9 novembre 2005, n. 417 e, da ultimo, dalla sentenza n. 179 del 7 giugno 2007), il legislatore ha rafforzato ulteriormente questo ruolo, con una verifica che, così come disciplinata attualmente, non è invasiva dell'autonomia degli enti territoriali ma, nel solco della funzione collaborativa della funzione di controllo, è diretta, nell'interesse del singolo ente e della comunità nazionale, a rappresentare agli organi elettivi la reale ed effettiva situazione finanziaria o le gravi irregolarità riscontrate nella gestione dell'ente, in modo che gli stessi organi che amministrano possano responsabilmente assumere le decisioni più opportune, sia nell'interesse dell'ente che della più vasta Comunità alla quale l'ente appartiene²¹.

Come si è accennato, invece, la legge finanziaria per l'anno 2007 ha previsto una specifica competenza della Corte dei conti in merito alla valutazione della regolarità delle operazioni concluse dagli enti territoriali utilizzando “*strumenti finanziari derivati*” che deve essere attivata dal Ministero dell'Economia e delle finanze ove vengano riscontrate gravi irregolarità.

L'intendimento del legislatore è stato quello di mantenere la raccolta dei dati inerenti alle operazioni finanziarie in strumenti derivati in capo al Ministero dell'Economia e delle Finanze, ma, anche in relazione alla nuova struttura che ha assunto la Repubblica, di riservare l'esame definitivo e la pronuncia sulla regolarità contabile dell'operazione alla Corte dei conti, organo che opera in posizione di imparzialità e terzietà nell'interesse di tutte le realtà che concorrono a costituire la Repubblica.

Il disegno risulta ulteriormente rafforzato dalla manovra finanziaria per il 2009, laddove è previsto che il Ministero dell'Economia e delle finanze trasmetta mensilmente alla Corte dei

²¹ Sul punto si richiamano le considerazioni svolte nella delibera n. 10 del 26 ottobre 2006 della Sezione regionale di controllo per la Lombardia

conti copia della documentazione ricevuta dagli enti che hanno concluso operazioni di finanza derivata²².

Le analisi svolte dalla magistratura contabile

Chiariti i termini generali della questione, occorre precisare che lo strumento delle linee guida e dei questionari che devono essere compilati dagli organi di revisione di ciascun ente in relazione sia al bilancio di previsione che al rendiconto, che, come si è visto è stato introdotto dalla legge finanziaria per il 2006, permette alla magistratura contabile un duplice livello di analisi.

Infatti, da un lato, consente di raccogliere dei dati omogenei di carattere generale, riferiti a tutti gli enti territoriali della Repubblica, utili sia a fini di confronto che di analisi per conoscere gli esatti termini dei fenomeni, anche in termini di grandezza complessiva.

Dall'altro, permette di analizzare la situazione del singolo ente, individuare le caratteristiche di ogni operazione, valutandone l'incidenza sulla complessiva gestione amministrativa e finanziaria dell'ente.

Entrambe queste analisi possono essere utilizzate, poi, dal legislatore per modulare gli interventi normativi in modo tale da evitare l'insorgenza o la persistenza di problematiche finanziarie o gestionali, ovvero per cercare di contenere gli aspetti idonei ad incidere negativamente.

La Corte dei conti, nell'ambito delle sue articolazioni centrali e regionali, sta procedendo all'esame delle questioni inerenti l'utilizzo di strumenti di finanza derivata sia nei suoi aspetti generali, che coinvolgono l'intera platea degli enti, che in quelli particolari riferiti alle singole operazioni poste in essere da ciascun ente²³.

Sono disponibili, quindi, dati di carattere generale, riferiti alla dimensione quantitativa del fenomeno e dati, tratti dall'analisi delle singole operazioni, che mettono in luce i principali problemi esaminati e le loro ricadute sulla sana gestione finanziaria degli enti territoriali.

²² Art. 62, co. 7 del citato d.l. 25 giugno 2008, n. 112, conv. in l. 6 agosto 2008, n. 133, nel testo risultante a seguito delle modifiche introdotte dall'art. 3 della l. 22 dicembre 2008, n. 203.

²³ Al riguardo, viene allegato al presente documento un elenco delle principali pronunce che sono state emanate da ciascuna Sezione regionale.

Le attività di verifica e di emanazione delle pronunce sono ancora in corso.

LE DIMENSIONI QUANTITATIVE DEL FENOMENO DELLA FINANZA DERIVATA

Considerata la stretta correlazione esistente fra indebitamento e utilizzo di strumenti di finanza derivata, il primo dato che è utile richiamare riguarda l'ammontare del debito degli enti territoriali.

La tabella che segue indica l'ammontare complessivo del debito degli enti territoriali, confrontandolo con quello degli enti che hanno concluso operazioni di finanza derivata.

Il debito degli enti locali

	(dati assoluti in milioni di euro)		(dati pro capite in euro)	
	2006	2007	2006	2007
Debito complessivo delle province	8.648	8.829	1.46	149
Debito complessivo dei comuni (fonte Banca d'Italia)	45.205	46.561	764	787
Debito complessivo delle province con prodotti derivati	4.613	4.601	195	194
Debito complessivo dei comuni con prodotti derivati	27.057	27.262	1.418	1.429

(fonte Corte dei Conti - i dati non comprendono gli enti delle regioni Piemonte Trentino Alto Adige e Valle d'Aosta)

	Peso del debito degli enti con derivati sul totale		Peso degli enti con derivati in termini di popolazione residente
Peso del debito degli enti provinciali con prodotti derivati sul totale del debito delle Province	53,3	52,1	40,1
Peso del debito degli enti comunali con prodotti derivati sul totale del debito dei Comuni	59,9	58,6	32,3

(I dati non comprendono gli enti delle regioni Piemonte Trentino Alto Adige e Valle d'Aosta)

Dall'esame dei dati si evince che a fronte di un debito complessivo pari a 46.561 milioni di euro il debito degli enti che hanno concluso questa tipologia di operazioni è pari a 27.262 milioni di euro.

E' assai rilevante, quindi, verificare quanti siano gli enti che hanno concluso questa tipologia di contratti e fornire alcune indicazioni in relazione alle loro dimensioni, rispetto alla totalità degli enti territoriali

La tavola che segue indica il numero dei Comuni che hanno concluso operazioni di questa tipologia, con specifico riferimento alla Regione di appartenenza

Tavola 5

I comuni con strumenti derivati in essere (numero di enti per regione e classe dimensionale)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	14	23	25	28	3	93
Veneto	1	12	16	30	3	62
Friuli	8	10	5	4	1	28
Liguria	1	1	3	3	3	11
Emilia	8	15	8	17	8	56
Toscana	13	17	13	15	8	66
Umbria	10	9	5	8	3	35
Marche	3	13	8	11	1	36
Lazio	1	3	11	23	5	43
Abruzzo	10	7	4	7	3	31
Molise	1	3	1			5
Campania	1	16	15	28	6	66
Puglia	2	11	19	30	5	67
Basilicata		5	5	2		12
Calabria	6	10	13	13	4	46
Sicilia	3	15	14	20	6	58
Sardegna		11	3	7	1	22
Totale	82	181	168	246	60	737

Dalla tavola che precede si evince che 736 Comuni hanno concluso operazioni di questo genere e che le Regioni che in termini assoluti sono state maggiormente interessate dal fenomeno sono la Lombardia (93 enti) e la Campania (66 enti), mentre quelle meno interessate sono il Molise (5 enti) e la Liguria (11 enti).

Di particolare interesse è la notazione che ben 82 enti hanno popolazione inferiore ai 2000 abitanti e 181 enti hanno una popolazione compresa fra i 2001 ed i 5000 abitanti.

La conclusione di operazioni di questa complessità e natura da parte di enti territoriali di ridotte dimensioni, anche organizzative, suscita qualche perplessità, come è stato messo in luce in numerose delibere delle Sezioni regionali che hanno rilevato particolari criticità in relazione ai contratti conclusi da questi enti.

Significativa è anche la rappresentazione contenuta nella tavola che segue, dalla quale si evince la quota di popolazione residente nei Comuni che hanno concluso operazioni di questo genere.

Tavola 6

I residenti nei comuni che hanno strumenti derivati in essere (numero di residenti per regione e classe dimensionale)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	19.082	75.900	178.859	532.851	1.465.744	2.272.436
Veneto	1.289	46.071	119.968	526.694	584.787	1.278.809
Friuli	9.634	32.843	32.875	74.599	96.750	246.701
Liguria	1.251	3.360	20.093	51.838	767.431	843.973
Emilia	10.084	53.929	58.874	273.606	1.029.652	1.426.145
Toscana	14.705	56.327	91.724	333.649	995.422	1.491.827
Umbria	10.516	30.707	31.043	163.470	329.244	564.980
Marche	3.650	43.368	58.754	324.328	101.480	531.580
Lazio	1.250	12.265	84.110	620.729	2.929.835	3.648.189
Abruzzo	11.688	23.170	31.207	143.351	247.887	457.303
Molise	1.592	10.464	6.704			18.760
Campania	962	52.027	114.471	656.951	1.326.786	2.151.197
Puglia	3.726	44.474	146.109	633.910	612.872	1.441.091
Basilicata		18.166	28.964	29.975		77.105
Calabria	8.727	39.418	85.261	259.830	420.407	813.643
Sicilia	3.432	51.938	112.309	464.962	828.694	1.461.335
Sardegna		36.414	20.088	131.341	162.864	350.707
Totale	101.588	630.841	1.221.413	5.222.084	11.899.855	19.075.781

Val la pena rilevare che mentre la popolazione interessata è pari a 19.075.781, vale a dire molto meno della metà della popolazione italiana (35,55%), se si guarda alla precedente tavola riferita all'indebitamento il rapporto era esattamente inverso: la maggior parte del debito è concentrata negli enti che hanno concluso questi contratti.

La tavola che segue indica il rapporto percentuale fra il totale dei Comuni e gli enti che hanno concluso questa tipologia di operazioni, con riferimento sia alla classe di appartenenza che alla Regione di riferimento.

Tavola 7

I comuni con strumenti derivati in essere (quota % sul totale per regione e classe dimensionale)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	2,16	5,03	9,58	16,97	21,43	6,02
Veneto	0,85	6,00	11,11	26,79	42,86	10,67
Friuli	8,79	14,93	13,16	20,00	33,33	12,79
Liguria	0,75	2,00	11,11	14,29	75,00	4,68
Emilia	15,69	14,02	8,25	23,29	61,54	16,42
Toscana	20,97	23,29	19,40	20,55	66,67	23,00
Umbria	28,57	34,62	41,67	50,00	100,00	38,04
Marche	2,97	16,88	22,22	39,29	25,00	14,63
Lazio	0,62	3,23	21,15	37,70	50,00	11,38
Abruzzo	5,24	11,48	14,29	33,33	75,00	10,16
Molise	0,97	14,29	12,50	0,00	0,00	3,68
Campania	0,54	10,60	16,67	26,67	30,00	11,98
Puglia	6,67	19,64	30,65	31,58	33,33	25,97
Basilicata	0,00	12,82	23,81	20,00	0,00	9,16
Calabria	3,41	6,71	26,53	43,33	80,00	11,25
Sicilia	3,57	13,27	16,28	21,74	40,00	14,87
Sardegna	0,00	10,09	8,82	28,00	25,00	5,84
Totale	3,37	9,79	15,11	25,89	44,12	11,37

Risulta che solamente l'11,37% dei Comuni abbiano concluso questa tipologia di contratti e che in relazione alle classi di appartenenza il 44,12% degli enti con popolazione superiore ai 50000 abitanti ed il 25,89% degli enti con popolazione compresa fra i 10001 ed i 50000 abitanti abbiano in essere operazioni di finanza derivata. Significativo è anche che ben il 3,37% degli enti con popolazione inferiore ai 2000 abitanti siano parte di questi contratti.

La tavola che segue indica, in percentuale, i dati relativi alla popolazione residente nei Comuni che hanno concluso queste operazioni.

Tavola 8

I residenti nei comuni che hanno strumenti derivati in essere (quota % sul totale per regione e classe dimensionale)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	2,98	5,04	9,79	17,00	60,09	23,81
Veneto	0,87	6,94	11,62	27,84	56,33	26,79
Friuli	10,17	16,34	12,60	24,59	27,44	20,34
Liguria	1,25	2,32	10,90	14,77	92,70	52,49
Emilia	15,79	14,64	8,28	21,49	57,00	33,77
Toscana	18,91	22,95	18,54	23,38	71,46	41,00
Umbria	23,23	35,17	39,62	48,85	100,56	64,72
Marche	3,44	18,24	22,63	51,82	33,06	34,61
Lazio	0,79	4,06	22,48	45,36	89,06	66,41
Abruzzo	6,60	11,91	16,10	32,48	81,77	34,91
Molise	1,71	17,18	13,27	0,00	0,00	5,86
Campania	0,41	10,91	18,10	30,31	58,18	37,15
Puglia	8,88	23,80	33,70	33,45	40,53	35,41
Basilicata	0,00	14,53	22,35	21,77	0,00	13,04
Calabria	4,31	8,52	25,54	50,02	87,71	40,72
Sicilia	3,37	13,77	18,34	24,57	40,76	29,13
Sardegna	0,00	10,86	8,53	27,35	39,85	21,13
Totale	3,98	10,56	15,57	28,52	62,71	35,55

Gli stessi dati sono stati ricavati per le Province e sono contenuti nelle Tavole che seguono.

Tavola 9

Le province con strumenti derivati in essere (numero di enti per regione)

	Numero province					
	Con derivati	Senza derivati	Totale	Con derivati	Senza derivati	Totale
Lombardia	4	8	12	33,3	66,7	100,0
Veneto	3	4	7	42,9	57,1	100,0
Friuli	4	0	4	100,0	0,0	100,0
Liguria	3	1	4	75,0	25,0	100,0
Emilia	4	5	9	44,4	55,6	100,0
Toscana	2	8	10	20,0	80,0	100,0
Umbria	2	0	2	100,0	0,0	100,0
Marche	2	3	5	40,0	60,0	100,0
Lazio	2	3	5	40,0	60,0	100,0
Abruzzo	3	1	4	75,0	25,0	100,0
Molise		2	2	0,0	100,0	100,0
Campania	2	3	5	40,0	60,0	100,0
Puglia	3	3	6	50,0	50,0	100,0
Basilicata		2	2	0,0	100,0	100,0
Calabria	3	2	5	60,0	40,0	100,0
Sicilia	2	7	9	22,2	77,8	100,0
Sardegna	1	7	8	12,5	87,5	100,0
Totale	40	59	99	40,4	59,6	100,0

L'esame dei dati sopraindicati mette in luce che le Province interessate dal fenomeno sono 40 su un totale di 99 enti presi in considerazione.

La popolazione residente, come risulta dalla tavola che segue, è pari al 44, 2% della popolazione nazionale. Il dato più elevato, in termini percentuali, a livello regionale è quello della Basilicata nella quale entrambe le Province sono interessate. A seguire Lazio e Toscana che vedono percentuali superiori all'80%. In termini assoluti il maggior numero di Province è concentrato in Lombardia ed Emilia Romagna (4 Province interessate).

Tavola 10

I residenti nelle province che hanno strumenti derivati in essere (numero di residenti per regione)

	Residenti province					
	Con derivati	Senza derivati	Totale	Con derivati	Senza derivati	Totale
Lombardia	5.833.618	3.711.823	9.545.441	61,1	38,9	100,0
Veneto	1.949.954	2.823.600	4.773.554	40,8	59,2	100,0
Friuli	1.212.602	0	1.212.602	100,0	0,0	100,0
Liguria	1.387.666	220.212	1.607.878	86,3	13,7	100,0
Emilia	2.067.103	2.156.161	4.223.264	48,9	51,1	100,0
Toscana	657.008	2.981.203	3.638.211	18,1	81,9	100,0
Umbria	872.000	967	872.967	99,9	0,1	100,0
Marche	687.261	848.837	1.536.098	44,7	55,3	100,0
Lazio	674.799	4.818.509	5.493.308	12,3	87,7	100,0
Abruzzo	999.685	310.112	1.309.797	76,3	23,7	100,0
Molise		320.074	320.074	0,0	100,0	100,0
Campania	4.160.265	1.629.922	5.790.187	71,9	28,1	100,0
Puglia	1.481.002	2.588.867	4.069.869	36,4	63,6	100,0
Basilicata		591.338	591.338	0,0	100,0	100,0
Calabria	709.564	1.288.488	1.998.052	35,5	64,5	100,0
Sicilia	846.231	4.170.630	5.016.861	16,9	83,1	100,0
Sardegna	164.260	1.495.183	1.659.443	9,9	90,1	100,0
Totale	23.703.018	29.955.926	53.658.944	44,2	55,8	100,0

Altro elemento di significativo rilievo che emerge dai dati raccolti sino ad ora è una prima verifica, sia pure approssimativa, della situazione delle singole operazioni derivate.

Nell'ambito del citato questionario sul bilancio di previsione 2008, trasmesso da tutti gli enti territoriali, sono contenute alcune notizie indicative sulla situazione del derivato e, in particolare, se l'ente, in base alle conoscenze al momento della predisposizione del bilancio, ipotizzava una perdita.

La tavola che segue contiene l'indicazione numerica e percentuale degli enti che ritengono che la situazione del prodotto sia negativa, raffrontata con quelli che ritengono di non avere perdite e con quelli che non hanno fornito dati.

Tavola 11
Numero di comuni che ipotizzano una perdita per uno strumento derivato
(distribuzione per regione)

	SI	NO	ND	Totale	SI	NO	ND	Totale
Lombardia	42	51		93	45,2	54,8	0,0	100,0
Veneto	34	25	3	62	54,8	40,3	4,8	100,0
Friuli	20	7	1	28	71,4	25,0	3,6	100,0
Liguria	7	4		11	63,6	36,4	0,0	100,0
Emilia	18	3	35	56	32,1	5,4	62,5	100,0
Toscana	39	26	1	66	59,1	39,4	1,5	100,0
Umbria	25	2	8	35	71,4	5,7	22,9	100,0
Marche	26	10		36	72,2	27,8	0,0	100,0
Lazio	14	17	12	43	32,6	39,5	27,9	100,0
Abruzzo	16	13	2	31	51,6	41,9	6,5	100,0
Molise	2	3		5	40,0	60,0	0,0	100,0
Campania	31	29	6	66	47,0	43,9	9,1	100,0
Puglia	33	32	2	67	49,3	47,8	3,0	100,0
Basilicata	6	6		12	50,0	50,0	0,0	100,0
Calabria	26	14	6	46	56,5	30,4	13,0	100,0
Sicilia	32	23	3	58	55,2	39,7	5,2	100,0
Sardegna	16	6		22	72,7	27,3	0,0	100,0
Totale	387	271	79	737	52,5	36,8	10,7	100,0

L'esame dei dati mette in luce che il 52,5% degli enti (387 su 737) ipotizza, (al momento della comunicazione alla Corte – luglio 2008) di subire una perdita a fronte del 36,8% che, al contrario, ritiene positiva la situazione dell'operazione e di un 10,7% di enti che non hanno fornito indicazioni.

Si tratta di un dato significativo che denoterebbe che la maggior parte delle operazioni potrebbero rivelarsi negative.

Emerge che la percentuale maggiore di enti che ipotizza perdite si trova nelle Regioni Sardegna (72,7%), Friuli Venezia-Giulia e Umbria (entrambe al 71,4%),

Di particolare rilievo sono i dati riferiti alle classi di Comuni, contenuti nella tavola che segue.

Tavola 12

Numero di comuni che ipotizzano una perdita per uno strumento derivato
(distribuzione per dimensione del comune)

	SI	NO	ND	Totale	SI	NO	ND	Totale
fino a 2000	46	24	12	82	56,1	29,3	14,6	100,0
2001-5000	95	67	19	181	52,5	37,0	10,5	100,0
5001-10000	88	65	15	168	52,4	38,7	8,9	100,0
10001-50000	133	92	21	246	54,1	37,4	8,5	100,0
oltre 50000	25	23	12	60	41,7	38,3	20,0	100,0
totale	387	271	79	737	52,5	36,8	10,7	100,0

La maggiore incidenza negativa è riscontrabile nelle operazioni concluse dagli enti con popolazione inferiore ai 2000 abitanti (56,1%) seguiti da quelli con popolazione compresa fra i 10001 e i 50000 abitanti (54,1%).

I dati relativi alle singole aree geografiche sono contenuti nella tavola che segue.

Tavola 13

Numero di comuni che ipotizzano una perdita per uno strumento derivato
(distribuzione per area geografica di appartenenza del comune)

	SI	NO	ND	Totale	SI	NO	ND	Totale
NordOvest	49	55		104	47,1	52,9	0,0	100,0
NordEst	72	35	39	146	49,3	24,0	26,7	100,0
Centro	104	55	21	180	57,8	30,6	11,7	100,0
Sud	162	126	19	307	52,8	41,0	6,2	100,0
Totale	387	271	79	737	52,5	36,8	10,7	100,0

L'incidenza negativa maggiore è rilevata negli enti siti al Centro, con una percentuale pari al 57,8%.

Analoga verifica è stata compiuta in relazione alle Province. L'esame dei dati mette in luce che solamente il 20% degli enti (8 su 40) ipotizza di subire una perdita a fronte del 65% che, al contrario, ritiene positiva la situazione dell'operazione e di un 15% che non hanno fornito indicazioni.

Si tratta di un dato significativo che denoterebbe che la maggior parte delle operazioni, al contrario di quelle concluse dai Comuni, potrebbero rivelarsi positive.

Emerge che la percentuale maggiore di enti che ipotizza perdite si trova nelle Regioni Calabria e Marche.

Tavola 14

Numero di province che hanno derivati e che ipotizzano una perdita per uno strumento derivato

(distribuzione per regione)

	SI	NO	ND	Totale	SI	NO	ND	Totale
Lombardia		3	1	4	0,0	75,0	25,0	100,0
Veneto	1	2		3	33,3	66,7	0,0	100,0
Friuli		4		4	0,0	100,0	0,0	100,0
Liguria	1	2		3	33,3	66,7	0,0	100,0
Emilia		1	3	4	0,0	25,0	75,0	100,0
Toscana		2		2	0,0	100,0	0,0	100,0
Umbria	1		1	2	50,0	0,0	50,0	100,0
Marche	1	1		2	50,0	50,0	0,0	100,0
Lazio		1	1	2	0,0	50,0	50,0	100,0
Abruzzo	1	2		3	33,3	66,7	0,0	100,0
Molise				0				
Campania	1	1		2	50,0	50,0	0,0	100,0
Puglia		3		3	0,0	100,0	0,0	100,0
Basilicata				0				
Calabria	2	1		3	66,7	33,3	0,0	100,0
Sicilia		2		2	0,0	100,0	0,0	100,0
Sardegna		1		1	0,0	100,0	0,0	100,0
Totale	8	26	6	40	20,0	65,0	15,0	100,0

La tavola che segue indica l'ammontare complessivo delle perdite che i Comuni ipotizzano in relazione alle operazioni di finanza derivata. Si tratta di dati ricavati da documenti redatti dai revisori dei conti degli enti, i quali hanno effettuato valutazioni non sorrette da metodologie comuni.

In proposito appare opportuno che il documento che deve essere allegato al bilancio trovi supporto in indicazioni metodologiche che consentano una valutazione comune.

Solamente l'esame analitico di ciascuna posizione, seguendo una metodologia unitaria potrà consentire di accertare a consuntivo l'effettiva entità delle perdite.

Tavola 15

Le perdite dei comuni per strumenti derivati: le somme ipotizzate (distribuzione per regione e dimensione del comune)

(in migliaia)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	72	589	214	2.713	3.378	6.965
Veneto	12	774	198	969	7.925	9.878
Friuli	64	695	145	1.429		2.333
Liguria	24	17	550	0,00	402	994
Emilia	54	139	25	453	315	987
Toscana	85	225	388	2.173	2.173	5.043
Umbria	48	113	68	532		760
Marche	26	415	221	3.223	320	4.204
Lazio	12		69	7.050	96	7.228
Abruzzo	45	320	14	392	888	1.659
Molise		10	30			40
Campania	21	78	123	858	19.469	20.548
Puglia	17	212	240	1.861	3.200	5.531
Basilicata		60	80	53		194
Calabria	12	30	392	642	68	1.145
Sicilia	44	183	241	418	257	1.143
Sardegna		100	180	452		732
Totale	537	3.960	3.178	23.217	38.490	69.383

Il totale delle perdite dovrebbe essere pari a circa 69 milioni di euro e la quota maggiore sembrerebbe allocata nelle Regioni Campania (circa 20 milioni di euro) e Veneto (circa 9,8 milioni di euro).

Passando all'esame dei dati relativi alle singole classi risulta che le perdite maggiori siano ipotizzate dagli enti di maggiori dimensioni (più di 38 milioni).

Sia pure con le precisazioni di cui sopra in ordine alla natura dei dati, val la pena confrontare la complessiva situazione debitoria degli enti che prevedono di subire perdite in seguito all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati.

Tavola 16

La situazione debitoria al 31 dicembre 2007 dei comuni che prevedono di subire perdite per strumenti derivati (distribuzione per regione e dimensione del comune)

(in migliaia)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	13.631	16.126	54.199	176.311	114.806	375.072
Veneto	347	28.185	57.702	207.675	320.228	614.138
Friuli	18.965	35.060	28.086	88.848		170.959
Liguria	2.327	3.939	40.548		1.461.337	1.508.151
Emilia	6.548	24.461	10.219	156.533	314.246	512.008
Toscana	15.820	37.094	69.707	203.584	662.085	988.290
Umbria	5.168	12.168	12.588	122.527		152.450
Marche	2.042	40.299	55.802	240.202	170.281	508.626
Lazio	2.125		14.612	178.565	55.215	250.517
Abruzzo	8.377	11.957	18.033	55.393	174.633	268.393
Molise		1.584	6.001			7.586
Campania	1.693	13.000	24.324	109.273	262.977	411.267
Puglia	2.387	29.252	41.568	175.018	434.095	682.319
Basilicata		7.619	12.226	23.560		43.404
Calabria	1.720	9.465	45.707	105.846	121.454	284.192
Sicilia	1.148	20.971	27.865	93.963	25.859	169.806
Sardegna		12.434	17.525	104.802		134.761
Totale	82.299	303.615	536.712	2.042.098	4.117.216	7.081.940

Il debito complessivo degli enti che si trovano in questa situazione è pari a circa 7.000 milioni di euro ed è concentrato, in massima parte, negli enti con popolazione superiore ai 50.000 abitanti, seguiti da quelli con popolazione compresa fra i 10000 e i 50000.

L'ammontare complessivo del debito relativo agli enti minori è decisamente inferiore.

La tavola che segue illustra l'andamento percentuale delle perdite ipotizzate dai comuni con prodotti finanziari derivati in rapporto al debito.

Tavola 17

Le perdite ipotizzate in rapporto al debito al 31 dicembre 2007 degli enti con perdite per strumenti derivati

(distribuzione per regione e dimensione del comune)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	0,53	3,65	0,39	1,54	2,94	1,86
Veneto	3,46	2,75	0,34	0,47	2,47	1,61
Friuli	0,33	1,98	0,52	1,61		1,36
Liguria	1,04	0,44	1,36		0,03	0,07
Emilia	0,83	0,57	0,24	0,29	0,10	0,19
Toscana	0,54	0,61	0,56	1,07	0,33	0,51
Umbria	0,94	0,93	0,54	0,43		0,50
Marche	1,27	1,03	0,40	1,34	0,19	0,83
Lazio	0,58		0,47	3,95	0,17	2,89
Abruzzo	0,54	2,67	0,08	0,71	0,51	0,62
Molise		0,63	0,50			0,53
Campania	1,24	0,60	0,51	0,78	7,40	5,00
Puglia	0,73	0,73	0,58	1,06	0,74	0,81
Basilicata		0,79	0,66	0,23		0,45
Calabria	0,70	0,32	0,86	0,61	0,06	0,40
Sicilia	3,83	0,87	0,87	0,44	0,99	0,67
Sardegna		0,80	1,03	0,43		0,54
Totale	0,65	1,30	0,59	1,14	0,93	0,98

Ferma restando la precedente valutazione in ordine alla necessità di procedere ad una verifica dei dati forniti dagli enti, il risultato sembrerebbe non essere estremamente negativo poiché la media nazionale delle perdite risulterebbe pari allo 0,98% del debito complessivo.

Dalla tavola emerge, però, una situazione maggiormente critica nella Regione Campania nella quale le perdite ipotizzate sarebbero pari al 5% rispetto al debito, nella Regione Lazio dove il rapporto sarebbe pari al 2,89% e in Lombardia dove il rapporto si attesta sull'1,86%.

Nell'ambito della classe di Comuni con popolazione inferiore ai 2000 abitanti il rapporto medio è pari allo 0,65%, inferiore a quello generale, ma vi sono due situazioni nelle quali il rapporto è più elevato (Sicilia con il 3,83% e Veneto con il 3,46%).

La tavola che segue contiene l'indicazione della ripartizione per aree territoriali che vede gli importi maggiori delle perdite concentrati nel Sud (30 milioni su un totale di 69 milioni).

Tavola 18

Le perdite dei comuni per strumenti derivati: le somme ipotizzate (distribuzione per area territoriale e dimensione del comune)

(in migliaia)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
NordOvest	97	606	764	2.713	3.780	7.959
NordEst	130	1.609	368	2.851	8.240	13.197
Centro	171	753	745	12.978	2.589	17.235
Sud	140	993	1.301	4.675	23.882	30.991
Totale	537	3.960	3.178	23.217	38.490	69.383

La tavola che segue indica l'ammontare complessivo del debito dei Comuni che ipotizzano perdite, suddiviso per aree territoriali.

Tavola 19

La situazione debitoria al 31 dicembre 2007 dei comuni che hanno quantificato la perdita che prevedono di subire da strumenti derivati (distribuzione per area territoriale e dimensione del comune)

(in migliaia)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
NordOvest	15.958	20.064	94.748	176.311	1.576.143	1.883.224
NordEst	25.860	87.707	96.006	453.056	634.475	1.297.105
Centro	25.156	89.562	152.709	744.877	887.581	1.899.884
Sud	15.325	106.283	193.249	667.854	1.019.017	2.001.728
Totale	82.299	303.615	536.712	2.042.098	4.117.216	7.081.940

La popolazione residente nei Comuni che ipotizzano una perdita è pari a 6.312.984 abitanti, come risulta dalla tavola che segue.

Tavola 20

Residenti nei comuni che hanno quantificato la perdita che prevedono di subire da strumenti derivati (distribuzione per area territoriale e dimensione del comune)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
NordOvest	10.308	16.490	74.036	199.914	867.808	1.168.556
NordEst	9.837	60.043	79.697	420.287	766.113	1.335.977
Centro	16.175	77.744	130.685	604.232	681.466	1.510.302
Sud	11.933	119.566	255.857	993.655	917.138	2.298.149
Totale	48.253	273.843	540.275	2.218.088	3.232.525	6.312.984

Considerata la popolazione residente e la perdita ipotizzata può determinarsi, sia pure in via approssimativa, l'ammontare medio della perdita per ogni abitante residente nei comuni interessati che è pari ad 11 euro, come risulta dalla tavola che segue.

L'ammontare medio maggiore è riscontrabile nei comuni compresi nella classe fra 2001 e 5000 abitanti e 14,5 euro quello meno elevato nei comuni con popolazione compresa fra i 5001 e i 10000 abitanti (5,9 euro).

La tavola che segue contiene gli stessi dati riferiti alle diverse aree territoriali.

Tavola 21

Perdita per residente nei comuni che hanno quantificato la perdita che prevedono di subire da strumenti derivati

(distribuzione per area territoriale e dimensione del comune)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
NordOvest	9,4	36,8	10,3	13,6	4,4	6,8
NordEst	13,2	26,8	4,6	6,8	10,8	9,9
Centro	10,6	9,7	5,7	21,5	3,8	11,4
Sud	11,7	8,3	5,1	4,7	26,0	13,5
Totale	11,1	14,5	5,9	10,5	11,9	11,0

Le Tavole che seguono contengono alcune indicazioni in ordine al complessivo debito dei Comuni con prodotti finanziari derivati, alla loro distribuzione territoriale ed all'importo pro capite dello stesso.

Tavola 22

Il debito dei comuni con derivati (importo pro capite – 2006)

(distribuzione per area territoriale e dimensione del comune)

(in migliaia)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
NordOvest	32.852	89.902	236.679	540.135	5.338.526	6.238.093
NordEst	44.644	162.092	220.023	906.211	2.172.552	3.505.522
Centro	54.928	171.865	286.603	1.647.405	8.692.571	10.853.373
Sud	34.789	220.329	421.628	1.549.295	4.233.996	6.460.037
Totale	167.213	644.188	1.164.933	4.643.046	20.437.644	27.057.025

Tavola 23

Il debito dei comuni con derivati (importo pro capite – 2006)

(distribuzione per area territoriale e dimensione del comune)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
NordOvest	1.616	1.134	1.190	924	2.391	2.002
NordEst	2.125	1.220	1.039	1.036	1.270	1.188
Centro	1.824	1.205	1.079	1.142	1.996	1.740
Sud	1.155	798	773	668	1.176	954
Totale	1.646	1.021	954	889	1.717	1.418

Tavola 24
Il debito dei comuni con derivati (importo pro capite – 2006)

	Dimensione dell'ente (residenti)					totale
	fino a 2000	2001-5000	5001-10000	10001-50000	oltre 50000	
Lombardia	1.593	1.133	990	863	2.579	1.995
Veneto	305	1.226	940	952	1.900	1.393
Friuli	2.712	1.131	1.218	1.199	1.399	1.330
Liguria	1.963	1.164	2.969	1.546	2.031	2.020
Emilia	1.798	1.270	1.142	1.153	900	979
Toscana	2.105	1.455	1.180	1.364	1.315	1.331
Umbria	1.100	871	1.080	1.240	1.144	1.153
Marche	2.797	1.087	1.299	1.172	1.702	1.291
Lazio	1.760	1.306	815	982	2.333	2.064
Abruzzo	1.380	816	1.615	1.246	1.226	1.242
Molise	1.237	518	945			732
Campania	1.851	891	891	662	1.305	1.077
Puglia	1.000	680	627	608	1.193	862
Basilicata		983	955	1.173		1.047
Calabria	685	1.070	852	716	1.085	937
Sicilia	1.518	711	506	427	1.145	853
Sardegna		618	712	993	383	655
Totale	1.646	1.021	954	889	1.717	1.418

LA VERIFICA DELLE SINGOLE OPERAZIONI: PRINCIPALI QUESTIONI RILEVATE

L'esame delle singole operazioni da parte delle Sezioni regionali ha permesso di evidenziare numerosi questioni ricorrenti che si affacciano nella più parte delle operazioni e che, in molti casi, sono idonee ad incidere negativamente sulla complessiva gestione amministrativa o finanziaria dell'ente.

Di seguito, si indicheranno i principali problemi riscontrati, anche al fine di porre rimedio, ove ritenuto necessario con uno specifico intervento legislativo.

L'obbligo di scelta del contraente tramite procedura selettiva

In alcuni casi gli enti hanno concluso queste operazioni finanziarie senza ricorrere ad alcune procedura selettiva ma hanno individuato direttamente l'intermediario finanziario.

L'attività negoziale dell'ente territoriale deve avvenire secondo le regole della contabilità pubblica che disciplinano lo svolgimento dei compiti propri dell'ente che utilizza risorse della collettività.

L'utilizzo delle risorse non può essere lasciato alla mera discrezionalità degli amministratori o dei funzionari dell'ente, ma deve avvenire secondo criteri che garantiscano il

buon andamento dell'attività amministrativa (art. 97 Cost.), in condizione di parità di trattamento e non discriminazione (art. 3 Cost.).

Conseguentemente, anche a prescindere dalla normativa sui contratti pubblici che detta regole, prevalentemente, in relazione ad aspetti inerenti il diritto comunitario, la disciplina relativa alla contabilità pubblica, che è cogente per tutti gli enti pubblici, impone che la scelta di qualsiasi contraente, e quindi anche degli intermediari finanziari con i quali si vogliono negoziare operazioni di carattere finanziario, avvenga per il tramite di procedure selettive di natura concorsuale.

In particolare, ove l'ente intenda procedere ad una operazione di ristrutturazione del debito deve individuare le principali caratteristiche e le modalità attuative dell'operazione che intende effettuare e poi dar corso alla gara per selezionare la migliore offerta in relazione non solo allo specifico scopo che intende raggiungere ma anche alle modalità che intende seguire.

Advisor e operatore finanziario

Un'altra questione che ha sollevato numerosi problemi riguarda l'equivoco intorno alla figura ed al ruolo dell'advisor finanziario.

Qualora l'ente non disponga al suo interno di adeguate conoscenze in ordine ai mercati finanziari ed alle possibili modalità di svolgimento di operazioni finanziarie particolarmente complesse, anche in relazione alle finalità che intende perseguire, è opportuno che proceda alla selezione, mediante procedura ad evidenza pubblica, di un *advisor* dotato di particolare competenza finanziaria che, esaminata la situazione dell'ente e l'obiettivo che intende raggiungere, predisponga il progetto dell'operazione finanziaria.

Solamente a seguito dell'esame e dell'approvazione di questo progetto da parte degli organi dell'ente territoriale, quest'ultimo potrà procedere alla gara per la scelta dell'intermediario finanziario con il quale concludere l'operazione.

Considerata la sicura competenza in materia finanziaria dell'intermediario finanziario con il quale l'ente intende concludere l'operazione e la particolare natura ed entità degli interessi in gioco occorre che la posizione dell'*advisor* e quella dell'operatore finanziario vengano distinte nettamente, anche al fine di evitare possibili conflitti di interesse.

In questo contesto, sicuramente non risponde alla sana gestione finanziaria dell'ente la scelta di un *advisor* che studi e predisponga uno specifico intervento e che poi venga incaricato di realizzare l'operazione, come è stato rilevato in alcune occasioni.

Peraltro, si è rilevato che enti che avevano proceduto a stipulare contratti a seguito di analisi svolte da advisor indipendenti, vale a dire non collegati con l'intermediario finanziario, risultavano avere meno problemi di molti altri enti.

La procedura amministrativa

La disciplina speciale introdotta dal legislatore in ordine alla possibilità per gli enti territoriali di concludere contratti relativi a strumenti finanziari derivati non contiene alcuna indicazione in merito a quali siano gli organi dell'ente che debbono intervenire nella procedura che conduce alla conclusione del contratto.

Si applicano, quindi, le ordinarie regole poste dal Testo unico sugli enti locali, riferite alle competenze di ciascun organo²⁴.

Anche la fine di delineare l'ambito di intervento di ciascun organo occorre richiamare quanto già specificato in precedenza in relazione alla circostanza che questi contratti impegnano l'attività e le risorse dell'ente per molti anni, ponendo vincoli sull'utilizzo delle risorse future. Conseguentemente, un ruolo centrale è riservato al Consiglio comunale, organo esponentiale della popolazione di riferimento dell'ente, che è l'unico soggetto che può valutare l'opportunità e la convenienza di porre vincoli all'utilizzo delle risorse future.

A seguito di specifico indirizzo del Consiglio, o in preparazione ed elaborazione di proposte che il Consiglio dovrà esaminare, la Giunta Comunale deve indicare in modo analitico gli indirizzi operativi che devono condurre alla conclusione dell'operazione da parte del Dirigente responsabile²⁵.

Al Dirigente preposto al settore di riferimento, nel caso quello dei Servizi finanziari, il Testo unico riserva ampi poteri di gestione, sempre, però, nel rispetto degli indirizzi stabiliti dalla Giunta comunale²⁶, e quindi, in particolare, la conclusione e l'esecuzione dell'operazione è di competenza del Dirigente responsabile dei Servizi Finanziari.

La particolare complessità di questo tipo di operazioni, anche in relazione ai rischi finanziari che l'ente potrebbe accollarsi dovrebbe indurre ciascun ente a disciplinare in modo preciso e puntuale nel regolamento di contabilità le competenze di ciascun organo in relazione alla conclusione delle operazioni di ristrutturazione del debito mediante l'utilizzo di strumenti

²⁴ Si tratta delle disposizioni contenute nel d.lgs. 6 agosto 2000, n. 267, all'art. 42 relativo alle competenze del Consiglio comunale, all'art. 48 relativo a quelle della Giunta e all'art. 107 relativo a quelle del Dirigente.

²⁵ Art. 48 del TUEL.

²⁶ Art. 107 del TUEL.

derivati, fermo restando il necessario coinvolgimento dei diversi organi, sia in relazione alle loro competenze previste dal Testo Unico che al vincolo di rappresentatività della collettività.

La predetta conclusione implica, altresì, che anche ogni successiva modifica od integrazione dell'operazione finanziaria debba essere effettuata rispettando la previsione originaria, coinvolgendo, in relazione agli ambiti di rispettiva competenza, sia il Consiglio comunale che la Giunta comunale e non il solo Responsabile dei Servizi Finanziari.

A questo proposito val la pena sottolineare che il Dirigente responsabile può procedere, senza bisogno di alcuno specifico indirizzo da parte della Giunta comunale, solo ad aggiustamenti o integrazioni che non comportino una modifica sostanziale dell'operazione.

Qualora la modifica abbia carattere sostanziale, come avviene, ad esempio, ove vengano cambiate le curve dei tassi applicati nel contratto, disposto l'allungamento del periodo contrattuale ovvero assunti nuovi obblighi a carico dell'ente territoriale, non può essere decisa dal solo Responsabile dei Servizi finanziari, ma, previa sollecitazione da parte di quest'ultimo, deve essere valutata, a seconda dei casi, dal Consiglio e/o dalla Giunta comunale.

Sottoposizione del contratto ad una legge e ad una giurisdizione diversa da quella italiana

In alcuni casi si è riscontrato che il rapporto contrattuale era regolato da una legge e da una giurisdizione diversa da quella italiana (inglese).

Oltre a possibili problemi di diritto internazionale privato²⁷, una simile clausola suscita perplessità in ordine alle ricadute che può avere sulla gestione finanziaria dell'ente.

Infatti, la previsione che l'intera operazione venga regolata da una legge diversa da quella italiana implica una specifica conoscenza da parte dell'ente pubblico di quella particolare legislazione nonché della giurisprudenza di quel paese in forza della quale possono essere fatti valere diritti e obblighi della parte contraente, e addirittura, essere interpretato il contenuto delle clausole contenute nel regolamento contrattuale.

Oltretutto, si pongono delicati problemi in ordine alla applicabilità delle forme di tutela previste dalla legislazione italiana in favore degli investitori finanziari e agli obblighi che fanno carico agli intermediari finanziari, previsti dal Testo Unico in materia finanziaria.

Senza trascurare che ove si profilasse un contenzioso fra le parti, l'ente pubblico non potrebbe adire la giustizia italiana, ma dovrebbe adire i giudici di un altro Paese, con conseguenti maggiori oneri, oltre che difficoltà di conoscenza della legislazione sia sostanziale che processuale.

²⁷ In relazione alla giurisdizione vale la previsione contenuta nell'art. 4 della legge 31 maggio 1995, n. 218.

Delegazione di pagamento o clausola simile

Una delle clausole contenuta in moltissimi contratti prevede il rilascio da parte dell'ente pubblico di una specifica forma di garanzia in favore dell'intermediario finanziario riconducibile, nelle sue diverse formulazioni, alla delegazione di pagamento, disciplinata dall'art. 206 TUEL, che prevede in modo tassativo, attesa l'eccezionalità dell'istituto, che la delegazione di pagamento possa essere rilasciata solo in relazione ad alcune specifiche operazioni di indebitamento.

Si tratta di una forma di garanzia pretesa in modo indebito da alcuni intermediari finanziari poiché, così come ha rilevato anche il Ministero dell'Economia²⁸, non solo le operazioni di finanza derivata non rientrano in modo diretto fra quelle previste dall'art. 206, ma trattandosi di un rapporto nel quale gli esborsi dell'ente pubblico sono eventuali, l'ente dovrà procedere al pagamento come in ogni ordinaria operazione contrattuale.

La comunicazione delle operazioni al Ministero dell'Economia e delle finanze

A seguito della riforma del Titolo V, parte seconda della Costituzione sono venuti meno i poteri di controllo sull'attività dei Comuni affidati ad organi amministrativi di altri soggetti che concorrono a comporre la Repubblica, quali, in particolare lo Stato e le Regioni.

Tuttavia, in considerazione della particolare natura di alcune attività quali quelle finanziarie, sono state introdotte nuove tipologie di verifica intese ad evitare comportamenti degli enti territoriali in palese violazione della normativa, che si rivelerebbero dannosi non solo per l'ente ma per la stessa comunità nazionale.

In questo contesto, anche in relazione alla specificità degli strumenti finanziari derivati è stato previsto un sistema di monitoraggio che, senza intaccare l'autonomia degli enti territoriali, eviti che vengano conclusi contratti in violazione della normativa che ne disciplina l'utilizzo.

E' stato previsto, quindi, un progressivo ruolo di verifica in capo al Ministero dell'Economia e delle finanze al quale deve essere data comunicazione di tutte le operazioni che si riferiscono a strumenti finanziari derivati.

La potestà attribuita al Ministero dell'Economia non riguarda il merito dell'operazione finanziaria né l'esame delle singole clausole contrattuali o il rapporto che la stessa può avere in relazione alla sana gestione finanziaria dell'ente, ma solo l'astratta conformità dell'operazione al modello normativo. Infatti, ove riscontri che la stessa non corrisponde, da un punto di vista

²⁸ Circolare 22 giugno 2007, in G.U. n.151 del 2 luglio 2007

formale, alla mera previsione legislativa deve inviare apposita segnalazione alla Corte dei conti²⁹.

In base ai documenti acquisiti ed alle operazioni esaminate dalle Sezioni di controllo risulta che gli enti territoriali, fatte salve limitate eccezioni, abbiano adempiuto all'obbligo di effettuare la comunicazione al Ministero dell'Economia e delle finanze, sia in relazione alle operazioni originarie che alle successive modifiche.

La rinegoziazione del contratto e le procedure amministrative seguite dagli enti

Una delle questioni da considerare con particolare attenzione è data dalla rinegoziazione del contratto originario che comporta le conclusioni di un nuovo contratto e, conseguentemente implica che l'ente segua in modo preciso le stesse procedure adottate per la conclusione del primo contratto.

Occorre mettere in luce, sotto un diverso profilo, che la rinegoziazione delle clausole contrattuali dopo un breve periodo di esecuzione del rapporto, come è avvenuto molte volte, mette in luce che vi era stata una insufficiente analisi delle caratteristiche finanziarie e giuridiche del contratto al momento della conclusione del rapporto originario.

Ancora. L'assorbimento del valore negativo relativo al precedente contratto nel nuovo rapporto impedisce di far emergere con chiarezza il debito del Comune che, quindi, viene regolato extrabilancio commettendo una grave irregolarità.

L'allocazione in bilancio dei flussi derivanti dal contratto

Altro aspetto significativo che è stato oggetto di esame ed analisi da parte della magistratura contabile è dato dalla classificazione nel bilancio dell'ente dei flussi differenziali che maturano periodicamente in favore dell'una o dell'altra parte.

La somma in questione che non solo non è certa ma, a seconda dell'andamento del mercato, può essere positiva o negativa, ha natura di plusvalenza ove maturi in favore dell'ente territoriale, ovvero di minusvalenza ove maturi in favore dell'operatore finanziario.

Di conseguenza, ogni anno in sede di approvazione del bilancio di previsione l'ente deve valutare quale sia l'andamento presumibile dell'operazione nel corso dell'esercizio ed indicare, in entrata o in uscita, le somme che prevede di incassare o di versare all'intermediario finanziario.

²⁹ Si tratta in particolare, della previsione contenuta nel comma 737, dell'art. 1, della legge finanziaria per il 2007, ripreso ed ampliato dal comma 383, dell'art. 1 della legge finanziaria per il 2008 e, da ultimo, dall'art. 62

La classificazione nella contabilità degli enti territoriali dei flussi finanziari positivi presenta alcune incertezze che, nel corso degli ultimi anni, hanno dato vita a prassi diversificate, giustificate anche dalla circostanza che al momento della predisposizione dell'attuale modello di bilancio i Comuni e le Province non potevano ancora ricorrere a questa tipologia di contratti.

In mancanza della previsione di una specifica collocazione è necessario individuare la loro natura e procedere alla allocazione nel Titolo e nella Categoria che presenti le caratteristiche più omogenee con quelle dei flussi in questione.

Gli enti territoriali possono stipulare contratti di *swap di tasso di interesse* con la sola finalità di copertura della loro esposizione debitoria dalla possibile variazione del mercato dei tassi di interesse e, conseguentemente, i flussi positivi che maturino in loro favore non sono proventi che possono essere utilizzati senza vincolo alcuno ma sono risorse che, in relazione alla natura del contratto, hanno natura straordinaria e peculiare, correlata all'indebitamento.

Anche a salvaguardia degli equilibri di bilancio, la particolarità di questa risorsa impone un comportamento prudente che dovrebbe indurre gli enti a destinare i flussi positivi a spese di investimento ovvero ad accantonarli e vincolarli in relazione al futuro possibile, e in moltissimi casi certo, pagamento di flussi negativi all'intermediario finanziario. Tuttalpiù, ove l'ente, a seguito di una specifica analisi finanziaria, ritenga di non dover corrispondere, neppure in futuro, alcun flusso all'intermediario finanziario i proventi positivi potranno essere destinati al pagamento dei maggiori interessi che maturano sul debito nozionale.

In relazione alle considerazioni svolte sopra, la Sezione, sinora, ha ritenuto e ritiene tuttora che la allocazione in bilancio che risponde meglio ai principi di sana gestione finanziaria sia quella dell'inserimento di una specifica posta da imputare al TIT. IV.

Tuttavia, la mancanza di una specifica previsione nell'ambito dell'odierna classificazione di bilancio e la presenza di indicazioni parzialmente contrastanti all'interno dell'ordinamento (codici di classificazione SIOPE) mette in luce 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.

Ove, al contrario, l'ente ritenga di dover affrontare degli esborsi, considerata la natura della minusvalenza, in uscita dovrà essere previsto un apposito stanziamento, da imputare al TIT. I, spese correnti.

La convenienza economica dell'operazione

Uno degli aspetti più delicati in ordine alle attività di controllo nella materia in questione riguarda l'accertamento della convenienza economica che deve essere valutata in relazione alle conoscenze e cognizioni acquisite dalle parti al momento della conclusione del contratto. Sul punto le singole Sezioni hanno avviato analisi dirette a fornire elementi utili agli enti interessati.

Al riguardo occorre rilevare che un'analisi completa degli aspetti finanziari non può prescindere dalla verifica delle curve *forward* dei tassi di interesse che sicuramente l'intermediario finanziario ha attentamente valutato prima di addivenire alla conclusione del contratto. Al contrario, risulta che solamente in pochi casi gli enti abbiano effettuato analisi di questo tipo e si tratta, sicuramente, di un'omissione grave.

Il Mark to market

Nell'ambito dell'esame dei prodotti finanziari derivati una sempre maggiore attenzione è riservata al *mark to market* ed alle sue evoluzioni, come si è potuto rilevare anche negli ultimi mesi nei quali la crisi finanziaria internazionale ha portato al centro dell'attenzione le questioni inerenti l'utilizzo del MTM in relazione ai prodotti finanziari.

Come noto, non si tratta della indicazione di un vero e proprio valore del contratto, ma del valore atteso in base all'evoluzione del mercato che tiene conto della particolare struttura di ciascun contratto, valutata in relazione all'evoluzione del mercato finanziario dei tassi di interesse.

Non rappresenta, quindi, un valore assoluto, ma una valutazione che muta ad ogni variazione, anche giornaliera, del mercato e che viene calcolato in base alle attese sull'evoluzione dei tassi di interesse in relazione alla struttura contrattuale. Il calcolo contiene, ovviamente, elevati margini di aleatorietà, ma le strutture contrattuali complesse che contengono opzioni e soglie minime di pagamento a carico dell'ente (*floor*) in relazione a tassi fissi a carico dell'intermediario finanziario permettono di individuare precise linee di tendenza del contratto.

Al fine di valutare gli impegni che potenzialmente l'ente dovrà sostenere in relazione al contratto è opportuno che vi sia un monitoraggio costante del *mark to market* e che le decisioni, anche di costruzione dei bilanci di previsione dell'ente, siano assunte tenendo conto della potenziale passività e delle conseguenti risorse necessarie per farvi fronte.

L'anticipazione (upfront): classificazione ed utilizzazione

In numerosi contratti risulta previsto che l'operatore finanziario versi all'ente pubblico un importo, quale anticipazione attualizzata degli interessi in seguito dovuti all'ente pubblico (le verifiche compiute mettono in luce che nella maggior parte dei casi i limiti posti dalle discipline vigenti sono stati rispettati).

Tuttavia, occorre rilevare che la previsione dell'erogazione di tale importo che, se non integralmente, per lo meno in parte dovrà essere restituito all'operatore finanziario in sede di regolazione dei rispettivi flussi configura un finanziamento all'ente che, pertanto, sia nell'utilizzo che nella classificazione in bilancio deve tenere conto del disposto dell'art. 119 Cost.

Si tratta di una forma di indebitamento la cui regolazione è demandata ad elementi futuri, incerti nella loro dimensione finanziaria, che, comunque, dovranno essere tenuti presenti al momento di allocare in bilancio i proventi derivanti da eventuali plusvalenze.

Pertanto, questo importo non può essere utilizzato per finanziare la spesa corrente ma solo per quella di investimento, peraltro previa costituzione di un apposito fondo per far fronte agli eventuali pagamenti che l'ente potrebbe essere tenuto ad effettuare in favore dell'intermediario finanziario, ove la situazione dei tassi evolvesse negativamente per l'ente.

A questo proposito, in più occasioni, la Corte dei Conti ha rilevato che l'*upfront* deve essere ricondotto ad *"...una di quelle forme di ricorso al mercato finanziario previste dall'art. 199, lett. g), del T.U. 267/2000 a sostegno degli investimenti, la quale richiede il rispetto delle medesime condizioni e vincoli stabiliti per ogni forma di ricorso a indebitamento"*, dovendosi escludere la destinazione del relativo importo a copertura di spese correnti.

In particolare, è stato rilevato che l'anticipazione, anche se limitata all'1% del nozionale, *"non manca di destare perplessità; la quale, non tanto intende appuntarsi sui contratti swap precedenti la circolare del maggio scorso, anche se, va pur detto, gli upfront hanno generalmente superato il predetto limite, toccando anche il 9% del nozionale e hanno trovato frequente applicazione in operazioni diverse da quelle di ristrutturazione. L'aspetto che, a partire da oggi, maggiormente interessa è quello di corretto inquadramento e di esatta qualificazione dello strumento. Il premio di liquidità si risolve infatti in un anticipato versamento di fondi che sconta l'attualizzazione sui relativi tassi contrattuali a carico della controparte oppure si ripercuote sullo spread. Sostanzialmente, seppure incorporata in uno swap, si tratta di operazione analoga alla contrazione di un mutuo, laddove la sua concessione comporta un tasso o uno spread che attualizza il premio corrisposto in via anticipata dalla banca all'ente"*. Secondo la Corte, trattasi dunque di una di quelle *"forme di ricorso al mercato*

finanziario previste dall'art. 199, lett. g) del T.U. 267/2000 a sostegno degli investimenti, la quale richiede il rispetto delle medesime condizione e vincoli stabiliti per ogni forma di ricorso a indebitamento. Da escludere perciò la sua destinazione a spesa corrente”³⁰.

A livello di bilancio dell'ente l'anticipazione deve essere allocata al Titolo IV, quale forma atipica di indebitamento, come risulta stabilito anche dai Principi contabili stabiliti dall'Osservatorio per la finanza e la contabilità degli enti locali del Ministero dell'Interno.

La qualifica di operatore specializzato.

Altra questione estremamente delicata riguarda la dichiarazione che numerosi enti territoriali hanno reso in sede contrattuale, dichiarando di possedere una specifica competenza in materia finanziaria.

Al riguardo val la pena sottolineare che, normalmente, gli strumenti finanziari derivati vengono negoziati tra un intermediario finanziario ed un soggetto che può avere o meno la qualifica di “operatore qualificato” (o *professionale*). La disciplina normativa relativa ai servizi finanziari³¹ prevede un diverso grado di applicazione in relazione alla sussistenza o meno della qualifica di operatore professionale, con differenti livelli di informazione e cautele che debbono essere attuate dall'operatore finanziario che tratta con i soggetti non qualificati.

In quest'ultimo caso, l'operatore finanziario è tenuto ad effettuare alcuni adempimenti informativi previsti dal TUF e dal regolamento intermediari.

Se l'operatore è qualificato, l'intermediario finanziario non è tenuto all'osservanza di questi obblighi³².

Conseguentemente, la questione che si pone è quella di decidere quale valore assuma la dichiarazione resa dal funzionario dell'ente, posto che la giurisprudenza civile, chiamata ad occuparsi di vicende inerenti i rapporti tra intermediari finanziari e piccoli imprenditori, non è

³⁰ Rapporto al Senato della Repubblica - Commissione Programmazione economica, Bilancio - del novembre 2004

³¹ Il riferimento è agli artt. 21 e seguenti del TUF e al Regolamento attuativo sugli intermediari, approvato dalla CONSOB con la delibera n. 11522 del 1998.

³² La norma dispone che *1. A eccezione di quanto previsto da specifiche disposizione di legge e salvo diverso accordo tra le parti, nei rapporti tra intermediari autorizzati e operatori qualificati non si applicano le disposizioni di cui agli articoli 27, 28, 29, 30, comma 1, fatta eccezione per il servizio di gestione, e commi 2 e 3, 32, commi 3, 4 e 5, 37, fatta eccezione per il comma 1, lettera d), 38, 39, 40,41, 42, 43, comma 5, lettera b), comma 6, primo periodo e comma 7, lettere b) e c), 44, 45, 47, comma 1, 60, 61 e 62. 2. Per operatori qualificati si intendono gli intermediari autorizzati, le società di gestione del risparmio, le SICAV, i fondi pensione, le compagnie di assicurazioni, i soggetti esteri che svolgono in forza della normativa in vigore nel proprio stato d'origine le attività svolte dai soggetti di cui sopra, le società e gli enti emittenti strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati, le società iscritte negli elenchi di cui agli articoli 106, 107 e 113 del decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, i promotori finanziari, le persone fisiche che documentino il possesso dei requisiti di professionalità stabiliti dal Testo Unico per i soggetti che svolgono funzioni di amministrazione, direzione e controllo presso società di intermediazione immobiliare, le fondazioni bancarie, nonché ogni società o persona giuridica in possesso di una specifica competenza ed esperienza in materia di operazioni di strumenti finanziari espressamente dichiarata per iscritto dal legale rappresentante.*

giunta a conclusioni univoche, ritenendo che non possa sottacersi “*l’indubbio limite di una siffatta disposizione normativa nella parte in cui affida ad una dichiarazione autoreferenziale la individuazione di un “operatore qualificato”, soprattutto ove si consideri che da tale qualificazione discendono conseguenze relevantissime sul piano delle norme di protezione dell’investitore*”: (Trib. Milano, VI, 2 aprile 2004).

Nessuna pronuncia risulta essere stata resa sinora in relazione alle operazioni finanziarie concluse dagli enti locali.

In questo caso la situazione si presenta ancora più complessa perché la dichiarazione non è resa dal legale rappresentante ma dal funzionario preposto ai servizi finanziari che può impegnare l’ente in relazione al singolo contratto, ma non può attestare che l’ente abbia o meno la competenza richiesta dalla norma.

Al di là del rischio che si assume colui che dichiara di possedere la specifica competenza in materia finanziaria, è evidente che il profilo in questione non può essere esaminato nel merito in questa sede, ma sicuramente sussistono dubbi in ordine alla validità di siffatta clausola, in assenza della prova dell’effettiva competenza di chi ha concluso il contratto e, più in generale, dell’ente stesso.

Questa conclusione risulta avvalorata dal recente provvedimento legislativo con il quale è stata recepita nell’ordinamento italiano la cd. Direttiva europea MIFID nel quale è stato espressamente previsto che il Ministero dell’Economia individui con apposito regolamento i requisiti di competenza che debbono possedere gli enti territoriali al fine di essere considerati “operatori qualificati”³³.

Recesso anticipato del Comune e Costo di sostituzione

Nei contratti di finanza derivata agli enti pubblici è accordata la facoltà di recedere anticipatamente, previo pagamento di un Costo di sostituzione, la cui determinazione è rimessa all’azienda di credito, senza l’individuazione di precisi parametri, salvo un generico riferimento a criteri di oggettività.

La clausola, considerata la natura del contratto, la lunga durata dello stesso e la particolare qualità dell’ente pubblico presenta profili di criticità poiché dovrebbero essere previsti precisi parametri precisi. E’ ben vero che si tratta dell’applicazione di attualizzazione dei flussi finanziari attesi in relazione alle variazioni dei tassi, ma stante l’aleatorietà dei mercati

³³ Art. 2 del d. lgs. 17 settembre 2007 n. 164.

finanziari e la natura dell'ente pubblico sarebbe necessario che risultassero chiaramente determinati limiti minimi e massimi.

La clausola, considerata la natura del contratto, la lunga durata dello stesso e la particolare qualità dell'ente pubblico presenta profili di criticità poiché dovrebbero essere previsti precisi parametri precisi. E' ben vero che si tratta dell'applicazione di attualizzazione dei flussi finanziari attesi in relazione alle variazioni dei tassi, ma stante l'aleatorietà dei mercati finanziari e la natura dell'ente pubblico dovrebbero risultare chiaramente determinati in sede contrattuale sia i limiti minimi che quelli massimi dell'eventuale costo che l'ente è tenuto a sopportare in caso di anticipato scioglimento del contratto.

E proprio in questa situazione nella quale si vengono a trovare numerosi enti che hanno deciso in questi mesi di recedere anticipatamente ed hanno versato agli intermediari finanziari l'importo richiesto da questi ultimi, senza che venissero esplicitati i parametri utilizzati dall'intermediario per calcolare il valore del costo di sostituzione. E' ben vero che, in molti casi, la complessiva operazione porta un saldo positivo in favore dell'ente, ma quest'ultimo, a causa dell'assenza di specifiche valutazioni finanziarie effettuate in modo indipendente non è in grado di stabilire se il valore del costo di recesso sia stato equo.

CORTE DEI CONTI

Le indagini della Corte dei conti sui risultati delle cartolarizzazioni di attivi pubblici 1999-2005

*Elementi per l'audizione presso la Commissione Finanze e tesoro del Senato
nell'ambito dell'indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli
strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni delle pubbliche
amministrazioni*

**Senato della Repubblica
6^a Commissione - Finanze e Tesoro**

- 18 febbraio 2009 -

L'indagine sulle cartolarizzazioni era stata a suo tempo programmata perché la Corte nutriveva una duplice preoccupazione. La prima preoccupazione era che l'esigenza di correggere l'andamento dei conti pubblici entro scadenze rigide potesse indurre ad allentare il controllo sulla regolarità e sulla convenienza economica delle singole operazioni. La seconda era che le carenze gestionali dell'Amministrazione potessero portare a trasferire di fatto ai *contractors* anche le decisioni di policy ed il controllo dei risultati.

L'indagine si proponeva di verificare a consuntivo:

- Quali degli obiettivi dichiarati fossero stati realmente perseguiti;
- la misura in cui gli obiettivi stessi fossero stati conseguiti;
- la capacità di governance dei processi concretamente dimostrata dalle strutture amministrative responsabili;
- la fondatezza dei rischi ipotizzati e l'adeguatezza delle misure di prevenzione adottate.

In termini più specifici venivano ipotizzati quattro rischi connessi alle operazioni di cartolarizzazione:

- l'attenzione al solo risultato finanziario di cassa, conseguentemente sacrificando sia la regolarità e la trasparenza delle procedure, sia la convenienza economica;
- la sovracollateralizzazione (o sovragaranzia);
- la svendita degli attivi di più agevole smobilizzo, piuttosto che di quelli meno produttivi;
- la possibilità di peggioramento del rating del debito pubblico ordinario.

A conclusione dell'indagine è stato possibile formulare una serie di osservazioni, di ordine sia generale che specifico. Tra queste, a risaltare – in termini in qualche modo riassuntivo - era soprattutto la scarsa trasparenza dei costi effettivamente e globalmente sostenuti e dei risultati realmente conseguiti. Nel caso della cartolarizzazione degli immobili, la scarsa trasparenza ha riguardato addirittura anche la stessa nozione di immobile (appartamento o palazzo?) e la corretta individuazione dei beni interessati all'operazione. Non c'è, infatti, completa coincidenza fra gli immobili oggetto della cartolarizzazione che compaiono in quattro diverse liste di riferimento:

1. lista degli immobili valutati dall'Agenzia del Territorio per indicare alla SCIP il valore delle obbligazioni da emettere;
2. lista degli immobili contenuti nei decreti dirigenziali dell'Agenzia del demanio poi trasferiti alla SCIP;
3. lista degli immobili degli Enti previdenziali utilizzata per gestire le vendite;
4. lista degli immobili effettivamente venduti (lista SCIP).

L'indagine ha quindi pienamente confermato la caratteristica di opacità che in genere presentano le operazioni di cartolarizzazione già emersa dall'esperienza di altri paesi e concordemente segnalata dalla dottrina.

Un secondo ordine di osservazioni conclusive attiene al completo affidamento della gestione dei contratti a fornitori esterni di servizi, con effetti di carenze nel monitoraggio dei costi e dei benefici pubblici e di limitato effetto di internalizzazione di buone pratiche in tema di pianificazione e gestione strategica degli attivi pubblici.

Con riguardo alle diverse cartolarizzazioni, è emerso che quelle dei crediti sono risultate più gestibili e meno controverse della cartolarizzazione degli immobili. Per quanto concerne, poi, la cartolarizzazione dei proventi futuri dei giuochi, l'operazione è risultata chiaramente costosa ed inidonea a dare un contributo positivo al miglioramento dei conti pubblici. Infatti, non ha avuto

nessun effetto positivo sull'indebitamento netto ed ha, per converso, fatto aumentare il debito per 3 miliardi € nel 2001. Inoltre le cessioni sono state pari ad oltre 9 volte i ricavi ed il rapporto corrispettivo iniziale/corrispettivo totale è stato di appena il 22,3%.

La maggior parte dei rischi ipotizzati sono stati confermati a consuntivo, con l'eccezione di quello – proposto dalla dottrina per i paesi in via di sviluppo – di peggioramento del rating del debito ordinario: oltre alla già citata scarsa trasparenza, sono stati infatti, confermati i rischi di esclusivo interesse per il solo obiettivo finanziario immediato, delle forzature procedurali e della sovracollateralizzazione.

Nel contempo, sono stati riscontrati rischi inizialmente non espressamente ipotizzati: alcune operazioni non hanno contribuito a ridurre il debito, ma l'hanno fatto aumentare; l'Amministrazione è stata esautorata dalla gestione strategica delle operazioni, di fatto completamente affidata alle società veicolo ed agli advisors; si sono configurati conflitti d'interesse dei contractors. Si è così avuto il caso di advisors che erano anche operatori sui mercati finanziari e come tali interessati alle operazioni di cartolarizzazione e comunque portati ad evidenziare i vantaggi ed a tenere in ombra i costi ed i rischi per il cedente.

Ritornando ai rischi inizialmente ipotizzati, è risultato del tutto evidente che la cartolarizzazione degli attivi ha costituito una semplice alternativa all'aumento delle entrate e/o alla riduzione della spesa ovvero al ricorso all'indebitamento e le decisioni di alienare sono state assunte solo per poter correggere (o non far peggiorare) i conti pubblici dell'anno e non anche come punto di approdo di una rigorosa analisi costi/benefici.

Le forzature procedurali sono riassumibili nella pratica dell'adozione della regolamentazione delle operazioni di cartolarizzazione solo dopo che le operazioni si erano già concluse.

Il rischio di sovracollateralizzazione è stato anch'esso chiaramente riscontrato a consuntivo. In pratica, la cessione dei portafogli alla società veicolo è quasi sempre di fatto avvenuta pro-solvendo e non pro soluto: in ragione delle sovragaranzie accordate, il rischio della gestione si è solo formalmente trasferito al cessionario, ma è di fatto rimasto in capo al cedente – e cioè allo Stato ed agli enti di previdenza già proprietari degli immobili. Un esempio estremo sotto questo profilo è quello – già ricordato - della cartolarizzazione dei proventi futuri dei giochi del lotto e del superenalotto per la quale si è registrata a consuntivo la cessione di un importo di future entrate (oltre 27 miliardi) superiore a nove volte il corrispettivo iniziale corrisposto dalla società veicolo allo Stato italiano (3 miliardi). Ma vale anche per gli immobili, tant'è che, secondo lo stesso Dipartimento del Tesoro, per SCIP 2 la sovracollateralizzazione era salita dal 19% al 37% dopo la ristrutturazione ed il nuovo business plan.

Il mancato trasferimento del rischio alla società veicolo trova ora eloquente certificazione nella disposizione dell'art. 43 bis dell'A.S. 1305 che pone in liquidazione il patrimonio separato della prima e della seconda operazione di cartolarizzazione degli immobili degli enti previdenziali, trasferendone la proprietà da SCIP ai soggetti che ne erano gli originari proprietari per un corrispettivo pari al valore degli immobili stessi, con la possibilità di procedere alla cessione diretta, anche modificando le procedure di alienazione per rendere più efficiente il processo di vendita. In pratica, il processo di alienazione degli immobili di SCIP 2, già fortemente rallentatosi nei mesi scorsi, si è del tutto bloccato per effetto dell'eccezionale crisi economica e delle sfavorevoli condizioni del mercato immobiliare e dei mercati finanziari. Di qui l'impossibilità, alle scadenze convenute del 26 ottobre e del 26 gennaio, di pagare gli interessi e di rimborsare i bond.

La norma prevede che, qualora le disponibilità degli enti non siano sufficienti al pagamento del corrispettivo dovuto a SCIP, la differenza venga corrisposta, entro il 15 aprile prossimo, dal MEF, mediante un'anticipazione di tesoreria, da estinguere con l'utilizzo dei primi proventi

rivenienti dalla vendita degli immobili retrocessi agli enti previdenziali. Dall'ultimo rapporto agli investitori risulta che al 31 dicembre scorso gli immobili invenduti di SCIP 2 erano 13.574, pari al 21,6% del portafoglio originario, per un valore di circa 2,4 miliardi, pari al 30,2% del valore del portafoglio originario.

L'anticipazione di tesoreria rischia di protrarsi a lungo posto che:

- 1) è difficile ipotizzare che la vendita diretta da parte degli enti possa avere maggior successo di quella che gli stessi enti hanno effettuato per conto di SCIP;
- 2) la maggior parte degli immobili – l'87% del numero e l'84% del valore – riguarda unità occupate, e quindi di difficile alienazione.