

4.2.1 La nozione di spesa di investimento

La classificazione delle operazioni che costituiscono investimento si rinviene nell'art. 3, co. 18, l. n. 350/2003, che ricomprende nella categoria sia gli investimenti "diretti" (volti ad accrescere il patrimonio dell'Ente) e sia quelli "indiretti" (partecipazioni azionarie, conferimenti/trasferimenti di capitale destinati alla realizzazione di investimenti a cura di altri soggetti)³¹.

La Corte costituzionale, con la citata sentenza n. 425/2004, ha ricordato che la nozione di indebitamento "è ispirata ai criteri adottati in sede europea ai fini del controllo dei disavanzi pubblici; si tratta, in definitiva, di tutte le entrate che non possono essere portate a scomputo del disavanzo calcolato ai fini del rispetto dei parametri comunitari", per cui sono state respinte le censure intese ad ammettere che ogni ente, e così ogni Regione, facesse in proprio le scelte di concretizzazione delle nozioni di indebitamento e di investimento ai fini predetti. Ciò premesso, la Corte ha ritenuto non irragionevole "la scelta di escludere dalla nozione di spese di investimento le erogazioni a favore di privati, sia pure effettuate per favorirne gli investimenti". Infatti, tali spese non concorrono ad accrescere il patrimonio pubblico nel suo complesso e lo stesso "è a dirsi per le forme di co-finanziamento regionale di programmi comunitari, che di per sé possono attenere a tipologie di spese assai diverse fra di loro, non necessariamente definibili come investimenti secondo il criterio predetto"³².

Allo stesso tempo, l'art. 3, co. 19, l. n. 350/2003, vieta il ricorso all'indebitamento per conferimenti voltati alla ricapitalizzazione e al ripiano di perdite delle aziende o delle società. A tal fine l'istituto finanziatore, in sede istruttoria, è tenuto ad acquisire dall'ente l'esplicitazione specifica sull'investimento da finanziare e l'indicazione che il bilancio dell'azienda o della società, destinataria del conferimento, relativo all'esercizio finanziario precedente, non presenta una perdita di esercizio.

³¹ Rientrano nella nozione di investimento: l'acquisto, la costruzione, la ristrutturazione e la manutenzione straordinaria di beni immobili, costituiti da fabbricati sia residenziali che non residenziali; la costruzione, la demolizione, la ristrutturazione, il recupero e la manutenzione straordinaria di opere e impianti; l'acquisto di impianti, macchinari, attrezzature tecnico-scientifiche, mezzi di trasporto e altri beni mobili ad utilizzo pluriennale; gli oneri per beni immateriali ad utilizzo pluriennale; l'acquisizione di aree, espropri e servizi onerosi; le partecipazioni azionarie e i conferimenti di capitale, nei limiti della facoltà di partecipazione concessa ai singoli enti mutuatari dai rispettivi ordinamenti; i trasferimenti in conto capitale destinati specificamente alla realizzazione degli investimenti a cura di un altro ente od organismo appartenente al settore delle pubbliche amministrazioni; i trasferimenti in conto capitale in favore di soggetti concessionari di lavori pubblici o di proprietari o gestori di impianti, di reti o di dotazioni funzionali all'erogazione di servizi pubblici o di soggetti che erogano servizi pubblici, le cui concessioni o contratti di servizio prevedono la retrocessione degli investimenti agli enti committenti alla loro scadenza, anche anticipata. In tale fattispecie rientra l'intervento finanziario a favore del concessionario di cui all'art. 143, d.lgs. 12 aprile 2006, n. 163 (ex art. 19, co. 2, l. 11 febbraio 1994, n. 109); gli interventi contenuti in programmi generali relativi a piani urbanistici attuativi, esecutivi, dichiarati di preminente interesse regionale aventi finalità pubblica voltati al recupero e alla valorizzazione del territorio.

³² La Corte costituzionale, con la medesima sent. n. 425/2004, ha, invece, ritenuto fondate le censure che investono i co. 17, ultimo periodo, e 20, dell'art. 3, l. n. 350/2003, nella parte in cui attribuiscono al Ministro dell'economia e delle finanze, sentito l'ISTAT, il potere di disporre, con proprio decreto, modifiche alle tipologie di "indebitamento" e di "investimenti" ivi previste. Infatti, tali disposizioni conferiscono al Ministro una potestà il cui esercizio si traduce sostanzialmente in una delegificazione delle statuzioni che definiscono le nozioni di indebitamento e di investimento ai fini dell'applicazione alle Regioni e agli enti locali del vincolo di cui all'art. 119, co. 6, Cost.

Per le Regioni e le Province autonome, costituiscono disposizioni di principio ai fini del coordinamento della finanza pubblica le ulteriori norme recate dall'art. 6, co. 19, d.l. 31 maggio 2010, n. 78, convertito dalla l. 30 luglio 2010, n. 122, che hanno posto il divieto di effettuare aumenti di capitale, trasferimenti straordinari, aperture di credito, nonché di rilasciare garanzie a favore delle società partecipate non quotate che abbiano registrato, per tre esercizi consecutivi, perdite di esercizio ovvero che abbiano utilizzato riserve disponibili per il ripianamento di perdite anche infrattuali, fatto salvo quanto previsto dall'art. 2447 c.c. (riduzione del capitale sociale al di sotto del limite legale). Tuttavia, lo stesso art. 6, co. 19, d.l. n. 78/2010, consente i trasferimenti alle predette società "a fronte di convenzioni, contratti di servizio o di programma relativi allo svolgimento di servizi di pubblico interesse ovvero alla realizzazione di investimenti"³³.

4.2.2 La correlazione tra entrate da indebitamento e spese di investimento

Il divieto di indebitamento per spese di natura corrente richiede il costante monitoraggio sul mantenimento del legame tra entrate da indebitamento e spese di investimento da esse finanziate, come già rilevato dalla Corte dei conti, Sezione delle autonomie, con la deliberazione n. 17/SEZAUT/2010³⁴.

Sotto questo aspetto, anche dal Referto della Sezione di controllo per la Regione Abruzzo (deliberazione 29 dicembre 2011, n. 388/2011/FRG), si evince la presenza di elenchi dimostrativi della predetta correlazione, che sono inseriti in allegato al bilancio di previsione della Regione³⁵.

³³ Cfr. C. conti, sez. contr. Liguria, 30 marzo 2012, n. 18/PAR, che, dopo aver illustrato la differenza civilistica fra *patronage* debole (comunicazioni solo informative per indurre la banca a concedere un finanziamento) e *patronage* forte (assunzione di puntuali obblighi giuridici per garantire la solvibilità della società patrocinata, anche con interventi diretti sulla gestione e con pubbliche garanzie sussidiarie per i debiti sociali nei confronti dei finanziatori) ha escluso che il rilascio del *patronage* forte realizzi un'ipotesi di concessione del credito (mutuo) per finalità d'investimento, trattandosi di una forma di garanzia atipica assimilabile alla fideiussione che, nel caso di specie, si poneva in contrasto anche con l'art. 6, co. 19, d.l. n. 78/2010.

³⁴ Nella deliberazione n. 17/SEZAUT/2010 si legge che "ai bilanci di previsione annuali dovrebbe essere allegato un importante documento che ponga in connessione l'indebitamento autorizzato "a pareggio" con il totale o la quota parte delle spese di investimento previste (...)".

³⁵ Nella deliberazione n. 388/2011/FRG, a pag. 117, si osserva, richiamando la citata deliberazione n. 17/SEZAUT/2010, che: "la rilevazione contabile dovrebbe proseguire in un altro documento da allegare alla legge regionale di assestamento di bilancio, che serva a dimostrare il rispetto del limite qualitativo all'eventuale indebitamento autorizzato per finanziare il disavanzo derivante degli esercizi precedenti, ponendo a raffronto le seguenti voci:

- i mutui a pareggio, autorizzati e contratti negli anni precedenti all'esercizio assestato;
 - gli impegni di spesa di investimento finanziati dall'indebitamento autorizzato di cui sopra, al netto dei residui passivi eliminati dalle scritture contabili per perenzione, insussistenza, ecc.
- La specificazione puntuale, e non solo cumulativa, delle spese di investimento appare, quindi, utile al fine di un efficace controllo sulla destinazione dell'indebitamento di modo che esso non venga autorizzato e contratto anche per spese di investimento che siano:
- solo stanziate ma non impegnate nell'esercizio di competenza;
 - impegnate ma eliminate negli esercizi successivi per insussistenza a seguito di riaccertamento dei residui passivi corrispondenti;
 - impegnate ma eliminate negli esercizi successivi per perenzione o radiazione o qualsivoglia tipologia di eliminazione dalle scritture contabili prevista dalle leggi regionali senza il venir meno della ragione giuridica del debito;
 - finanziate da trasferimenti di altri enti (es. Stato, UE)".

A livello di fonti normative, il documento che pone in connessione l'indebitamento autorizzato con le spese di investimento previste, è reso obbligatorio, quale allegato al bilancio di previsione, da alcune leggi di contabilità regionale [Veneto, art. 13, co. 2, lett. b), l.r. n. 39/2001; Friuli Venezia Giulia, art. 14, co. 2, lett. b), l.r. n. 21/2007; Toscana, art. 18, co. 10, lett. e), l.r. n. 36/2001; Lazio art. 21, co. 2, lett. c), l.r. n. 25/2001; Marche, art. 31, co. 2, l.r. n. 31/2001; Basilicata, art. 33, co. 3, lett. g), l.r. n. 34/2001; Calabria, art. 14, co. 2, lett. b), l.r. n. 8/2002].

Peraltro, la necessità di verificare il rispetto della previsione costituzionale risulta rinforzata nell'attuale quadro normativo, caratterizzato dalla sospensione, fino al 31 dicembre 2014, del regime di tesoreria unica mista, disposta, al fine di agevolare la gestione della liquidità del settore statale, dall'art. 35, commi 8-13, d.l. 24 gennaio 2012, n. 1, convertito dalla l. 24 marzo 2012, n. 27, con ripristino, nello stesso periodo, del sistema di tesoreria unica tradizionale³⁶. Ciò in quanto la carenza di liquidità potrebbe stimolare comportamenti elusivi da parte degli enti.

4.3 L'aggiornamento sui limiti quantitativi all'indebitamento

La legge ordinaria ha posto una serie di limiti quantitativi alla facoltà degli enti di indebitarsi. Tra questi, occorre ricordare l'art. 10, l. n. 281/1970, come modificato dall'art. 23, co. 1, d.lgs. 28 marzo 2000, n. 76. La norma, dopo aver indicato tutte le forme di copertura alle quali le Regioni possono ricorrere, fissava nel 25% delle "entrate tributarie non vincolate" il limite dell'importo complessivo delle annualità di ammortamento per capitale e interessi dei mutui e delle altre forme di indebitamento in estinzione nell'esercizio considerato.

Il predetto limite è stato ridotto dall'art. 8, l. 12 novembre 2011, n. 183, secondo cui il tetto, per le Regioni, passa dal 25% al 20%³⁷.

Tuttavia, con l'art. 8, co. 2-bis, l. n. 183/2011, inserito dall'art. 27, co. 2, d.l. 29 dicembre 2011, n. 216, convertito dalla l. 24 febbraio 2012, n. 14 (c.d. mille proroghe), l'efficacia della decurtazione è stata ridimensionata, prevedendo che "Resta fermo il limite del 25 per cento per l'indebitamento autorizzato dalle regioni e dalle province autonome di

³⁶ Con lo stesso provvedimento, sono, inoltre, assoggettati al sistema di tesoreria unica i dipartimenti universitari e gli altri centri di responsabilità dotati di autonomia amministrativa e gestionale delle università statali, prima esclusi. La circolare del Ministero dell'economia e delle finanze, Ragioneria generale dello Stato, 24 marzo 2012, n. 11, fornisce elementi esplicativi che tengono conto degli adempimenti che coinvolgono sia gli enti che i loro tesorieri/cassieri.

³⁷ La predetta norma ha, altresì, modificato le percentuali dell'art. 204, d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267, in materia di limite di indebitamento degli enti locali, che passano dal 10 all'8% per l'anno 2012, dall'8 al 6% per l'anno 2013 e al 4% a decorrere dall'anno 2014. La predetta disposizione ha formato oggetto della norma di interpretazione autentica recata dall'art. 16, co. 11, d.l. 6 luglio 2012, n. 95, secondo cui "Il comma 1 dell'articolo 204 del decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, si interpreta nel senso che l'ente locale può assumere nuovi mutui e accedere ad altre forme di finanziamento reperibili sul mercato, qualora sia rispettato il limite nell'anno di assunzione del nuovo indebitamento". Sul punto, cfr. C. conti, sez. controllo Toscana, n. 461/2011, che aveva ritenuto che i nuovi limiti di indebitamento dovessero essere considerati anche nella prospettiva del bilancio pluriennale.

Trento e di Bolzano, fino al 31 dicembre 2011, limitatamente agli impegni assunti alla data del 14 novembre 2011 per spese di investimento finanziate dallo stesso, derivanti da obbligazioni giuridicamente perfezionate e risultanti da apposito prospetto da allegare alla legge di assestamento del bilancio 2012. L'istituto finanziatore può concedere i finanziamenti di cui al primo periodo soltanto se relativi agli impegni compresi nel citato prospetto; a tal fine, è tenuto ad acquisire apposita attestazione dall'ente territoriale”.

In ogni caso, l'art. 8, co. 3, l. n. 183/2011, ha previsto, dal 2013, l'obbligo per tutti gli enti territoriali di ridurre l'entità del debito pubblico con modalità da stabilire con decreto di natura non regolamentare. Tale decreto deve stabilire: a) distintamente per regioni, province e comuni, la differenza percentuale, rispetto al debito medio pro capite, oltre la quale i singoli enti territoriali hanno l'obbligo di procedere alla riduzione del debito; b) la percentuale annua di riduzione del debito; c) le modalità con le quali può essere raggiunto l'obiettivo di riduzione del debito. A tal fine, si considera, comunque, equivalente alla riduzione del debito il trasferimento di immobili al fondo o alla società prevista dall'art. 6, co. 1, della stessa legge.

L'adempimento delle prescrizioni che saranno dettagliate nel provvedimento attuativo è assistito dagli stessi meccanismi sanzionatori che garantiscono l'osservanza delle disposizioni sul patto di stabilità interno, con conseguente applicabilità delle disposizioni contenute nell'art. 7, co. 1, lett. b) e d), e co. 2, lett. b) e d), d.lgs. 6 settembre 2011, n. 149 (articolo richiamato dall'art. 8, co. 4, l. n. 183/2011)³⁸.

Ciò vale a dire che la Regione o la Provincia autonoma inadempiente, nell'anno successivo a quello del mancato rispetto delle disposizioni sulla riduzione del debito, non potrà impegnare spese correnti, al netto delle spese per la sanità, in misura superiore all'importo annuale minimo dei corrispondenti impegni effettuati nell'ultimo triennio, né potrà procedere ad assunzioni di personale a qualsiasi titolo, con qualsivoglia tipologia contrattuale, ivi compresi i rapporti di collaborazione continuata e continuativa e di somministrazione, anche con riferimento ai processi di stabilizzazione in atto. È fatto, altresì, divieto di stipulare contratti di servizio che si configuri come elusivi della predetta disposizione [art. 7, co. 1, lett. b) e d), d.lgs. n. 149/2011].

4.4 Le altre limitazioni poste dai recenti interventi normativi

Nell'ottica della razionalizzazione delle modalità concernenti l'utilizzo degli strumenti di finanziamento, la legge pone i seguenti criteri:

³⁸ Peraltro, l'ordinamento istituisce un doppio legame tra limiti quantitativi di indebitamento e regole sul patto di stabilità interno, poiché, da un lato, applica all'inadempimento dei primi le stesse sanzioni previste per l'inoservanza delle seconde e, dall'altro, pone il divieto assoluto di ricorrere all'indebitamento in caso di mancato rispetto del patto, sino ad introdurre una forma di pubblicità (l'attestazione del conseguimento degli obiettivi del patto) che è condizione essenziale per poter ottenere un finanziamento (v. da ultimo, art. 30, co. 7, l. n. 183/2011, citato nel par. successivo).

- a) la previsione, a partire dall'esercizio finanziario 2014, che indebitamento è consentito "con contestuale definizione di piani di ammortamento e a condizione che per il complesso degli enti di ciascuna Regione sia rispettato l'equilibrio di bilancio", (art. 119, co. 6, Cost., modificato dall'art. 4, co. 1, lett. b, l. cost. 20 aprile 2012, n. 1);
- b) il divieto di ricorrere all'indebitamento in caso di mancato rispetto del patto di stabilità interno, assistito da una forma di pubblicità, ponendo a carico dell'istituto finanziatore l'onere di verificare la presenza dell'attestazione del conseguimento degli obiettivi del patto di stabilità interno per l'anno precedente, prima di erogare mutui o prestiti obbligazionari (art. 77-ter, d.l. n. 112/2008)³⁹. La predetta disciplina è stata reiterata, prima dall'art. 7, co. 1, lett. c), d.lgs. n. 149/2011 e, successivamente, dall'art. 30, co. 7, l. n. 183/2011⁴⁰;
- c) l'obbligo della copertura degli oneri di ammortamento futuri, che devono trovare previsione nel bilancio pluriennale della Regione (art. 10, co. 2, l. n. 281/1970, sostituito dall'art. 23, co. 1, l. 28 marzo 2000, n. 76);
- d) il divieto di contrarre nuovo indebitamento se non è stato approvato dal Consiglio regionale il rendiconto dell'esercizio di due anni precedenti a quello al cui bilancio il nuovo indebitamento si riferisce (art. 23, co. 2, d.lgs. n. 76/2000);
- e) la decadenza dell'autorizzazione all'indebitamento, concessa con la legge di approvazione del bilancio o con leggi di variazione del medesimo, al termine dell'esercizio cui il bilancio si riferisce (art. 23, co. 3, d.lgs. 76/2000);
- f) l'iscrizione tra i residui attivi delle entrate da operazioni di indebitamento perfezionate entro il termine dell'esercizio, se non riscosse (art. 23, co. 4, d.lgs. n. 76/2000);
- g) la qualificazione come "minori entrate", rispetto alle previsioni dello stato di previsione dell'entrata, delle operazioni di indebitamento autorizzate, ma non perfezionate entro il termine dell'esercizio (art. 23, co. 5, d.lgs. n. 76/2000). Il criterio è stato quasi

³⁹ Art. 77-ter, co. 15, d.l. n. 112/2008: "In caso di mancato rispetto del patto di stabilità interno relativo agli anni 2008-2011 la regione o la provincia autonoma inadempiente non può nell'anno successivo a quello dell'inadempienza:

- impegnare spese correnti, al netto delle spese per la sanità, in misura superiore all'importo annuale minimo dei corrispondenti impegni effettuati nell'ultimo triennio;
- ricorrere all'indebitamento per gli investimenti. I mutui e i prestiti obbligazionari posti in essere con istituzioni creditizie e finanziarie per il finanziamento degli investimenti devono essere corredati da apposita attestazione da cui risulti il conseguimento degli obiettivi del patto di stabilità interno per l'anno precedente. L'istituto finanziatore o l'intermediario finanziario non può procedere al finanziamento o al collocamento del prestito in assenza della predetta attestazione".

⁴⁰ Art. 30, co. 7, l. n. 183/2011: "I mutui e i prestiti obbligazionari posti in essere con istituzioni creditizie o finanziarie per il finanziamento degli investimenti devono essere corredati di apposita attestazione da cui risulti il conseguimento degli obiettivi del patto di stabilità interno per l'anno precedente. L'istituto finanziatore o l'intermediario finanziario non può procedere al finanziamento o al collocamento del prestito in assenza della predetta attestazione".

costantemente recepito dalla normativa regionale, ad evitare il fenomeno del c.d. debito potenziale generato dalla considerazione delle relative somme tra i residui attivi⁴¹;

- h) la speciale disciplina dei rapporti intercorrenti tra Stato, Regioni ed enti locali nelle operazioni di finanziamento (assunzione degli obblighi di ammortamento del debito, contabilizzazione del debito e allocazione degli oneri nei rispettivi bilanci, calcolo dei limiti di indebitamento), contenuta nell'art. 1, co. 75 e 76, l. 30 dicembre 2004, n. 311 (legge finanziaria 2005), secondo cui il mutuo viene riepilogato nel bilancio dell'ente che provvede al pagamento degli interessi, ancorché il ricavato del prestito sia destinato ad un'amministrazione pubblica diversa.

4.5 La regolamentazione dell'accesso al mercato dei capitali

Una disciplina organica delle condizioni e dei limiti dell'accesso degli enti territoriali al mercato dei capitali, finalizzata alla utilizzazione più efficiente e flessibile degli strumenti di finanziamento reperibili sul mercato dei capitali, è stata posta con l'art. 41, l. 28 dicembre 2001, n. 448 (legge finanziaria 2002), con il quale è stata introdotta la possibilità, per gli enti territoriali, di utilizzare gli strumenti di finanza derivata⁴².

Trattasi di strumenti di gestione del debito, da non qualificare come passività o indebitamento, ai sensi dell'art. 3, co. 17, l. n. 350/2003. Infatti, la regolamentazione normativa⁴³ è stata dettata "al fine di contenere il costo dell'indebitamento e di monitorare gli andamenti di finanza pubblica" (art. 41, co. 1, l. n. 448/2001), per sottolineare la funzione assicurativa e non speculativa degli strumenti di finanza derivata.

⁴¹ La problematica attualmente riguarda il solo Friuli Venezia Giulia poiché il Trentino Alto Adige, a partire dall'esercizio finanziario 2010, ha adeguato la propria normativa contabile alle disposizioni dell'art. 23, co. 5, d.lgs. n. 76/2000, come riferito nel penultimo referito (delibera n. 17/SEZAUT/2010/FRG, pag. 27). Le operazioni di indebitamento autorizzate, ma non perfezionate entro il termine dell'esercizio, integrano il fenomeno dei "mutui pareggio", autorizzati ai sensi dell'art. 5, co. 2, d.lgs. n. 76/2000, secondo cui: "Il totale delle spese di cui si autorizza l'impegno può essere superiore al totale delle entrate che si prevede di accertare nel medesimo esercizio, purché il relativo disavanzo sia coperto da mutui e altre forme di indebitamento autorizzati con la legge di approvazione del bilancio nei limiti di cui all'articolo 23".

⁴² Gli strumenti finanziari derivati sono contratti che "derivano" il loro valore dall'andamento di altre variabili, quali, ad esempio, quotazioni azionarie, tassi d'interesse e di cambio, prezzi di merci, rating di credito, che costituiscono, pertanto, le attività sottostanti (*underlying asset*) determinanti il valore dei flussi finanziari che le parti contraenti si scambiano. Nati come strumento di tutela dal rischio di variazione dei tassi di cambio, essi hanno ben presto assunto molteplici finalità, quali la protezione dall'oscillazione dei tassi d'interesse e dal rischio di credito, oltreché finalità puramente speculative: la Banca dei Regolamenti Internazionali (BRI) calcola che il valore nozionale attuale dei derivati sia pari a circa dieci volte il valore del Pil mondiale.

Le principali categorie di strumenti finanziari sono i contratti a termine (*futures e forward*) e gli swap (*amortizing, currency, credit default, interest rate*).

I derivati si distinguono anche in base al tipo di regolamentazione: i *futures*, in quanto contratti a forma e contenuto standardizzati, sono negoziati in mercati regolamentati, mentre *swap* e *forward* sono sottoscritti generalmente mediante contrattazione diretta tra le parti, che ne determinano liberamente il contenuto, e sono, quindi, scambiati su mercati non regolamentati (*over the counter*, ossia OTC). In Italia, il mercato regolamentato degli strumenti derivati è denominato IDEM (*Italian Derivative Market*) ed è gestito direttamente dalla Borsa italiana.

⁴³ In realtà, la prima norma che consentiva la sottoscrizione di strumenti derivati è contenuta nell'art. 2, decreto ministeriale 5 luglio 1996, n. 420, recante il regolamento per l'emissione di titoli obbligazionari da parte degli enti locali, ai sensi dell'art. 35, l. 23 dicembre 1994, n. 724. La norma prevedeva che il rischio di cambio, connaturato ad emissioni obbligazionarie in valuta, fosse coperto da *currency swap*.

Tali principi sono stati consacrati dall'art. 1, co. 736, l. n. 296/2006, con disposizione dichiarata principio fondamentale per il coordinamento della finanza pubblica, ai sensi degli artt. 117 e 119 Cost., secondo cui le operazioni di gestione attiva del debito tramite strumenti derivati devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito e alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato⁴⁴.

4.5.1 Il coordinamento del Ministero dell'Economia e delle Finanze

L'art. 41, co. 2, l. n. 448/2001, nel testo originario, prevedeva che gli enti potessero emettere titoli obbligazionari con rimborso in unica soluzione alla scadenza (obbligazioni *bullet*), ai quali doveva essere obbligatoriamente associata la costituzione di un fondo di ammortamento del debito (*sinking fund*) oppure la sottoscrizione di uno *swap* di ammortamento⁴⁵.

La norma di cui all'art. 41, co. 2, l. n. 448/2001, ha, altresì, introdotto il coordinamento del Ministero dell'economia e delle finanze in ordine all'accesso al mercato dei capitali da parte degli enti territoriali (tra cui le Regioni), previa comunicazione, da parte dei predetti enti, della propria situazione finanziaria⁴⁶. Il contenuto e le modalità del coordinamento sono stati esplicitati, a distanza di un anno dalla norma autorizzativa, dal decreto 1º dicembre 2003, n. 389, in vigore dal febbraio 2004, con il quale il Ministro dell'economia e delle finanze ha approvato anche le norme relative all'ammortamento del debito e all'utilizzo degli strumenti derivati da parte dei succitati enti. In particolare, sono state specificate le operazioni in derivati attivabili dagli enti territoriali, che sono: gli *swap* di tasso di cambio, che tutelano l'ente dal rischio di cambio in caso di indebitamento in valuta, gli *swap* sui tassi d'interesse (IRS con la clausola "cap" o "collar") e i *forward rate agreement*⁴⁷. L'intervallo temporale tra la norma che consentiva le operazioni in derivati e il

⁴⁴ Ciò vale a dire che gli enti possono concludere tali operazioni solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti, e che il ricorso ai derivati non può avere altro scopo che quello della gestione attiva del debito, in assenza del quale resterebbe solo una scommessa, meramente speculativa, sulla variabilità dei tassi.

⁴⁵ L'art. 41, co. 2, primo periodo, l. n. 448/2001, è stato abrogato dall'art. 62, d.l. n. 112/2008, come sostituito dall'art. 3, co. 1, l. 22 dicembre 2008, n. 203 (legge finanziaria 2009), che ha ridisciplinato la materia.

⁴⁶ La Corte Costituzionale, con sentenza 30 dicembre 2004, n. 376, si è pronunciata nel senso dell'infondatezza delle questioni di incostituzionalità prospettate, fissando taluni importanti principi interpretativi della materia, tra cui l'inerenza all'ambito del "coordinamento della finanza pubblica" della disciplina delle condizioni e dei limiti dell'accesso degli enti territoriali al mercato dei capitali; l'affermazione che il coordinamento finanziario può richiedere, per la sua stessa natura, anche l'esercizio di poteri di ordine amministrativo, di regolazione tecnica, di rilevazione di dati e di controllo; la configurazione dei limiti dei poteri del Ministro che devono essere esercitati in modo consono all'esistenza di sfere di autonomia costituzionalmente garantite.

⁴⁷ Al riguardo, si rammenta che i contratti a termine *futures* prevedono che le parti si scambino, a un prezzo predefinito e a una data futura, valute, valori mobiliari o beni, mentre, con i contratti a termine *forward*, le parti si accordano per ricevere (pagare) alla scadenza la differenza tra il valore calcolato applicando all'ammontare dell'operazione un tasso di interesse predeterminato e il valore ottenuto sulla base del livello assunto da un tasso di riferimento prescelto dalle parti.

Tra gli *swap*, l'*interest rate swap* (IRS) è la tipologia di derivato più diffusa presso le amministrazioni territoriali. L'*interest rate swap* è un contratto bilaterale con cui le parti, al fine di gestire il rischio di tasso di interesse o di ridurre il costo finale del debito, prevedono di scambiarsi, per tutta la durata del contratto, flussi periodici di interessi calcolati su una determinata somma di denaro presa a riferimento (denominata capitale nozionale di riferimento): una parte riceve un flusso di interesse a tasso fisso e corrisponde alla controparte un importo periodico di interessi a

decreto per la regolazione e il monitoraggio di tali attività è stato decisivo per il proliferare di operazioni scarsamente utili (o francamente rischiose) per la finanza pubblica, la cui patologia ha formato oggetto di diffuse e penetranti indagini da parte della Corte dei conti, in sede di controllo e giurisdizionale, nonché da parte della magistratura ordinaria⁴⁸.

È seguita, in data 27 maggio 2004, la circolare esplicativa del Ministero dell'economia e delle finanze, mediante la quale è stato ritenuto che gli enti, ai fini del calcolo dello *stock* di indebitamento, considerino il costo totale dell'emissione obbligazionaria sia nella forma del rimborso unico a scadenza del capitale sia nella forma dell'*amortizing*, tenendo conto del fatto che le emissioni *bullet*, ancorché associate ad uno *swap* di ammortamento, pesano per l'intero ammontare fino alla scadenza ai fini delle rilevazioni Eurostat.

Allo scopo di evitare operazioni volte puramente a soddisfare esigenze di liquidità, la richiamata circolare ha vietato le operazioni di *IRS* in cui i valori attuali dei pagamenti futuri abbiano un profilo progressivamente crescente (ossia in base alle quali l'ente, nel periodo iniziale del contratto, incasserà un flusso netto di risorse, mentre negli anni successivi risulterà un pagatore netto)⁴⁹. Pertanto, si prevede che l'*up front* (sintomatico di una posizione iniziale di svantaggio per l'ente che lo riceve) non possa essere superiore all'1% del capitale nozionale. In ogni caso, la previsione di un premio iniziale assolve, di per sé, alla funzione di indebitamento come, appunto, previsto dall'art. 3, co. 17, l. n. 350/2003 (v. par. 4.1).

Il coordinamento delle operazioni di accesso al mercato dei capitali si perfeziona con l'art. 41, co. 2-bis, primo periodo, l. n. 448/2001, aggiunto dall'art. 1, co. 737, l. n. 296/2006, che pone l'obbligo, per gli enti territoriali, di trasmettere preventivamente al

tasso variabile, indicizzato e incrementato di uno *spread*. L'ente territoriale che corrisponde il tasso variabile, trasforma una passività a tasso fisso (come è, prevalentemente, il caso del debito degli enti locali) in una a tasso variabile, al fine di sfruttare un ribasso dei tassi di mercato e realizzare, pertanto, una operazione volta a minimizzare il costo del debito; viceversa, nel caso sia l'ente a pagare il tasso fisso, si trasforma una passività a tasso variabile in una a tasso fisso: scopo principale dell'operazione, in questo caso, sarà la riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato derivanti da un rialzo dei tassi di interesse.

A questa forma contrattuale base, denominata anche *Plain vanilla*, possono essere aggiunte ulteriori termini, tra cui il *collar*, ovvero la clausola che limita le oscillazioni del tasso d'interesse variabile all'interno di un valore minimo (*floor*) o massimo (*cap*), mentre non sono ammesse le opzioni "digitali", ovvero le ulteriori condizioni contrattuali che, al verificarsi di determinati eventi, moltiplicano il valore dei flussi finanziari che una parte deve corrispondere all'altra.

⁴⁸ Il quadro complessivo delle problematiche legate alla patologica diffusione del fenomeno, confortato da ampie citazioni della giurisprudenza del giudice ordinario, per le responsabilità correlate all'utilizzo dei prodotti derivati da parte degli enti locali, nonché dal richiamo al consolidato orientamento delle Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti che, puntualmente, hanno portato l'attenzione degli enti controllati sulla rischiosità dei prodotti e sulla necessità di idonee garanzie, è esaustivamente tracciato nella recente sentenza della C. conti, sez. III, 18 maggio 2012, n. 364/12. Tale sentenza, peraltro, è stata chiamata a pronunciarsi sugli effetti dannosi di delibere assunte dall'ente locale nel primo periodo di operatività delle norme in esame (nelle more dell'emanazione del succitato decreto MEF).

⁴⁹ Il pagamento di una somma di denaro, denominata *up front*, al momento della stipula del contratto è condizione presente in molti derivati sottoscritti da enti territoriali, pur essendo inusuale in questa tipologia contrattuale. Di norma, il valore di mercato dei contratti, al momento della stipula, è nullo (*par*), assumendo che il valore dei flussi che le parti decidono di scambiarsi sia reciprocamente allineato al livello dei tassi di interesse correnti, mentre i contratti con un valore non nullo (*non par*) segnalano una posizione di svantaggio iniziale per uno dei contraenti, generalmente "compensata" con il pagamento di una somma (*up front*), pari al valore di mercato negativo del contratto.

Dipartimento del Tesoro i contratti che prevedano operazioni di ammortamento del debito con rimborso unico a scadenza o operazioni con strumenti derivati. Tale trasmissione, che deve avvenire prima della sottoscrizione dei contratti medesimi, è elemento costitutivo dell'efficacia degli stessi⁵⁰.

4.6 La normativa attuale sugli strumenti di gestione attiva del debito

L'attuale regolamentazione degli strumenti di finanza derivata è posta dall'art. 62, d.l. n. 112/2008, come sostituito dall'art. 3, co. 1, l. n. 203/2008, che ha previsto, dal 1º gennaio 2009, ulteriori disposizioni per le Regioni e gli enti locali. Ad essi, infatti, è fatto divieto di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza (prestito obbligazionario di tipo *bullet*)⁵¹. Per tali enti, la durata di una singola operazione di indebitamento, anche se consistente nella rinegoziazione di una passività esistente, non può essere superiore a trenta né inferiore a cinque anni.

Ai sensi dell'art. 62, co. 3, d.l. n. 112/2008, la stipulazione, da parte degli enti, di nuovi contratti relativi agli strumenti finanziari derivati è condizionata all'emanazione di un regolamento del Ministro dell'economia e delle finanze, sentite la Banca d'Italia e la Commissione nazionale per le società e la borsa, d'intesa con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le Regioni e le Province autonome di Trento e di Bolzano, inteso ad individuare la tipologia dei contratti che gli enti possono concludere e ad indicare le componenti derivate, implicite o esplicite, che gli stessi enti hanno facoltà di prevedere nei contratti di finanziamento.

In ogni caso, resta ferma la possibilità di ristrutturare il contratto derivato a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto derivato è riferito, con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura⁵².

Gli oneri di trasparenza sono stati rafforzati dal d.l. n. 112/2008. Al riguardo, rimane in vigore il richiamato obbligo di trasmissione al Ministero dell'economia e delle finanze di ogni operazione relativa agli strumenti di finanza derivata, da parte degli enti contraenti, ai

⁵⁰ Ai sensi dell'art. 41, co. 2-ter, l. n. 448/2001, aggiunto dall'art. 1, co. 737, l. n. 296/2006 "Delle operazioni di cui al comma precedente che risultino in violazione alla vigente normativa, viene data comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza".

⁵¹ Conseguentemente, viene posto il divieto assoluto per i contratti che, in precedenza, ai sensi dell'art. 41, co. 2, l. n. 448/2001, erano soggetti a particolari cautele (v. par. 4.5.1).

⁵² Anteriormente, la l. n. 311/2004 aveva previsto, all'art. 1, co. 71, che le Regioni e gli Enti locali fossero tenuti alla conversione di tali mutui in titoli obbligazionari di nuova emissione o alla rinegoziazione dei mutui stessi, qualora le condizioni di rifinanziamento consentissero una riduzione del valore finanziario delle passività totali. Ai sensi dell'art. 1, co. 71-bis, l. n. 311/2004, introdotto dalla l. n. 266/2005, per valutare la convenienza dell'operazione di conversione o di rinegoziazione, bisogna considerare sia il costo delle commissioni, sia l'incremento di valore nominale delle nuove passività, che non deve superare di 5 punti percentuali il valore nominale di quello preesistente; in difetto di tale ultima condizione l'operazione di rinegoziazione è vietata.

sensi dell'art. 41, co. 2-bis, primo periodo, l. n. 448/2001, aggiunto dall'art. 1, co. 737, l. n. 296/2006. Si aggiunge che l'art. 62, co. 7, d.l. n. 112/2008, ha intestato al MEF l'obbligo di trasmettere mensilmente alla Corte dei conti copia della documentazione ricevuta in relazione ai nuovi contratti stipulati (a norma dell'emanando regolamento).

Inoltre, l'art. 62, co. 8, d.l. n. 112/2008, impone agli enti contraenti di allegare al bilancio di previsione e al bilancio consuntivo una nota informativa che evidenzi gli oneri e gli impegni finanziari, dipendenti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati (con riferimento alla rinegoziazione dei contratti in essere e all'operatività di quelli in corso). La Corte costituzionale, con la citata sentenza n. 70/2012, ha precisato che la norma "non si limita a richiedere un'indicazione sommaria e sintetica dei derivati stipulati dall'ente pubblico, ma pretende l'analitica definizione degli oneri già affrontati e la stima di quelli sopravvenienti sulla base delle clausole matematiche in concreto adottate con riferimento all'andamento dei mercati finanziari". In applicazione di tali principi, la Corte ha dichiarato illegittimi gli artt. 5 e 10, l. Regione Campania 15 marzo 2011, n. 5, in quanto "la redazione della nota in termini sintetici ed incompleti e la mancata indicazione analitica delle unità previsionali di base e dei capitoli, sui quali ricade materialmente la gestione dei contratti, appaiono pregiudizievoli degli equilibri dell'esercizio in corso e di quelli futuri, nella misura in cui non determinano le modalità di copertura degli oneri nascenti dallo sviluppo attuativo dei contratti derivati stipulati e non forniscono appropriate informazioni per adottare coerenti opzioni contrattuali ed efficaci procedure di verifica"⁵³.

4.7 I referti delle Sezioni regionali di controllo

Le Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti, nelle relazioni sui rendiconti generali delle Regioni, hanno verificato il rispetto dei limiti quantitativi di indebitamento, ai sensi dell'art. 10, l. n. 281/1970, come modificato dall'art. 23, co. 1, d.lgs. n. 76/2000, nonché l'osservanza dell'onere di allegazione previsto dall'art. 62, co. 8, d.l. n. 112/2008 (nota informativa diretta ad evidenziare gli oneri e gli impegni finanziari dipendenti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati).

⁵³ Il Giudice delle leggi, con sentenza 18 febbraio 2010, n. 52, aveva rimarcato che l'art. 62, d.l. n. 112/2008, è diretto a garantire che le modalità di accesso ai contratti derivati da parte delle Regioni e degli enti locali siano accompagnate da cautele in grado di prevenire l'accordo da parte degli enti pubblici di oneri impropri e non prevedibili all'atto della stipulazione. Ciò in considerazione della natura di questa tipologia di contratti, aventi caratteristiche fortemente aleatorie, tanto più per le finanze di un'amministrazione pubblica. Per questo motivo è stato affermato trattarsi di una disciplina "che, tutelando il mercato e il risparmio, assicura anche la tutela del patrimonio dei soggetti pubblici".

4.7.1 La verifica dei limiti di indebitamento

Il limite quantitativo del 25 %, previsto dall'art. 10, l. n. 281/1970, è stato rispettato dalla maggior parte delle Regioni⁵⁴.

Un'importante eccezione è costituita dalla Regione Campania. La Sezione regionale di controllo, con deliberazione n. 20/2012/FRG, espone un indice pari al 55,3%, riconducibile al debito in materia di sanità⁵⁵.

Talune Regioni a statuto speciale, nell'ambito dell'autonomia statutaria loro riconosciuta, hanno stabilito limiti diversi da quelli previsti dalla normativa statale. Tra queste, la Regione Friuli Venezia Giulia, con l'art. 24, co. 2, l.r. n. 21/2007, come modificato dall'art. 15, co. 1, lett. b), l.r. n. 17/2008, si è dotata di limiti assai più stringenti di quelli vigenti in ambito nazionale, disponendo che l'importo complessivo annuale delle rate di ammortamento per capitale ed interessi derivante da ricorso al mercato finanziario, non possa superare il 10% dell'ammontare complessivo delle entrate provenienti da tributi propri e dalle quote di partecipazioni nette ai tributi erariali previsto in ciascuno degli esercizi finanziari compresi nel bilancio pluriennale⁵⁶. Anche la Regione Siciliana ha stabilito in modo autonomo i limiti all'indebitamento, sia pure pervenendo a conclusioni coerenti con la normativa nazionale⁵⁷. Del tutto autonomo è il metodo di determinazione del limite da parte della

⁵⁴ Cfr. Sezione di controllo per la Regione Abruzzo, deliberazione n. 388/2011/FRG (e.f. 2009-2010); id., Regione Basilicata, deliberazione n. 122/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Calabria, deliberazione n. 8/2011/FRG (e.f. 2009); id., Regione Emilia-Romagna, deliberazione n. 104/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Lazio, deliberazione n. 144/2011/FRG (e.f. 2009); id., Regione Marche, deliberazione n. 241/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Molise, deliberazione n. 84/2011/FRG (e.f. 2009); id., Regione Piemonte, deliberazione n. 284/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Toscana, deliberazione n. 154/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Umbria, deliberazione n. 263/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Veneto, deliberazione n. 83/2012/FRG (e.f. 2010).

Il rispetto dei limiti di indebitamento non è stato rilevato dalla Sezione di controllo per la Regione Trentino Alto Adige, deliberazione n. 19/10 (e.f. 2009); id., Regione Sardegna, deliberazione n. 1/2011/SS.RR./PARI (e.f. 2010). La Sezione di controllo per la Regione Lombardia, con deliberazione n. 655/2011/FRG (e.f. 2010), si limita a riportare, nella tabella a p. 29, l'"incidenza degli oneri finanziari per ammortamento del debito sulle entrate correnti" e l'"incidenza del debito sulle entrate correnti", senza alcun riferimento alla specifica tipologia delle entrate tributarie non vincolate che, a norma di legge, costituiscono la base di calcolo del limite di indebitamento. In senso analogo è il calcolo dell'incidenza dell'indebitamento sul totale delle entrate correnti elaborato dalla stessa Sezione di controllo con la deliberazione n. 447/2011/FRG (e.f. 2010, secondo i dati di preconsuntivo), tabella a p. 95, e con la deliberazione n. 1050/2010/FRG (e.f. 2009), tabella a pag. 30.

⁵⁵ Peraltro, la Sezione regionale di controllo Campania, con la citata deliberazione n. 20/2012/FRG, a pag. 48, evidenzia quanto segue: "L'importo relativo agli oneri di ammortamento risulta costituito dalla somma delle quote in ammortamento mutui riportate nell'allegato 2 - "Passività: debiti vari" – della Relazione al Conto del patrimonio 2009 (pari a 76,86 Meuro) e l'importo delle quote di ammortamento capitale (di 38,15 Meuro e 12,19 Meuro) versate nel 2009 (cap. 9102 e 9106) in apposito fondo di ammortamento del debito (*Sinking Fund*) costituito, al momento della stipula dei contratti di Interest Rate Swap previsti a copertura della emissione dei due prestiti obbligazionari (bullet bond) per l'importo complessivo di 1.890 Meuro. A queste somme è da aggiungere l'importo degli oneri di ammortamento corrispondenti alle operazioni di indebitamento non riportate nel conto del patrimonio (pari a complessivi 207 Meuro circa), per un totale di 334,2 Meuro.

Per quanto riguarda, invece, l'importo delle quote interessi (di cui ai capitoli: 9036, 9054, 9064, 9094, 9104 e 9108 dello Stato di previsione della spesa), lo stesso risulta determinato in complessivi 179,3 Meuro.

Infine, le entrate tributarie accertate al Titolo I (pari a 7.082,15 Meuro) sono state opportunamente depurate delle quote vincolate (di cui ai seguenti capitoli dell'entrata: 18, 43, 45, 53, 57, 60, 72, 73 e 75) per complessivi 6.153,68 Meuro".

⁵⁶ Detto limite risulta rispettato per l'esercizio finanziario 2010 (Sezione di controllo per la Regione Friuli Venezia Giulia, n. 54/2011/PARI).

⁵⁷ Con l'art. 18, co. 1-bis e 1-ter, l.r. Sicilia n. 47/1977 (aggiunto dall'art. 15, l.r. n. 11/2010), è stato previsto che l'importo complessivo delle quote di ammortamento, per capitale e interesse, dei mutui e delle altre forme di indebitamento, in scadenza nell'esercizio, non può comunque superare il 25% delle entrate tributarie non vincolate

Regione Sardegna (art. 30, co. 4, l.r. n. 11/2006), secondo cui "Le rate d'ammortamento di ciascun finanziamento o prestito da autorizzare, sommate alle rate d'ammortamento dei finanziamenti e dei prestiti non ancora estinti, non possono annualmente superare l'ammontare delle entrate tributarie ed extratributarie previste nel bilancio dell'anno in corso alla data di approvazione della legge di autorizzazione dell'indebitamento che abbiano natura permanente e non abbiano destinazione vincolata, al netto di quelle destinate alla copertura delle spese a carattere obbligatorio". Per la Regione Trentino-Alto Adige, l'art. 74, co. 1, t.u. delle leggi costituzionali concernenti lo statuto speciale per il Trentino-Alto Adige (d.P.R. 31 agosto 1972, n. 670, come modificato dall'art. 2, co. 106 e 107, l. 23 dicembre 2009, n. 191), ha disposto che "La regione e le province possono ricorrere all'indebitamento solo per il finanziamento di spese di investimento, per una cifra non superiore alle entrate correnti"⁵⁸.

Benché la Corte costituzionale, fra l'altro, con la citata sentenza n. 70/2012, abbia ribadito la natura di norme di coordinamento della finanza pubblica delle regole statali in materia di indebitamento, alcune Regioni a statuto ordinario hanno derogato, con legge regionale, alla normativa statale.

La Regione Puglia, con l'art. 71, co. 2, l.r. n. 28/2001, ha stabilito che il limite di indebitamento è calcolato sull'ammontare complessivo delle entrate del Titolo I, anziché essere circoscritto alle entrate tributarie non vincolate. In senso analogo è la previsione dell'art. 9, co. 2, l.r. Campania, n. 7/2002. In entrambi i casi, le rispettive Sezioni regionali di

della Regione. Il predetto limite è stato rispettato per l'esercizio finanziario 2010 (Sezioni riunite per la Regione Siciliana in sede di controllo, deliberazione n. 2/2011/SS.RR./PARI).

⁵⁸ Anteriormente, il limite era previsto nella misura del 20% da parte della Regione Trentino Alto Adige (art. 39, co. 2, l.r. n. 3/2009). In conformità al predetto limite, la Provincia autonoma di Trento, con l'art. 31, co. 5, l.p., n. 7/1979, aveva disposto che "In ciascun esercizio non può essere autorizzata la contrazione di mutui o di altre forme di indebitamento in misura tale che l'importo delle relative rate di ammortamento, comprese quelle derivanti da operazioni di indebitamento già contratte o autorizzate, superi il 20 per cento dell'ammontare complessivo delle entrate iscritte nell'area omogenea "tributi propri", nonché nell'area omogenea "quote fisse di tributi erariali", ad esclusione di quelle di pertinenza di esercizi plessi, sempreché gli oneri futuri di ammortamento trovino copertura nell'ambito del bilancio pluriennale". Analogamente aveva disposto la Provincia autonoma di Bolzano, con l'art. 28, co. 3, l.p. n. 1/2002.

Con riferimento alla Regione, la Corte dei conti, sez. riun., con deliberazione n. 36/2011/CONTR (preceduta dalla deliberazione della Sezione regionale di controllo Trentino Alto Adige n. 15/2011/FRG, rendiconto Regione e.f. 2010), pag. 18, ha rilevato che le risorse per investimenti non derivano da indebitamento, ma dal risparmio corrente.

Con riguardo alla Provincia autonoma di Trento, la Corte dei conti, sez. riun., con deliberazione n. 37/2011/CONTR (preceduta dalla deliberazione della Sezione regionale di controllo Trentino Alto Adige, n. 16/2011/FRG, rendiconto Trento, e.f. 2010), pag. 40, ha osservato che la Provincia, nell'ultimo triennio non è ricorsa ad operazioni di indebitamento neppure a carico di altre amministrazioni.

Con riguardo alla Provincia autonoma di Bolzano, la Corte dei conti, sez. riun., con deliberazione n. 38/2011/CONTR (preceduta dalla deliberazione della Sezione regionale di controllo Trentino Alto Adige, n. 2/2011/FRG, rendiconto Bolzano, e.f. 2010), pag. 14, ha osservato che il vincolo di legge risulta rispettato, in quanto l'incidenza annuale dell'ammortamento dei mutui, nel 2010, è stata pari allo 0,74% del complesso delle entrate iscritte nel titolo I.

Per completezza, si aggiunge che, a partire dal 2011, le somme derivanti dalla partecipazione a tributi erariali non saranno più acquisite prima al bilancio Stato e poi riversate sui rispettivi conti correnti di tesoreria centrale, ma saranno accreditate direttamente agli enti destinatari (art. 2, co. 108, l. n. 191/2009). Sul punto, occorrerà verificare gli effetti derivanti dall'applicazione dell'art. 35, co. 8-13, d.l. n. 1/2012 che, ad avviso della citata circolare MEF, 24 marzo 2012, n. 11, dovrebbe riguardare anche le Regioni e le Province autonome di Trento e Bolzano.

controllo hanno rilevato lo scostamento dalla normativa statale e sollecitato una modifica della normativa regionale⁵⁹.

4.7.2 La nota informativa sui prodotti derivati

La presenza della nota informativa allegata al bilancio (preventivo e consuntivo), diretta ad evidenziare gli oneri e gli impegni finanziari, rispettivamente stimati e sostenuti, relativi a contratti di finanziamento che includono una componente derivata, è espressamente indicata da alcune Sezioni regionali di controllo⁶⁰.

Altre Sezioni regionali, pur omettendo di riferire sul rispetto dell'onere di allegazione previsto dall'art. 62, co. 8, d.l. n. 112/2008, hanno fornito utili elementi di indagine del fenomeno considerato⁶¹.

4.8 L'andamento del debito complessivo e degli strumenti di finanza derivata

4.8.1 La premessa metodologica e l'oggetto di indagine

La presente indagine ripropone l'approccio metodologico seguito dalle rilevazioni sull'indebitamento effettuate dalla Corte dei conti negli anni, fino alla "Relazione sulla gestione finanziaria delle Regioni - esercizi 2006-2007" approvata con deliberazione 25 luglio 2008, n. 11/SEZAUT/2008/FRG. L'indagine ha comportato un'attività istruttoria da parte della Sezione

⁵⁹ Cfr. Sezione regionale di controllo per la Regione Puglia, deliberazione n. 16/2010/FRG (e.f. 2008) pag. 40; id., deliberazione n. 24/2011/FRG (e.f. 2009).

La Sezione regionale di controllo per la Regione Campania, n. 20/FRG/2012, in sede di relazione annuale sul rendiconto regionale, nelle "Considerazioni conclusive" p. 117, dopo aver sollecitato una modifica normativa, ha osservato che "non può mancarsi di evidenziare come l'indice di indebitamento regionale (la cui soglia limite si attesta al 25%) abbia raggiunto il 55,3%, se rapportato alle entrate tributarie "non vincolate", ed appena il 7,2%, se rapportato al totale delle entrate accertate del Titolo I". Le stesse valutazioni sono contenute nella deliberazione della Sezione Campania n. 245/FRG/2011, "Considerazioni conclusive" p. 134.

⁶⁰ Cfr. Sezione di controllo per la Regione Abruzzo, n. 388/2011/FRG (e.f. 2009-2010); id., Regione Calabria, n. 8/2011/FRG (e.f. 2009); id., Regione Lazio, n. 144/2011/FRG (e.f. 2009); id., Regione Marche, n. SRCMAR/241/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Molise, n. 84/2011/FRG (e.f. 2009); id., Regione Puglia deliberazione n. 24/2011/FRG (e.f. 2009); id., Regione Toscana, deliberazione n. 154/2011/FRG (e.f. 2010); id., Regione Veneto, deliberazione n. 83/2012/FRG (e.f. 2010); id., sez. riun., n. 37/2011/CONTR (preceduta da Sezione regionale di controllo Trentino Alto Adige, n. 16/2011/FRG, rendiconto Trento, e.f. 2010), pag. 93, che ha specificato trattarsi di derivati su prestiti emessi da società partecipate.

Talune Sezioni regionali non riferiscono sulla presenza della predetta nota informativa. Cfr. C. conti, sez. riun., n. 36/2011/CONTR (preceduta da Sezione regionale di controllo Trentino Alto Adige, n. 15/2011/FRG, rendiconto Regione, e.f. 2010); id., sez. riun., n. 38/2011/CONTR (preceduta da Sezione regionale di controllo Trentino Alto Adige, n. 2/2011/FRG, rendiconto Bolzano, e.f. 2010), da cui non risulta la presenza di strumenti derivati nella Provincia autonoma; id., Regione Sardegna, deliberazione n. 1/2011/SS.RR./PARI (e.f. 2010).

⁶¹ La Sezione di controllo per la Regione Emilia-Romagna, rappresenta che la Regione ha un solo IRS che "non presenta incognite future e ha determinato fino al 2010 un risparmio consistente...." (deliberazione n. 104/2011/FRG, e.f. 2010, pag.51). Parimenti, le Sezioni riunite per la Regione Siciliana in sede di controllo, con deliberazione n. 2/2011/SS.RR./PARI (e.f. 2010), riferiscono di flussi differenziali positivi a favore della Regione.

La Sezione di controllo per la Regione Piemonte, con delibera n. 284/2011/SRCPIE/FRG (e.f. 2010), pag. 60, ha compiuto una verifica sulla finalizzazione dell'indebitamento a spese di investimento e riferito che, presso la Regione, era in corso di valutazione la possibilità di annullamento della delibera a contrarre in materia di contratti che includono una componente derivata.

La Sezione di controllo per la Regione Umbria, con deliberazione n. 263/2011 (e.f. 2010), giudica carente la nota informativa, poiché offre un quadro limitato al bilancio annuale, e non anche a quello pluriennale, dal momento che sono indicati solo i flussi differenziali e non il *mark to market* (nelle controdeduzioni, la Regione respinge i rilievi).

delle Autonomie che ha coinvolto le Regioni a statuto ordinario e le Sezioni di controllo presso le Regioni a statuto speciale, mediante la compilazione di questionari dedicati⁶².

Le analisi dei dati aggregati sono state svolte sulla base delle informazioni pervenute⁶³.

L'attuale situazione debitoria delle Regioni e delle Province autonome emerge dall'analisi delle tabelle 1/IND e 2/IND, relative allo *stock* di debito per gli anni 2010 e 2011, alle variazioni percentuali nel biennio e ai rapporti di incidenza tra le varie componenti del debito. Le informazioni sulla serie storica sono, invece, riportate nelle tabelle di sintesi elaborate per ciascun ente, comprensive dei soggetti creditori, della tipologia dei tassi, nonché dell'utilizzo degli strumenti di finanza derivata, con i pertinenti flussi in entrata e in uscita (tabelle 4/IND/REGIONE, in Vol. II, Allegati).

Le tabelle danno anche conto della componente di indebitamento connessa con il settore della sanità, nonché della parte di debito gravante sulla Regione rispetto a quella a carico dello Stato. Al riguardo, si rammenta che, in applicazione della speciale disciplina dei rapporti intercorrenti tra Stato, Regioni ed enti locali nelle operazioni di finanziamento, posta dall'art. 1, co. 75 e 76, l. n. 311/2004 (richiamata al precedente par. 4.4), il mutuo viene riepilogato nel bilancio dell'ente che provvede al pagamento degli interessi per cui, a rigore, il debito a carico dello Stato non dovrebbe essere considerato in questo capitolo, dedicato all'indebitamento regionale⁶⁴. Tuttavia, si è ritenuto opportuno censire anche questa posta di debito per evidenziare, nel "totale debito", la globalità dell'esposizione debitoria destinata a soddisfare le esigenze della Regione⁶⁵.

⁶² Alle Regioni ordinarie e alle Regioni a statuto speciale (a cura delle Sezioni regionali di controllo) sono stati forniti i questionari precompilati dei dati relativi al 2007, pubblicati nella relazione citata, in modo che le Regioni potessero correggerli o confermarli. L'unica modifica apportata, rispetto alle precedenti indagini, riguarda la tabella riguardante gli strumenti di finanza derivata. Per esigenze di semplificazione, sono stati richiesti in modo aggregato i dati relativi alla tipologia dei contratti derivati (*JRS swap, currency swap, sinking fund* o fondo ammortamento), posti in essere anche sul medesimo prodotto principale (mutuo od obbligazione). È stata, poi, aggiunta la parte concernente i flussi in uscita e in entrata generati dagli strumenti di finanza derivata, su cui v. par. 4.8.3.

⁶³ Le Sezioni di controllo della Corte dei conti presso le Regioni Sicilia e Sardegna hanno ritenuto di non inviare alle relative Regioni le richieste istruttorie della Sezione delle autonomie. Pertanto, i dati riferiti alle predette Regioni sono stati trasmessi dalle SRC sulla base delle risultanze istruttorie acquisite per la verifica del rendiconto regionale (Sardegna) oppure non sono presenti nelle tabelle di seguito esposte (Sicilia).

⁶⁴ Tenendo conto della richiamata disciplina di cui all'art. 1, co. 75 e 76, l. n. 311/2004 (sulla quale cfr. C. conti, Sezione autonomie, 11 maggio 2012, n. 5/2012), i mutui erogati dal Ministero dell'economia e delle finanze nell'ambito dei Piani di rientro per la copertura dei disavanzi sanitari sono indicati tra i debiti a carico della Regione (v. tabella 1/IND/LAZIO e 1/IND CAMPANIA, in Vol. II, Allegati).

⁶⁵ Per una corretta lettura delle tabelle relative alle singole Regioni (tabelle 1-4/IND/REGIONE, in Vol. II, Allegati), sul debito complessivo, si segnala che:

- per le Regioni soggette a Piani di rientro, è stato chiesto ai compilatori di inserire le eventuali somme ricevute dal MEF per ripianare debiti sanitari, tra i "mutui" nella tabella relativa agli *stock* di debito e di considerarli come mutui contratti con la cassa DD.PP. e altri Istituti pubblici equiparati. Ogni dettaglio ritenuto utile alla migliore comprensione è stato inserito dalle Regioni nell'apposito spazio "note";
- per i mutui a carico di Stato e Regione (anche se contratti da enti locali), è stato chiesto di indicare separatamente la rispettiva quota in base alla percentuale di concorso al finanziamento delle annualità di ammortamento, specificando in nota eventuali rideterminazioni intervenute negli anni;
- i mutui contratti con istituti quali BEI, sono riepilogati nella colonna "CASSA DD.PP. e altri ISTITUTI PUBBLICI EQUIPARATI".

4.8.2 L'analisi dei dati sul debito complessivo

Dall'esame dei dati esposti⁶⁶ nelle citate tabelle 1/IND e 2/IND, emerge, preliminarmente, come il debito a carico dello Stato incida, nel 2011, in misura limitata e decrescente, per le RSO (17,17%) e per le quattro Regioni a statuto speciale esaminate (14,02%) sul totale (Regioni e Stato). Fanno eccezione, sempre per il 2011, il Veneto (41,60%), la Basilicata (40,89%), la Calabria (48,64%) e, soprattutto, l'Umbria (86,05%)⁶⁷.

Ciò premesso, si evidenzia, nel 2011, una generalizzata tendenza alla contrazione del debito totale (Regioni e Stato) in termini percentuali rispetto al 2010, cui corrispondono altrettanti valori negativi nelle variazioni riferite alla componente debitaria che grava, in via esclusiva, sul bilancio degli Enti territoriali. Tale riscontro conferma il *trend* riduttivo già in atto negli ultimi anni⁶⁸.

In controtendenza, cresce la percentuale di indebitamento di Toscana, Marche, Molise, Campania, Piemonte e Lazio. Per queste due ultime, il fenomeno è degno di particolare attenzione trattandosi di Regioni che, oltre a raggiungere i livelli più elevati di debito in termini assoluti (nel 2011, il Piemonte raggiunge lo stock di 7.141 milioni di euro, mentre il Lazio è a quota 11.080 milioni di euro), sono caratterizzate da una costante crescita del dato, come risulta dalla serie storica 2007-2011 indicata nelle tabelle riepilogative ad esse individualmente riferite⁶⁹.

Nelle predette Regioni, la variazione percentuale risulta sempre più accentuata con riferimento al solo debito a carico dell'ente territoriale, per effetto della ridotta incidenza dell'intervento statale, cui si è fatto cenno in precedenza (tabella 2/IND)⁷⁰.

È da evidenziare che l'incremento della percentuale di indebitamento, nel Lazio, è dovuto alla crescita del debito sanitario che per le RSO, nel loro insieme, varia di +4,21%, nel 2011 rispetto all'anno precedente⁷¹. L'incremento, particolarmente elevato per la Regione

⁶⁶ Nelle successive tabelle 1/IND, 2/IND e 3/IND, che presentano i dati regionali aggregati, non sono stati inseriti i dati della Regione Sardegna, in quanto forniti solo per il 2011.

⁶⁷ Le predette risultanze sono coerenti con quanto rilevato in merito alla spesa per interessi passivi a carico dello Stato (parte II, cap. 3, par. 3.5.1), ove la tabella 17/SP espone un *trend* in complessiva diminuzione, nel 2011, anche per le Regioni che presentano un elevato rapporto di incidenza tra debito dello Stato e debito complessivo, ad eccezione della Basilicata, come ivi evidenziato.

⁶⁸ Il debito totale a carico di Regioni e Stato, passa da 42.603 milioni di euro, nel 2010, a 42.204 milioni di euro, nel 2011 (tabella 1/IND), cui corrisponde una variazione di -0,94% (tabella 2/IND).

⁶⁹ Nello specifico, si riscontra, nel quinquennio, un aumento dell'indebitamento del 42% in Piemonte, passando da 5.073 milioni di euro nel 2007 a 7.141 milioni di euro nel 2011 (cfr. tabella 1/IND/PIEMONTE, in Vol. II, Allegati) e del 153% in Lazio, passando da 4.351 milioni di euro nel 2007 a 11.080 milioni di euro nel 2011 (cfr. tabella 1/IND/LAZIO, in Vol. II, Allegati).

⁷⁰ Diversamente, la variazione positiva del debito totale, registrata in Campania (+1,41%) è dovuta alla presenza di un finanziamento a carico dello Stato, nel 2011, che si riflette anche sulla crescente, seppur modesta, incidenza del debito a carico dello Stato sul totale (che passa da 0 a 2,97%), mentre il debito a carico della Regione subisce un decremento (-1,60%), come da tabelle 1/IND e 2/IND.

⁷¹ Il debito in materia di sanità è quasi sempre un debito a carico dello Stato, ad eccezione di quanto rilevato per le Regioni Veneto e Calabria (tabella 1/IND).

Lazio (+7,36%), è da porre in relazione alla forte incidenza di tale tipologia di debito sul totale (53,34% nel 2011) e alla già evidenziata entità dello *stock* di debito⁷².

Le altre cinque Regioni mostrano una riduzione del debito sanitario, nonostante la presenza di un incremento dell'indebitamento totale. Nello specifico, il Piemonte, a fronte di un maggior debito totale (+7,50%), nel 2011 rispetto all'anno precedente, presenta una flessione del debito sanitario (-8,33%), che incide in misura poco apprezzabile sul totale (1,16%). L'opposto si verifica nella Regione Veneto che, pur evidenziando un decremento nel debito totale nel periodo considerato (-7,98%), espone una significativa crescita del debito in materia di sanità (+54,42%), da rapportare alla forte incidenza di tale tipologia sul totale (passata da 30,78 nel 2010 a 51,65% nel 2011)⁷³. Una consistente incidenza del debito sanitario su quello complessivo, nel 2011 rispetto al 2010, si registra anche in Emilia Romagna (65,18%), nelle Marche (32,54%), in Abruzzo (42,59%) e in Calabria (50,93%), ossia in Regioni che presentano valori in discesa sul debito totale, anche sanitario (tabella 2/IND).

4.8.3 L'analisi dei dati sulla finanza derivata

Dall'analisi della tabella relativa agli strumenti di finanza derivata (tabella 3/IND) emerge che il loro utilizzo è sporadico per quanto riguarda i mutui (coinvolgendo soltanto sei RSO e nessuna RSS), oltre a presentare valori in forte discesa, nel 2011 rispetto al 2010⁷⁴. Ciò si riflette sull'esiguità degli importi, rispetto all'ammontare dello *stock* dei mutui⁷⁵.

Viceversa, il ricorso ai prodotti finanziari con componente derivata è generalizzato con riferimento alle obbligazioni⁷⁶, con un andamento sostanzialmente stabile nel tempo (-0,86% nel biennio 2010/2011), per le RSO.

Per quanto concerne le informazioni raccolte relative ai "flussi in uscita" e ai "flussi in entrata" generati dagli strumenti di finanza derivata, si precisa che i primi comprendono gli oneri dovuti dalla Regione in relazione alla stipulazione del contratto di finanza derivata e che sono addebitati alla Regione, mentre i "flussi in entrata" corrispondono agli importi che l'ente

⁷² Dall'esame della tabella 1/IND/LAZIO (v. Vol. II, Allegati) si evince che la crescita si è principalmente verificata nel 2008, in gran parte per effetto del maggiore indebitamento per il settore della sanità (passando da 4.351 milioni di euro nel 2007, di cui 1.095 milioni di euro per la sanità, a 10.482 milioni di euro nel 2008, di cui 5.770 per la sanità). Sul punto, v. Osservatorio sul Debito della Regione Lazio, Bollettino Periodico, gennaio 2012, numero 01, pag. 5, nel quale si legge che "La consistenza complessiva dell'indebitamento regionale è mutata a seguito della concessione di due nuove posizioni da parte del MEF una di 226,4 milioni di euro, per completare l'erogazione iniziata nel 2008 del prestito da 5,0 miliardi di euro con durata trentennale al tasso del 4,985% finalizzato all'estinzione del debito sanitario transatto, l'altra di 278 milioni, prima erogazione di un prestito del valore complessivo di 300 milioni di euro al tasso del 5,689% con scadenza novembre 2040". Aggiunge la Regione Lazio, nelle note in calce alla citata tabella 1/IND/LAZIO, che il prestito erogato dal Ministero dell'economia e delle finanze è parte del Piano di rientro per la copertura dei disavanzi sanitari.

⁷³ L'aumento del debito sanitario, in Veneto, è essenzialmente dovuto all'incremento del debito a carico dello Stato per tale finalità (passato da 542 a 996 milioni di euro), come si legge dalla tabella 1/IND.

⁷⁴ Le variazioni più ampie si registrano nella Regione Marche (-10,03%) e in Umbria (-25%) che, peraltro, presentano elevate percentuali di flessione anche nell'impiego di derivati correlati ad obbligazioni (tabella 3/IND).

⁷⁵ Nel 2011, gli strumenti di finanza derivata raggiungono la cifra di 1.632 milioni di euro, a fronte di mutui a carico delle Regioni per 23.863 milioni di euro.

⁷⁶ La fattispecie non ricorre in Emilia Romagna, Basilicata e Calabria mentre, tra le RSS di cui sono disponibili i dati, risulta il ricorso alla finanza derivata per Valle d'Aosta e Friuli Venezia Giulia.