

COMMISSIONE VI
FINANZE
RESOCONTO STENOGRAFICO
INDAGINE CONOSCITIVA

8.

SEDUTA DI MERCOLEDÌ 6 MAGGIO 2015

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE **DANIELE CAPEZZONE**

INDICE

	PAG.		PAG.
Sulla pubblicità dei lavori:			
Capezzone Daniele, <i>Presidente</i>	2	D'Amico Natale Maria Alfonso, <i>Magistrato delle sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei conti</i>	13, 15
INDAGINE CONOSCITIVA SULLE TEMATICHE RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI		Paglia Giovanni (SEL)	10, 15
Audizione dei rappresentanti della Corte dei conti:		Pesco Daniele (M5S)	11, 15
Capezzone Daniele, <i>Presidente</i> ...	2, 9, 12, 15, 16	Ruocco Carla (M5S)	12
Barbanti Sebastiano (Misto-AL)	12	Villarosa Alessio Mattia (M5S)	11
Buscema Angelo, <i>Presidente delle sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei conti</i> .	2, 10, 12	<i>ALLEGATO: Documentazione depositata dal Presidente Angelo Buscema</i>	17

N. B. Sigle dei gruppi parlamentari: Partito Democratico: PD; Movimento 5 Stelle: M5S; Forza Italia - Il Popolo della Libertà - Berlusconi Presidente: (FI-PdL); Area Popolare (NCD-UDC): (AP); Scelta Civica per l'Italia: (SCpI); Sinistra Ecologia Libertà: SEL; Lega Nord e Autonomie - Lega dei Popoli - Noi con Salvini: (LNA); Per l'Italia-Centro Democratico (PI-CD); Fratelli d'Italia-Alleanza Nazionale: (Fdi-AN); Misto: Misto; Misto-MAIE-Movimento Associativo italiani all'estero-Alleanza per l'Italia: Misto-MAIE-ApI; Misto-Minoranze Linguistiche: Misto-Min.Ling; Misto-Partito Socialista Italiano (PSI) - Liberali per l'Italia (PLI): Misto-PSI-PLI; Misto-Alternativa Libera: Misto-AL.

PRESIDENZA DEL PRESIDENTE
DANIELE CAPEZZONE

La seduta comincia alle 14.10.

Sulla pubblicità dei lavori.

PRESIDENTE. Avverto che la pubblicità dei lavori della seduta odierna sarà assicurata anche attraverso la trasmissione televisiva sul canale satellitare della Camera dei deputati e la trasmissione diretta sulla *web-tv* della Camera dei deputati.

Audizione dei rappresentanti della Corte dei conti.

PRESIDENTE. L'ordine del giorno reca, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sulle tematiche relative agli strumenti finanziari derivati, l'audizione dei rappresentanti della Corte dei conti.

A nome di tutti porgo le mie scuse ai nostri ospiti. Siamo stati « violentati » dai tempi dei lavori in Assemblea e mi scuso davvero con loro per il ritardo con cui ha inizio quest'audizione, peraltro molto attesa. Saluto il presidente Buscema e i consiglieri già presenti, o che ci raggiungeranno, i dottori Pacifico, Corsetti, D'Amico, Forte, D'Urso, Petrucci, Peluffo e il dottor Marletta.

Siamo in una fase avanzata della nostra indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati. L'obiettivo è, per un verso, scattare una fotografia realistica della situazione; per altro verso, proporre delle soluzioni in positivo, ossia qualche *exit strategy* e qualche idea per gestire una situazione di tutta evidenza non facile.

Do la parola ai nostri ospiti, i quali ci hanno consegnato anche una relazione scritta. Li ringraziamo, pregandoli di rendersi eventualmente disponibili a una successiva interlocuzione con i componenti della Commissione.

ANGELO BUSCEMA, *Presidente delle sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei conti*. Come anticipato, la delegazione della Corte dei conti, sezioni riunite, presenta questo documento, di cui la mia illustrazione darà una sintesi.

A conclusione di un'ampia indagine conoscitiva come quella condotta presso questa Commissione, che ha già consentito l'approfondimento dei diversi profili della tematica in discorso, l'audizione richiesta alla Corte dei conti non può che concernere le attribuzioni a questa demandate e, in particolare, la portata e i limiti della funzione di controllo che l'istituto esercita con riguardo ai derivati come strumento rilevante per la gestione del debito pubblico. Queste portate e limiti richiedono un'opportuna precisazione perché i compiti e l'attività svolta in materia dalla Corte assumono contenuti e valenze molto diversificati a seconda che si prenda in esame la realtà degli enti territoriali o quella del Governo centrale. Molto diverso è lo stesso impianto normativo che nei due casi sorregge l'affidamento delle funzioni di controllo della Corte.

La scelta di centrare quest'intervento sul ruolo effettivo e potenziale dell'istituto suggerisce, in primo luogo, di non soffermarsi, se non in forma sintetica, sulla descrizione delle diverse tipologie dei contratti derivati e sulla dimensione quantitativa che il fenomeno ha assunto nell'esperienza italiana. Il ciclo di audizioni finora svolto è, del resto, estremamente ricco di informazioni rese alla Commis-

sione tanto da rappresentanti delle amministrazioni pubbliche quanto da studiosi ed esperti. Pochi dati numerici servono, peraltro, a delineare un quadro normativo e dei controlli articolato.

A fronte di un importante rilievo quantitativo dei derivati sottoscritti dall'amministrazione centrale rispetto a quello, assai inferiore, nel caso degli enti territoriali, la regolamentazione normativa e i vincoli e divieti via via rafforzati, nonché gli stessi compiti di controllo affidati alla Corte, risultano allo stato attuale assai più penetranti e determinanti proprio con riguardo alle realtà territoriali.

Secondo le stime ufficiali, a fine 2014 il valore nozionale degli strumenti derivati sul debito ammontava in Italia a circa 160 miliardi di euro, quasi il 9 per cento sul totale dei titoli di Stato in circolazione, mentre il valore di mercato, il cosiddetto *mark to market*, segnava una perdita potenziale di circa 42 miliardi di euro. Tale valore negativo rappresenta l'onere che lo Stato italiano avrebbe sostenuto nell'ipotesi teorica che i contratti su derivati in essere fossero stati estinti anticipatamente alla fine dello scorso anno. La rapida crescita di questa perdita potenziale che si è registrata negli ultimi tempi deve essere attribuita alla contestuale discesa dei tassi di interesse e al deprezzamento dell'euro rispetto ai livelli massimi che si collocano nel 2008.

Se le perdite potenziali sui derivati diventano effettive solo nel caso che il contratto venga estinto, la situazione è diversa laddove sussistano clausole di estinzione anticipata. La più gravosa e più nota riguarda il contratto con la banca d'affari Morgan Stanley, che, avvalendosi, ha determinato un aggravio effettivo del bilancio statale per un costo complessivo di 3,1 miliardi di euro versati in due rate dall'inizio del 2012. Secondo informazioni rese dal Ministero dell'economia e delle finanze nel corso di questo ciclo di audizioni, i *mark to market* dei derivati con valore di mercato negativo e che prevedono clausole di recesso anticipato è pari a circa 9 miliardi di euro.

A fronte dei circa 160 miliardi di euro del portafoglio degli strumenti derivati dello Stato, all'inizio del 2015 il valore nozionale dei contratti sui derivati degli enti territoriali, seppur significativo nei riflessi sui relativi equilibri di gestione, sarebbe di poco inferiore a 25 miliardi di euro, il 60 per cento dei quali imputabile a contratti sottoscritti da regioni e province autonome, ma l'incidenza sullo *stock* di debito è più elevata, essendo pari a circa il 28 per cento nelle regioni e il 20 per cento negli enti locali, a fronte di un debito complessivo, rispettivamente, di 52,77 e di 54,49 miliardi di euro nel 2013.

In termini semplificati si può ricordare come il ricorso ai contratti derivati da parte dell'amministrazione centrale, già attivato negli anni Ottanta essenzialmente per la copertura dai rischi di cambio, sia cresciuto considerevolmente alla metà degli anni Novanta, quando lo scopo principale era diventato l'assicurazione dal rischio di un rialzo dei tassi di interesse in una fase molto delicata e di avvio dell'unione monetaria europea e dell'euro.

Tra la fine degli anni Novanta e l'inizio dello scorso decennio si colloca, invece, l'impiego su vasta scala degli strumenti derivati da parte delle amministrazioni locali, destinatarie, nell'ottica del decentramento territoriale, di compiti in espansione, mentre le regole di coordinamento della finanza pubblica si facevano più stringenti e si faceva un sempre più intenso ricorso agli strumenti derivati, con l'obiettivo di stabilizzare l'effetto dell'oscillazione dei tassi e di consentire un allungamento della durata del debito, in qualche caso anche di incassare *upfront*. I comportamenti ora ricordati sono intervenuti, come si accennava, in un contesto normativo e di controlli ben differenziato tra centro e periferia.

Quanto al regime del controllo che la legge assegna alla Corte dei conti nei confronti delle amministrazioni centrali dello Stato, vale la disposizione normativa contenuta nell'articolo 3, comma 13, della legge 14 gennaio 1994, n. 20, recante disposizioni in materia di giurisdizione e controllo della Corte dei conti, in base alla

quale « Le disposizioni del comma 1 », che disciplinano cioè il controllo preventivo, « non si applicano agli atti e ai provvedimenti emanati nelle materie monetaria, creditizia, mobiliare e valutaria ». Ben diverse risultavano, già nella fase iniziale di irruzione del fenomeno dei derivati, le condizioni e gli spazi di intervento e di controllo della Corte dei conti nei confronti delle amministrazioni locali.

Più avanti in questo documento si riferisce puntualmente sull'attività di controllo che l'istituto, soprattutto attraverso le proprie sezioni regionali, ha svolto e seguita a svolgere al fine di verificare il rispetto del complesso apparato di regole che oggi disciplina la materia del ricorso al debito, in particolare agli strumenti derivati da parte degli enti locali, anche ai fini delle eventuali sanzioni.

Per questi aspetti faccio riferimento e rinvio all'appendice della mia relazione, ricordandovi che fin dall'inizio del decennio scorso la Corte ha sottoposto a un attento monitoraggio il fenomeno crescente dei derivati nell'ambito dell'analisi della gestione complessiva delle amministrazioni locali controllate e con lo scopo di sottoporre a verifica la rispondenza a criteri di regolarità contabile e di sana gestione finanziaria.

L'impegno tempestivo della Corte è documentato dal costante riferire al Parlamento nella forma dell'audizione: faccio riferimento all'audizione del novembre 2004, sull'analisi del fenomeno dell'indebitamento in un campione di enti locali, e a quella del febbraio 2009, nell'ambito dell'indagine conoscitiva sull'utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle pubbliche amministrazioni, o ai referti sulla finanza territoriale. Tra le altre, in particolare, si citano le deliberazioni delle sezioni regionali di controllo della Corte dei conti per la Lombardia, n. 52, del 20 aprile 2008, e n. 118, del 25 giugno 2008, oltre alla relazione della sezione delle autonomie sulla gestione finanziaria degli enti territoriali approvata con la delibera-

zione n. 29 della sezione delle autonomie del 2014 e le deliberazioni precedentemente richiamate.

D'altro canto, non va sottovalutata la funzione di stimolo che, proprio alla luce dei rischi e dei punti critici che tale monitoraggio consentiva di porre in evidenza, l'istituto ha esercitato per un adeguamento normativo delle regole e nella direzione di una progressiva chiusura alle operazioni finanziarie ad alto grado di azzardo, come nel caso degli strumenti derivati; una linea di maggior rigore sulla quale si è espressa la stessa Corte costituzionale, che ha sancito la legittimità delle disposizioni previste per il contenimento del fenomeno della finanza derivata con la sentenza n. 52 del 2010.

Tornando all'amministrazione centrale e ferma restando la sottrazione della tematica relativa ai derivati dalle forme di controllo preventivo di legittimità, resta piena la disponibilità della Corte a dare seguito a eventuali, specifiche indicazioni provenienti dal Parlamento, dirette ad approfondire le valutazioni sugli esiti del ricorso a strumenti finanziari derivati da parte delle amministrazioni centrali dello Stato, nel quadro della più generale analisi della gestione del debito pubblico.

Nel valutare l'impatto dei derivati sui conti pubblici, infine, va tenuto presente che le convenzioni contabili che disciplinano la materia nell'intera area europea hanno subito nel tempo modifiche rilevanti, che nell'assetto ora definito (SEC 2010) comportano effetti molto diversificati sull'indebitamento (competenza economica) e sul fabbisogno (cassa).

Per quanto riguarda in particolar modo quest'analisi, faccio rinvio, per motivi di sintesi, al documento che vi ho consegnato, non senza sottolineare che, per quanto riguarda il SEC 2010, si registra la novità che, siccome l'acquisizione netta delle attività finanziarie determina variazioni del debito, sarà riportata in un'espressa voce dei conti dello Stato a partire dal 2015.

Relativamente al quadro normativo e ai profili ordinamentali, la legge n. 20 del 1994, al comma 1 dell'articolo 3, disciplina il controllo preventivo di legittimità eser-

citato dalla Corte dei conti. In base a tale ultima disposizione sono sempre stati esclusi dal predetto controllo preventivo gli atti che abbiano a oggetto la gestione del debito pubblico, ivi inclusi quelli che si sostanziano in contratti aventi a oggetto strumenti finanziari derivati.

La norma appena descritta deve essere inquadrata nell'ambito della più generale disciplina che al tempo governava la materia: il decreto legislativo n. 385 del 1993, meglio noto come testo unico bancario. All'articolo 129 esso aveva sistematizzato il regime dei controlli sull'emissione di valori mobiliari, imponendo, a carico degli emittenti, un obbligo di comunicazione preventiva alla Banca d'Italia, la quale, in conformità alle deliberazioni del Comitato interministeriale per il credito e il risparmio, avrebbe potuto vietare le operazioni ovvero disporre il differimento. Il medesimo articolo aveva esplicitamente escluso da tale obbligo di comunicazione preventiva, tra le altre, le operazioni relative all'emissione di titoli di Stato o garantiti dallo Stato.

Il quadro appena descritto delinea, quindi, un esplicito orientamento del legislatore, teso a escludere dal regime dei controlli preventivi la materia attinente agli strumenti finanziari, presumibilmente in relazione alle esigenze di correttezza e di rapidità che la caratterizzano; ribadisce inoltre il ruolo di una specifica autorità di settore, la Banca d'Italia, deputata al controllo della materia e attribuisce uno statuto speciale alle operazioni aventi a oggetto la gestione del debito pubblico esentandole, fin dalla versione originaria del testo unico bancario del 1993, da ogni controllo preventivo anche a opera delle autorità di settore.

In tale contesto si inserisce il decreto del Ministro del Tesoro del 10 novembre 1995, successivo quindi al momento nel quale la materia relativa alla gestione del debito pubblico era stata esclusa dal controllo preventivo della Banca d'Italia, nonché da quello della Corte dei conti. Con tale decreto il Ministro delineava gli orientamenti operativi di riferimento in merito all'emissione e alla gestione del debito

pubblico, anche in relazione alla stipula di operazioni di *swap*, e poneva a carico della Direzione generale del tesoro l'obbligo di trasmettere, con cadenza semestrale, alla Corte dei conti una relazione sulla gestione delle passività del Tesoro che evidenziasse la congruità delle scelte effettuate con gli orientamenti esposti negli articoli 1 e 2 del decreto stesso.

Va da sé che con tale disposizione il Ministro non istituiva, né a ciò si sarebbe potuto provvedere con una norma non di carattere primario, un regime di controllo sulla materia, ma si limitava a imporre ai propri uffici alcuni criteri gestionali, prevedendo una segnalazione periodica alla Corte dei conti avente finalità meramente conoscitive. I contenuti di queste segnalazioni, in particolare con riferimento all'attività in strumenti finanziari derivati, sono ampiamente esposti nell'audizione svolta presso questa Commissione dalla titolare della Direzione del debito pubblico del Ministero dell'economia e delle finanze.

Venendo alle tematiche rappresentate in questa relazione, sulla base del decreto ministeriale del 1995, viene inviata alla Corte dei conti con finalità conoscitiva una relazione semestrale, che sintetizza le operazioni di gestione del debito pubblico intervenute nel periodo considerato. Da qualche anno sono anche gli stessi documenti programmatici del Governo in materia di finanza pubblica, il DEF in particolare, a fornire il quadro generale della gestione del debito, ai fini dell'approvazione da parte del Parlamento degli obiettivi di politica economica e finanziaria e del successivo invio della decisione alla Commissione europea entro il 30 aprile.

Dei contenuti di tale documentazione, riferita pertanto sia alle relazioni semestrali sia al quadro della politica del debito presentato dal DEF, la Corte dà sinteticamente conto, negli anni più recenti, all'interno del capitolo relativo alla gestione del patrimonio dello Stato facente parte della relazione al Parlamento sul rendiconto generale dello Stato.

Complessivamente, dalle suddette relazioni semestrali si rileva la preoccupazione, nella gestione delle varie operazioni

di debito, di ridurre sia il carico di interessi a valere sul bilancio dello Stato sia i rischi che possono nascere dagli interventi attuati nella gestione del debito. Si procede, pertanto, a continue rinegoziazioni, ristrutturazioni e anche a chiusure di operazioni in essere, naturalmente in quanto consentito dalle clausole sottoscritte per i vari contratti.

In contesti di elevata volatilità e incertezza dei mercati, l'attività di gestione delle passività ha privilegiato l'ottimizzazione di alcune posizioni esistenti nel portafoglio *swap*, tenendo conto della loro indicizzazione all'inflazione europea.

A partire dal 2010 si è posto mano alla ristrutturazione di una serie di posizioni sui derivati che non rispondevano più in modo efficiente agli obiettivi strategici per i quali esse erano state concluse, procedendo a una semplificazione della posizione e a un allungamento della relativa *duration*. Si è proceduto, altresì, alla copertura delle emissioni denominate in valuta estera per eliminare i rischi di cambio e di interesse. Di conseguenza, secondo le linee guida per le ristrutturazioni, si è cercato di distribuire l'esposizione tra le diverse componenti attraverso la riassegnazione di posizioni e si è proceduto alla riduzione della durata di alcune di esse.

Nel 2012, sempre sulla base di quanto riferito dal Ministero dell'economia e delle finanze nelle suddette relazioni semestrali, la ridefinizione del portafoglio con Morgan Stanley è stata condizionata dalla presenza di una clausola contrattuale peculiare e unica nella sua natura, ovvero il diritto alla risoluzione anticipata dei contratti derivati, in parte o *in toto*, al verificarsi di un determinato evento, configurato nel superamento di un limite prestabilito dell'esposizione della controparte nei confronti della Repubblica, definito anche in funzione del livello di *rating*.

La controparte aveva deciso di far valere il diritto regolato dalla clausola in quanto era stata giudicata insostenibile la rilevante esposizione nei confronti dell'Italia alla luce della regolamentazione sempre più stringente. Per far fronte alla richiesta, sulla base di procedure concor-

date vi erano alcune possibilità, che consistevano nella novazione soggettiva del contratto a controparte terza, nella prestazione di una garanzia *collateral* e nella risoluzione anticipata di una o più posizioni in derivati.

Essendo state scartate le varie possibilità per le difficoltà riscontrate, ci si è concentrati sulla valutazione delle conseguenze dell'esercizio diretto della clausola, analizzando in particolare la metodologia di determinazione dell'ammontare da corrispondere a Morgan Stanley a fronte della chiusura di tutte le posizioni, come previsto dall'accordo in vigore. Considerato il ragguardevole onere conseguente all'esercizio diretto della clausola, ci si è orientati verso una chiusura anticipata e volontaria delle quattro operazioni, accettando contestualmente la ristrutturazione di due *Cross-Currency swap* proposta da Morgan Stanley.

Di conseguenza, sono proseguite negli anni successivi operazioni di ristrutturazione di posizioni esistenti, anche per trarre vantaggio dall'andamento del tasso di cambio, nonché la gestione di porzioni di portafoglio che presentavano alcune criticità.

Sintetizzo la parte relativa ai profili della contabilità finanziaria. Rinviando al testo, vorrei soltanto ricordare alla Commissione, per quanto riguarda lo Stato, che la vigente legge quadro di contabilità e finanza pubblica, la legge n. 196 del 2009 e successive integrazioni e modifiche, ha confermato il precedente sistema di contabilità finanziaria col doppio vincolo della competenza giuridica, ovvero delle obbligazioni, e della cassa, ovvero dei flussi finanziari. In ordine all'imputazione contabile, va osservato che gli effetti finanziari ordinari dovuti alle attività in strumenti finanziari derivati, quali, ad esempio, i flussi netti attivi o passivi per introito o pagamento di interessi, sono contabilizzati nelle apposite voci di bilancio e di previsione del rendiconto finanziario dello Stato.

Per quanto attiene, invece, alla copertura delle eventuali partite straordinarie, la legge quadro vigente, tuttora in attesa di

un complessivo organico adeguamento al mutato assetto costituzionale, prevede l'iscrizione in bilancio di specifici fondi di riserva per le spese obbligatorie, individuate nell'elenco allegato allo stato di previsione della spesa del Ministero dell'economia e delle finanze, e per le spese imprevedute, per far fronte a eventuali deficienze di stanziamenti non inseriti tra le spese obbligatorie non aventi carattere di continuità, anch'esse indicate per tipologia in un elenco allegato allo stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze.

Nel caso degli oneri connessi con i derivati per effetto dell'impreveduta richiesta di applicazione nel 2011, della clausola di chiusura anticipata da parte di Morgan Stanley, nell'esercizio di un esplicito potere opzionale previsto nel relativo contratto, è stato fatto ricorso agli ordinari strumenti di flessibilità del bilancio con cui le amministrazioni possano modificare in via amministrativa l'allocazione di risorse decisa dal Parlamento. Per il resto, rinvio al documento scritto.

Venendo agli enti territoriali, il ricorso agli strumenti di finanza derivata da parte loro ha subito negli ultimi anni una flessione per effetto della normativa sempre più stringente susseguitasi in tale materia, da ultimo con la legge di stabilità 2014. Ciò nonostante, le sezioni regionali di controllo e la sezione delle autonomie hanno mantenuto l'attenzione su tali forme contrattuali per le ripercussioni sugli equilibri di bilancio che possono derivarne.

Le linee guida sui bilanci e i rendiconti degli enti locali e delle regioni, naturalmente approvate dalla sezione delle autonomie, dedicano un'apposita sezione all'indicazione degli strumenti di finanza derivata in essere presso gli enti territoriali, per i quali sono ormai vigenti i nuovi principi di armonizzazione del decreto legislativo n. 118 del 2011, e nel rispetto del principio di integrità del bilancio prescrivono la separata contabilizzazione dei flussi finanziari riguardanti il debito originario rispetto ai saldi differenziali, attivi o passivi, del contratto derivato. Preve-

do, inoltre, che l'eventuale differenza positiva dei predetti flussi sia vincolata all'avanzo di amministrazione, e destinata a garantire, secondo un ordine di priorità, i rischi futuri del contratto, la riduzione del debito sottostante in caso di estinzione anticipata e il finanziamento di investimenti.

Spesso, infatti, le operazioni di finanza derivata degli enti territoriali sono state finalizzate al reperimento immediato di liquidità, come rilevato dalle sezioni regionali di controllo, che hanno prestato maggiore attenzione alla corretta postazione contabile di flussi attivi e passivi e dei flussi *una tantum* in entrata, definiti anche premi di liquidità incassati al perfezionamento del contratto. Questi ultimi, denominati anche *upfront* e previsti in misura non superiore all'1 per cento del nozionale della sottostante passività, sono stati espressamente inclusi nell'ambito delle variazioni di indebitamento, da cui è conseguito il divieto di impiegare tali risorse per spesa corrente.

Le sezioni regionali hanno, inoltre, evidenziato l'aleatorietà di operazioni finanziarie strutturate con contratti derivati, sottolineandone i rischi con effetti a carico degli esercizi futuri e la struttura complessa dell'operazione, che poteva non essere in linea con le esigenze finanziarie degli enti e con l'effettiva capacità degli stessi di comprenderne appieno e adeguatamente i relativi rischi.

Peraltro, non può sottacersi che è insita in tali contratti una componente aleatoria, come emerge dall'articolo 23, comma 5, del testo unico della finanza che, nell'escludere l'applicabilità della disposizione dell'articolo 1933 del codice civile, per la quale non compete azione per il pagamento del debito di gioco o di scommessa, conferma la stretta riconducibilità a tale categoria degli strumenti finanziari derivati.

Gravi anomalie sono state riscontrate anche per contratti derivati stipulati matematicamente in perdita, per l'inserimento di opzioni digitali con discontinuità dei tassi di interesse, per contratti afferenti a mutui già estinti, per la concessione

di dilazioni di pagamento in violazione dell'articolo 206 del testo unico degli enti locali, che prevede tale garanzia per il pagamento delle rate di ammortamento dei mutui e dei prestiti.

Nel settore della finanza regionale molteplici spunti di riflessione possono trarsi dalle relazioni allegate ai giudizi di parificazione dei rendiconti regionali svolti ai sensi dell'articolo 1, comma 5, del decreto-legge n. 174 del 2012, con cui le sezioni regionali di controllo formulano osservazioni in merito alla legittimità e regolarità delle gestioni e propongono le misure di correzione e gli interventi necessari ad assicurare l'equilibrio del bilancio e il miglioramento dell'efficacia e dell'efficienza della spesa.

L'attenzione delle sezioni regionali si è soffermata in particolare sui differenziali conseguenti alle operazioni di finanza derivata e sull'allocazione contabile degli stessi, sulle clausole limitative della giurisdizione italiana, sui contenziosi generati per effetto di costi occulti, sui saldi finali negativi scaturenti dalla chiusura delle operazioni, nonché sui contratti di *swap* per l'ammortamento del debito conseguente all'emissione di prestiti obbligazionari regionali con rimborso di capitale in un'unica soluzione alla scadenza (cosiddetto prestito « *bullet* »).

L'esame delle note informative, allegate obbligatoriamente ai bilanci e ai rendiconti degli enti territoriali, ha consentito alle sezioni regionali di controllo di rilevare svariate criticità e di richiamare l'insegnamento della Consulta, secondo la quale la normativa richiamata 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.

L'attenzione della Corte è attualmente rivolta anche all'applicazione della normativa in materia di ristrutturazione del debito regionale introdotta dall'articolo 45 del decreto-legge n. 66 del 2014 e con-

templa le operazioni di indebitamento regionale che alla data del 31 dicembre 2013 presentavano le seguenti caratteristiche: mutui contratti con il Ministero dell'economia e delle finanze direttamente o per tramite la Cassa depositi e prestiti, con vita residua pari o superiore a cinque anni e importo di debito residuo da ammortizzare superiore a 20 milioni di euro; titoli obbligazionari BOR con vita residua pari o superiore a cinque anni e valore nominale pari o superiore a 250 milioni di euro. Qualora i titoli oggetto di riacquisto di mutui oggetti di negoziazione presentino le sottostanti variazioni degli strumenti derivati, le regioni dovranno provvedere alla contestuale chiusura anticipata degli stessi.

La sezione delle autonomie, con deliberazione n. 29 del 2014, ha chiarito che gli enti regionali devono effettuare un attento e costante monitoraggio delle operazioni di ristrutturazione dei prestiti obbligazionari, tenendo conto che il parametro essenziale per tutte le operazioni di ristrutturazione del debito deve individuarsi nel divieto di incremento del debito stesso. Infatti, ai sensi dell'articolo 45, comma 14, del citato decreto-legge n. 66 del 2014, ove la somma del prezzo di riacquisto del titolo e del valore degli strumenti derivati ad esso collegati comporti un aumento del debito delle pubbliche amministrazioni, come definito dal regolamento dell'Unione europea n. 479 del 2009, non può procedersi all'operazione. Nelle allegate appendici vengono riportati i risultati delle analisi svolte dalla sezione delle autonomie della Corte sui dati della finanza derivata di regioni ed enti locali estratti dai rendiconti finanziari.

Vengo rapidamente alle conclusioni. Nel confermare la piena disponibilità a dare seguito a ulteriori specifiche indicazioni provenienti dal Parlamento dirette ad approfondire le valutazioni sugli esiti del ricorso agli strumenti finanziari derivati da parte delle amministrazioni centrali dello Stato, nel quadro della più generale analisi e gestione del debito pubblico, la Corte, pur rappresentando in questa sede le gravi carenze di personale

di magistratura che abbiamo ripetuto in diverse occasioni di audizione, ritiene opportuno nelle conclusioni enunciare alcune riflessioni di metodo.

Normalmente, alla parola « innovazione » si associa una valenza positiva, ma se al sostantivo si aggiunge l'aggettivo « finanziaria », questa valenza si attenua, se non cambia addirittura di segno. La cosa è comprensibile. Sostanzialmente, tutti i Paesi sono stati colpiti dai danni planetari conseguenti alla crisi finanziaria scoppiata nel 2007 negli Stati Uniti, nella quale un ruolo importante ebbero strumenti finanziari strutturati, sviluppati nel tumultuoso processo di innovazione finanziaria che aveva caratterizzato il ventennio precedente.

Ciò non toglie che all'innovazione finanziaria non vada guardato sempre come a un'iniziativa negativa e pericolosa, tenuto conto dell'importanza della stessa nel mercato internazionale e avendo essa consentito agli operatori di coprirsi dai rischi di cambio e di interesse. Sono, pertanto, diversi i profili verso cui avere riguardo nel processo di innovazione finanziaria e dello sviluppo del mercato degli strumenti finanziari, che ne è un portato. Non può comunque ignorarsi che, dove l'innovazione accelera, il lavoro dei regolatori si fa più complesso, dovendo intervenire su una realtà in movimento piuttosto che regolare l'esistente.

Occorre, peraltro, rifuggire dalle semplificazioni nelle quali spesso si incorre quando si discute di questi argomenti, quale quella secondo cui l'esistenza in un dato momento di un *fair value* negativo relativo agli strumenti finanziari in portafoglio sia indicatore di errori compiuti nella gestione finanziaria. Per una valutazione compiuta del comportamento di un operatore che registri un *fair value* negativo degli strumenti finanziari derivati nel proprio portafoglio, occorrerebbe anche considerare il valore dell'assicurazione di cui quel medesimo operatore ha fin qui goduto, facendo l'ipotesi più semplice, rispetto a una variazione dei tassi di interesse sfavorevole.

Ovviamente, il valore di quell'assicurazione deve essere considerato al momento in cui l'operazione fu conclusa e alla situazione dei mercati in quel momento, alle informazioni di cui l'operatore in questione disponeva, alla specifica situazione finanziaria nella quale versava e alla percezione che di quella situazione avevano i mercati. Si tratta di una valutazione tecnicamente complessa, che non può certo esaurirsi nella mera constatazione di un valore negativo o positivo del *fair value*.

Rifuggire dalle semplificazioni non esclude, quindi, che non si possano valutare anche *ex post* le scelte compiute da un operatore, anche pubblico, nazionale o locale, nella gestione del proprio portafoglio e, nel caso che più qui interessa, nella gestione del proprio debito. Questo giudizio è, però, tecnicamente complesso, e richiede un'attenta considerazione delle condizioni nelle quali i mercati in generale e quello specifico operatore si trovavano nel momento in cui l'operazione fu stipulata. Occorre tener presente che difficilmente, salvo casi estremi, quel giudizio potrà essere conclusivo e non controverso.

Al di là di tali considerazioni di ordine generale, si ribadisce che la Corte dei conti è da anni impegnata sul fronte dei derivati delle autonomie territoriali e che l'intero comparto ha ben presto evidenziato profili di criticità piuttosto elevati, considerata sia l'incidenza di tali strumenti sullo *stock* complessivo del debito sia l'inadeguatezza degli apparati preposti alla loro gestione, da cui l'attento monitoraggio della Corte, al fine di salvaguardare la tenuta dei conti degli enti territoriali anche in una prospettiva di medio e lungo termine.

La Corte ha seguito con attenzione i lavori che la Commissione sta svolgendo su questa difficile materia con rigore e approfondimento ed è grata alla Commissione per averne voluto ascoltare l'opinione.

PRESIDENTE. Siamo noi a esservi davvero grati per il vostro intervento. E lo siamo in modo speciale per questo documento scritto che invito i colleghi di tutti i gruppi a studiare, perché mi sembra

davvero un ottimo strumento di conoscenza della materia che stiamo affrontando.

Nell'attesa che i colleghi si iscrivano a parlare per avanzare eventuali domande, vorrei porre alcune questioni, sottolineando, ad esempio, il riferimento contenuto a pagina 14 della relazione a clausole contrattuali peculiari e uniche nella loro natura, le quali hanno poi determinato l'esborso che conosciamo.

Una prima questione ha a che fare con il *quantum* e con la « terrificante » tabella di pagina 9, nella quale si fa il confronto tra la situazione dell'Italia e quella degli altri Paesi europei, la quale trova conferma nei dati che emergono dall'indagine conoscitiva che stiamo svolgendo. In merito a tali aspetti non c'è, spero, da parte di nessuno, un approccio polemico, fazioso o scandalistico. Ci troviamo in una Commissione parlamentare e stiamo cercando di capire quale sia la realtà del Paese. Nel guardarne la fotografia, e nel confrontarla con la situazione degli altri Paesi, vorrei chiedervi quindi una valutazione comparativa, ovviamente nell'ambito delle vostre funzioni.

La seconda questione ha a che fare con le vostre funzioni di controllo. Mi riferisco all'amministrazione centrale. Anche su questo punto, con grande appropriatezza, nella vostra relazione descrivete il quadro normativo esistente, i suoi chiarissimi limiti e le scelte finora compiute dal legislatore, sia sul piano parlamentare sia governativo. Alla luce della situazione così poco brillante che abbiamo sotto gli occhi, qual è la loro valutazione, *de iure condendo*, sul piano del controllo? Che cosa suggerireste per il futuro, in termini delle possibili azioni da intraprendere?

La terza e ultima questione è più di fondo. Questi strumenti comportano, soprattutto se usati dalla « mano » pubblica, un fortissimo rischio di aleatorietà. Conosciamo la natura di questi strumenti. È consustanziale alla loro natura. La domanda che vi pongo è: prescindendo da cose, persone, maggioranze politiche, per la parte pubblica nazionale, come fa una Direzione del debito pubblico del Mini-

stero dell'economia e delle finanze, seppur con funzionari eccellenti, a misurarsi con *desk* di banche internazionali in grado, minuto per minuto, di fare un'analisi *mark to market*? Non occorre, in questo senso, svolgere una riflessione su una « guerra » asimmetrica, in cui uno dei contendenti combatte, per così dire, avendo a disposizione i droni, e l'altro le lance, con i conseguenti rischi a carico del contribuente?

Si tratta di tre questioni sulle quali terrei ad ascoltare a una loro valutazione.

Do ora la parola agli onorevoli colleghi che intendano intervenire per porre quesiti e formulare osservazioni.

GIOVANNI PAGLIA. Avrei una domanda preliminare a cui, se possibile, vorrei una risposta immediata, così da potere poi, eventualmente, sviluppare un ragionamento. Con riferimento ai derivati dell'amministrazione centrale, la vostra relazione con questo tipo di strumento è data esclusivamente dalla relazione semestrale di cui si parla nella relazione che ci avete consegnato, o avete una conoscenza più ampia e dettagliata dei contratti in essere? A seconda della risposta, svilupperò il mio ragionamento.

ANGELO BUSCEMA, *Presidente delle sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei conti*. Il riferimento è alla relazione semestrale. Questo è il documento che ci perviene, nient'altro.

GIOVANNI PAGLIA. Di fatto, quindi, avete un'analisi formale su un dato aggregato fornito dal MEF. Lo dico per capire. Mi serve saperlo solo per sviluppare un ragionamento. Sotto molti aspetti, le domande finiscono qui. Avete un livello di conoscenza superiore a quello del Parlamento, perché ai parlamentari non viene consegnata nemmeno questa relazione semestrale. C'è, quindi, il livello di conoscenza del MEF, quello della Corte dei conti — attraverso una relazione semestrale di un dato aggregato — e il livello del Parlamento, che ha una conoscenza pari a zero, fino a oggi.

Peraltro, nelle audizioni di esperti del settore svolte finora tutti negano che la riservatezza di questi dati sia un valore aggiunto rispetto alla gestione dei contratti. Gli unici a sostenerlo sono i funzionari del MEF e la dottoressa Cannata. Non c'è professore, né esperto che sostenga questa teoria.

Non ritenete che, anche ai fini di una maggiore capacità di sorveglianza e di gestione del debito pubblico, sarebbe necessaria che almeno un'altra istituzione avesse accesso ai dati attualmente solo nelle mani del MEF, anche solo per un controllo incrociato rispetto alla gestione di questo debito? Risulta, per esempio, che nel settore privato questo accada, e che, anche all'interno delle grandi banche d'affari, ci siano sempre almeno due uffici che si relazionano sugli stessi contratti. Non c'è mai un solo attore che se ne interessi, come invece sembra avvenire per quanto riguarda la gestione del debito pubblico italiano.

Potremmo poi valutare se l'attore più adatto sia la Corte dei conti, il Parlamento o un altro soggetto, perché questo attiene al dibattito democratico e non è una questione tecnica. Non ritenete, tuttavia, che un controllo incrociato, svolto a pieno titolo, sarebbe opportuno? Questa è l'unica domanda alla quale vorrei una vostra risposta, perché tutte le altre sono considerazioni che posso svolgere anche altrove.

DANIELE PESCO. Anch'io avrei voluto chiedervi se avete i contratti, o copia dei contratti, dei derivati. Mi sembra che la risposta sia negativa.

Sulla segretezza di questi contratti, sussistono, a vostro parere, dei rischi concreti? Dal punto di vista finanziario, la Repubblica correrebbe dei rischi se questi contratti non fossero più segreti, ma venissero resi pubblici, quanto meno ai parlamentari? Su questo punto, gradirei veramente ricevere una risposta. Secondo voi, la normativa attuale per quanto riguarda il controllo dei derivati è sufficiente o va migliorata?

Potete inoltre escludere con certezza che all'interno di questi contratti vi siano delle clausole vessatorie nei confronti della Repubblica italiana e che, quindi, non siano stati stipulati con un effettivo danno per la Repubblica? O avete elementi certi per poter affermare il contrario?

Secondo voi, non è necessario che, prima della stipula di un contratto di questo tipo, si svolga una vera *due diligence* su di esso per escludere che siano comprese clausole di questo tipo? E da chi dovrebbe essere svolta a vostro parere? Dal MEF, da voi, o dalla Consob? Quale sarebbe la soluzione migliore?

Quanto alle garanzie bilaterali, nella legge di stabilità 2015 ne è stata prevista l'istituzione, quindi il versamento di liquidità o di titoli sui conti delle banche per fare in modo di estinguere eventuali debiti nei confronti delle banche stesse per quanto riguarda i derivati. Secondo voi questa misura ha un senso o si sta facendo qualcosa che va oltre le disponibilità finanziarie e, comunque, la buona gestione delle risorse pubbliche?

Quanto al conflitto d'interesse, riguardando la tabella che ha indicato anche il presidente, risulta evidente come l'Italia sia il Paese che si trova nella situazione più difficile. Tra l'altro, l'Italia è il Paese dove la compagine societaria della Banca d'Italia è rappresentata da istituti privati: secondo voi, può esserci una relazione, con conseguente conflitto d'interesse, tra questa esposizione in derivati e tale situazione della Banca d'Italia?

Relativamente alle operazioni in derivati effettuate durante lo scorso anno, avete elementi certi per dire che esse siano state fatte con criterio o avete anche voi dubbi in merito?

ALESSIO MATTIA VILLAROSA. Qualcuno ci ha comunicato che la « famosa » perdita potenziale è comunque coperta da un risparmio sugli interessi: che cosa ne pensate? Nel caso in cui foste d'accordo con questa dichiarazione, potreste dimostrarla scientificamente?

Anche senza una documentazione completa, in base alla relazione semestrale che

vi viene inviata, sareste in grado di capire quanti di questi 55 miliardi di euro persi, 9 sicuramente, 46 potenzialmente, risultano effettivamente di copertura e quanti utilizzati per altri scopi?

Con riferimento agli IRS di *duration*: essi sono di copertura? Se non lo sono, altri 33 miliardi di euro di pagamento attesi non troveranno compensazione in una riduzione della spesa per interessi. Questa è una mia deduzione.

Infine, a pagina 30 della relazione richiamate il *fair value* e dichiarate che si tratta di una valutazione tecnicamente complessa che non può certo esaurirsi nella mera constatazione di un valore negativo o positivo del *fair value*. A mio avviso esso è, invece, uno strumento molto importante per capire la situazione attuale, anche perché valuta numerose variabili e proiezioni nel tempo, passate e future. Voi non lo ritenete particolarmente importante per valutare la situazione attuale: quale altro strumento, insieme al *mark to market*, secondo voi è utile per capire la situazione attuale di potenziale crisi del debito pubblico?

CARLA RUOCCO. Vorrei conoscere il vostro giudizio sull'articolo 33 della legge di stabilità 2015, il quale istituisce, come sappiamo, un fondo presso le banche a garanzia dei derivati. Vorrei anche conoscere un vostro giudizio sulla *governance* prevista per l'applicazione di quest'articolo, dal momento che, mi pare di capire, le conoscenze sui derivati le posseggono le stesse persone le quali dovrebbero essere controllate nella gestione degli stessi creando dunque una situazione di autoreferenzialità. Attraverso questo articolo della legge di stabilità finiremo per garantire una massa di operazioni rispetto alle quali le uniche conoscenze di cui disponiamo sono quelle che ci forniscono le persone che autorizzano le operazioni stesse con la loro firma.

SEBASTIANO BARBANTI. Nell'audizione odierna avete più volte richiamato, ovviamente, il ruolo della Corte dei conti in tema di controllo diciamo *ex post*, e

quindi l'impossibilità di svolgere un controllo *ex ante*. Se fossimo in una banca, direi che per la MiFID lo Stato dovrebbe essere categorizzato come un cliente che deve avere un rischio moderato, o basso del tutto. Operazioni del genere determinerebbero quindi una situazione di *alert*, sarebbero considerate fuori profilazione: in questo caso o si fa una nuova profilazione o c'è bisogno di un vaglio preventivo dell'operazione, quindi che qualcuno la autorizzi per iscritto.

Fatta questa premessa, secondo voi sarebbe utile, necessario o opportuno inserire tale controllo preventivo per quanto riguarda questi particolari, specifici investimenti, che sono ad altissimo rischio? Se sì, quale soggetto esistente può farlo? Bisogna creare un soggetto nuovo?

Infine, non può non balzare agli occhi come le principali banche controparti dei derivati siano le stesse che sostanzialmente assicurano il collocamento dei BTP in asta. Anche a voler pensar bene, viene spontaneo ritenere che ci sia quantomeno un minimo di conflitto d'interessi, una sorta di *do ut des* implicito. Benché la dottoressa Cannata abbia già in parte risposto a questa domanda, la pongo anche a voi: non può esserci quanto meno un conflitto d'interessi particolari in queste operazioni?

PRESIDENTE. Do ora la parola ai nostri ospiti per la replica. Mi pare che la materia non manchi.

ANGELO BUSCEMA, *Presidente delle sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei conti*. Chiederò al consigliere D'Amico di dare delle risposte più specifiche.

Anzitutto, l'angolazione con la quale la Corte è intervenuta oggi serve a spiegare l'ambito dei compiti a essa attribuiti. La Corte non entra in valutazioni riguardanti soggetti che sono già stati auditi. La nostra audizione è stata centrata sui compiti attribuiti alla Corte. Do subito risposta alle questioni emerse.

La Corte ha esposto alla Commissione lo stato della normativa attuale dei con-

trolli. Ovviamente, la Corte è un organo ausiliario del Parlamento. Relativamente alle scelte che il Parlamento dovesse avviare in questa fase, ritenendo eventualmente utile un approfondimento di indagine, come ho detto più volte in quest'audizione, la Corte sarebbe disponibile ad approfondire i temi o gli argomenti su cui il Parlamento intende richiamare la sua attenzione.

Noi ci basiamo sulla normativa. Non siamo noi a proporre, perché sarebbe ultroneo. Come organo ausiliario del Parlamento, prospettiamo le problematiche, facciamo presente una situazione diversificata tra centro e periferia. Abbiamo dimostrato che nell'ambito dei compiti svolti dalle sezioni territoriali il Parlamento ha dato delle indicazioni e la Corte le ha applicate. Noi ci rimettiamo quindi a quelle che saranno le scelte del Parlamento.

Per rispondere al presidente sulle forme di controllo — rispetto alla situazione della quale oggi la Commissione viene a conoscenza — ovviamente, *de iure condendo*, si potrebbero attuare diversi livelli di intervento. Non possiamo però essere noi, come Corte dei conti, a fare delle richieste o delle scelte in questo senso. Mettiamo certamente a disposizione la nostra professionalità e le nostre capacità, che abbiamo dimostrato nell'ambito degli enti territoriali, dimostrando di avere nel nostro organico i magistrati in possesso di una professionalità tale da poter affrontare questo tema.

Non chiedete a noi valutazioni riguardanti le relazioni che ci pervengono. Innanzitutto, i contratti a noi non vengono trasmessi, tanto per essere chiari. Quelle a cui accediamo sono relazioni semestrali aggregate. Ovviamente, se per questi contratti si vuole introdurre un tipo di analisi preventiva, è il Parlamento a dover compiere questa valutazione. Io ritengo si tratti di una valutazione molto complessa, oltre che molto tecnica, la quale deve essere vista in un contesto complessivo.

Per quanto riguarda, in particolar modo, la tabella contenuta nella relazione che vi ho consegnato, abbiamo ritenuto di

portarla all'attenzione della Commissione, ma non abbiamo espresso una valutazione rispetto ad essa. Questi sono documenti ufficiali Eurostat, che quindi abbiamo ritenuto potessero essere utili in questa sede. Non abbiamo espresso tuttavia valutazioni, né io potrei esprimerne oggi, in sede di audizione. Se, però, la Commissione giudica necessario un approfondimento, fermo restando che abbiamo avuto già modo di parlarne anche in relazione al DEF, siamo a disposizione del Parlamento.

Per il resto, col permesso del presidente, lascerei la parola al consigliere D'Amico per quanto riguarda altri profili. Io mi sono limitato al problema dei controlli.

NATALE MARIA ALFONSO D'AMICO, *Magistrato delle sezioni riunite in sede di controllo della Corte dei conti*. Le questioni poste sono numerose. Anzitutto, i numeri dell'Italia sono grandi. Possiamo dire, con una battuta, che l'Italia è un Paese molto grande, dal punto di vista del suo debito. L'Italia ha fatto delle scelte, per così dire, di «prudenza», nella gestione del suo debito.

Dal punto di vista della gestione del debito, l'Italia è caratterizzata da due aspetti: la durata del debito è lunga — scelta prudente — perché è chiaro che un debito più breve costa meno; la scelta di coprirsi dal rischio di interesse in modo esteso, più di quanto hanno fatto altri. Ovviamente, bisognerebbe fare le proporzioni in rapporto al debito. È una scelta quindi costosa, ma prudente.

Sappiamo, però, che l'Italia ha due caratteristiche: ha un debito molto grande, in assoluto e in rapporto alla dimensione della propria economia; ripetutamente in passato è andata incontro a crisi di fiducia sul suo debito, seppur mai sfociate in dimensioni tragiche. Siamo sempre riusciti a collocare il debito pubblico italiano, come sappiamo, e l'Italia non ha mai perso l'accesso al mercato, ma ha conosciuto varie esperienze di crisi di fiducia sul debito nel tempo.

In relazione a questo sono state fatte delle scelte. La domanda del presidente è

se quelle scelte siano costose: sì, i numeri dicono che lo sono, e torno alla questione del *fair value*. Ovviamente, devo capire che cosa si sta pagando con quel costo. La questione del *fair value* sarebbe venuta in ordine più avanti, ma mi serve il collegamento. Non si vuole dire che il *fair value* non dà informazioni rilevanti sulla situazione attuale, ma che, se si vuole giudicare il comportamento di un operatore nella gestione dei suoi debiti, non basta valutare se ha un *fair value* negativo oggi sui contratti derivati. Si deve ricostruire la situazione nella quale ha fatto quelle scelte.

Quell'operazione è difficile perché conta la situazione dei mercati e dell'operatore all'epoca dei contratti, ma anche la percezione che i mercati avevano della situazione dell'operatore. Oggi parlare di *fair value* negativo dà l'informazione, preziosa, su quanto costerebbero questi contratti se fossero chiusi oggi. Lei ha ragione che sarebbe un'informazione molto rilevante sulla situazione patrimoniale del soggetto, ma non consente di dare da sola un giudizio completo sui comportamenti adottati.

Un'altra questione che emerge da diverse parti: il Tesoro è attrezzato per gestire il debito? Ripeto che, ovviamente, stiamo parlando della gestione di uno dei più grandi debiti pubblici o privati presente sul globo. Il Tesoro ha sicuramente una grande esperienza nella gestione di un grande debito. Non sono tantissimi gli operatori al mondo ad avere esperienza nella gestione di un debito di questa dimensione. Vorrei fosse chiaro. Si fanno continuamente ipotesi di cambiare. Si può scegliere tra tanti, ma in realtà ad avere esperienza di gestione di un debito di questa dimensione nel mondo sono relativamente pochi.

Immagino che si possa sempre rafforzare la struttura e, probabilmente, sarebbe utile. Abbiamo fatto presente che anche alla Corte dei conti servirebbe qualche magistrato in più per il controllo: immagino che lo stesso discorso possa valere per il MEF.

Sulle questioni relative ai contratti abbiamo già detto. Noi non vediamo i contratti perché il Parlamento ha scelto di non sottoporre questa materia al controllo preventivo. C'è una scelta esplicita del Parlamento di esclusione di questa materia dal controllo preventivo. Francamente, non sta a me dire se sia giusta o meno. Ne comprendo le ragioni. Sono escluse tutte le operazioni mobiliari, perché richiedono velocità e correntezza, però è chiarissimo che si tratta di una scelta.

D'altra parte, il controllo preventivo è un giudizio di conformità a legge. Qual è la legge sulla gestione del debito pubblico? Parliamo di qualcosa molto risalente nel tempo, che non cito neanche. Non è chiaro quale controllo di conformità a legge potrebbe fare il controllo preventivo. Non c'è, per esempio, un divieto a fare contratti speculativi del Tesoro. Un obbligo di fare solo contratti di copertura non è previsto da nessuna legge.

C'era poi l'altra questione: la presenza di un *fair value* negativo è coperta da quanto risparmiamo in termini di interessi? Se ho capito quanto è stato detto in Commissione, la questione è un po' diversa. Oggi, come sappiamo, esiste un flusso negativo: pago ogni anno per effetto di questa copertura, dello *swap* per interessi in particolare.

Quanto sto pagando ogni anno è stato coperto, negli ultimi anni, dal fatto che ogni anno pagavo meno interessi rispetto all'anno prima. Il risparmio di interessi fin qui ha assicurato il fatto che la spesa di interessi non aumentasse nonostante ci fosse questo *netting* negativo. La questione se quella perdita potenziale di oggi, cioè quel *fair value* negativo, è giustificata dagli altri vantaggi che ho avuto, richiede l'operazione che dicevamo, cioè giudicare quel comportamento, ma allora bisogna ricostruire il passato. È un'operazione complicata, che peraltro si può fare.

Vorrei aggiungere che un'operazione siffatta non si fa guardando il singolo contratto. Una gestione moderna delle *liability* guarda alla gestione complessiva. Capisco che ci sia attenzione sul singolo contratto. Non voglio dire che non sia

rilevante, ma un giudizio normalmente non può essere espresso su un singolo contratto, perché ce ne saranno altri e andrà espresso sulla gestione complessiva della *liability*.

Esiste un problema di conflitto d'interessi per il fatto che le controparti del Tesoro nei contratti derivati ne sono anche controparti nella gestione del debito pubblico e del suo collocamento? La questione dei conflitti d'interesse è complicata. Ovviamente, si può affrontare singolarmente, ma vorrei far presente che il debito pubblico italiano è così grande che vi operano tutte le grandi istituzioni finanziarie del mondo. D'altra parte, si stipulano contratti derivati del tipo di quelli di cui stiamo parlando con grandi istituzioni finanziarie.

Francamente, non ho approfondito il problema del conflitto d'interessi potenziale, in astratto, sugli interessi di chi opera, per esempio, sistematicamente sul mercato del debito pubblico italiano. Bisognerebbe ragionare, ma mi pare abbastanza evidente che si sta parlando della gestione di un debito — fatta di collocamento, di operazioni di riacquisto, di operazioni di stipula di contratti derivati su quel debito — in cui la controparte sono le grandi istituzioni finanziarie. Dire a una singola controparte che, se stipula con me un derivato, domani non può operare su un certo mercato, vuol dire farsi del male da sé.

A noi serve, infatti, che i grandi operatori collochino i titoli di debito pubblico. In alternativa, si tratterebbe di rinunciare alla stipula del contratto, perché mi pare difficile che un grande operatore stipuli un contratto derivato — a meno che non si tratti di un contratto vessatorio — e rinunci a operare sul terzo debito pubblico in assoluto del mondo. Vedrei un po' difficile configurare l'operazione in questo modo.

Le questioni erano molte. Spero non ce ne siano di totalmente inevase, ma ovviamente restiamo a disposizione.

PRESIDENTE. Vi ringrazio.

C'è un intervento supplementare dei colleghi Paglia e Pesco, ma dobbiamo andare proprio velocissimi, per cui vi prego di essere veramente telegrafici.

GIOVANNI PAGLIA. Intervengo molto velocemente. Fatto salvo il ragionamento in base al quale, con un derivato non speculativo, finiremmo a somma zero: avevi deciso di pagare cento e cento paghi, una parte in derivati e una parte in interessi. Ora, se questo fosse vero, però emerge che, in questo momento, non stiamo automaticamente utilizzando il vantaggio che ci viene dai tassi bassi per accantonare una parte a copertura di quei 42 miliardi di euro che, tendenzialmente, dovremmo pagare perché abbiamo fatto una scommessa sbagliata sui tassi bassi. Quella è la parte negativa, che dovrebbe essere in qualche modo coperta dalla parte positiva, che è il risparmio sui tassi rispetto alle attese, che però, nel frattempo, stiamo spendendo.

DANIELE PESCO. L'intervento è sull'esempio fatto poc'anzi. Il conflitto d'interessi si potrebbe leggere al contrario: le banche potrebbero dire che, se non si comprano da loro i derivati, loro non comprano più i titoli di Stato. Secondo me, il conflitto d'interessi può esserci in quel caso.

Come possiamo escludere che i contratti già stipulati, che ci permettono di avere un tasso fisso sul debito che abbiamo emesso, non presentino altre clausole, in base alle quali magari al di sopra di certi tassi le banche potrebbero non effettuare più i pagamenti che consentono allo Stato di pagare su quei titoli un tasso fisso? Se i titoli a tasso variabile emessi dallo Stato avessero superato alcuni valori di tasso, magari gli stessi contratti permettono alle banche di non adempiere ai loro obblighi. Purtroppo, non lo sappiamo.

PRESIDENTE. I nostri ospiti hanno qualcosa da aggiungere a queste due ultime puntualizzazioni?

NATALE MARIA ALFONSO D'AMICO, *Magistrato delle sezioni riunite in sede di*

controllo della Corte dei conti. Il discorso sulla somma zero torna, ma *a priori*, non *a posteriori*, dopodiché c'è l'altra questione: che cosa decide di fare il Parlamento rispetto al fatto che ogni anno stiamo pagando, grazie a circostanze molto favorevoli di mercato, un tasso di interesse molto basso sul nostro debito? Dico molto basso in rapporto alla storia dell'economia di mercato.

È, però, una decisione che spetta al Parlamento. La scelta attuale è di metterlo nel calderone complessivo. Questa è la scelta che mi pare emerga anche dal DEF.

Sulla questione relativa ai contratti, ripeto che non li ho visti. Non so se ci sia un *cap* su quei contratti. Non so risponderle.

Quanto alla questione del conflitto d'interessi su cui lei ritorna, ho compreso l'ipotesi di cui lei ha parlato: una grande banca d'affari la quale, se non viene stipulato con lei un contratto derivato (di cui non si avrebbe bisogno), smette di collocare i titoli del nostro debito. A parte il fatto che immagino che questo avrebbe configurazioni giuridiche piuttosto importanti, non credo moltissimo a tale ipotesi, perché, come ripeto, credo che nessuno

dei grandi operatori finanziari del mondo voglia interdirti l'operatività sul terzo mercato dei titoli del mondo.

L'Italia è un grande Paese dal punto di vista del debito. Questo ha numerosi svantaggi, ma le dà qualche piccolo vantaggio. Non è un operatore piccolo su quel mercato. Di solito si pensa alla clausola vessatoria con riferimento all'operatore debole, poco informato e piccolo: in quel mercato l'Italia non è un operatore piccolo, né poco informato.

PRESIDENTE. Ringrazio in modo davvero particolare i nostri ospiti.

Autorizzo la pubblicazione in allegato al resoconto stenografico della seduta odierna della documentazione consegnata dal presidente Buscema (*vedi allegato*) e dichiaro conclusa l'audizione.

La seduta termina alle 15.10.

IL CONSIGLIERE CAPO DEL SERVIZIO RESOCONTI
ESTENSORE DEL PROCESSO VERBALE

DOTT. VALENTINO FRANCONI

*Licenziato per la stampa
il 26 giugno 2015.*

STABILIMENTI TIPOGRAFICI CARLO COLOMBO

ALLEGATO



CORTE DEI CONTI

Sezioni riunite in sede di controllo

**INDAGINE CONOSCITIVA SULLE TEMATICHE
RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

VI COMMISSIONE PARLAMENTARE

Maggio 2015



PAGINA BIANCA



CORTE DEI CONTI

**INDAGINE CONOSCITIVA SULLE TEMATICHE
RELATIVE AGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI**

PAGINA BIANCA

Indice

	Pag.
PREMESSA	5
QUADRO NORMATIVO E PROFILI ORDINAMENTALI	11
SINTESI DELLE TEMATICHE RAPPRESENTATE NELLE RELAZIONI SEMESTRALI INVIATE ALLA CORTE DEI CONTI	12
I PROFILI DI CONTABILITÀ FINANZIARIA	15
PROFILI NORMATIVI SPECIFICI PER GLI ENTI TERRITORIALI. GLI EFFETTI DELL'UTILIZZO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI SUGLI EQUILIBRI DI BILANCIO	17
Considerazioni preliminari	17
L'evoluzione normativa in materia di finanza derivata	18
I nuovi principi di armonizzazione contabile	20
L'attività svolta dalla Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti	22
CONCLUSIONI	29
APPENDICE	31
- Analisi dei dati sulla finanza derivata di regioni ed Enti locali	
- L'attività svolta dalle Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti	

PAGINA BIANCA

PREMESSA

1.

A conclusione di un'ampia indagine conoscitiva, come quella condotta presso codesta Commissione, - che già consentito l'approfondimento dei diversi profili della tematica in discorso - l'audizione richiesta alla Corte dei conti non può che concernere le attribuzioni a questa demandate e, in particolare, la portata e i limiti della funzione di controllo che l'Istituto esercita con riguardo ai "derivati", come strumento rilevante nella gestione del debito pubblico.

Portata e limiti che richiedono opportune precisazioni, poiché i compiti e l'attività svolta in materia dalla Corte assumono contenuti e valenze molto diversificate, a seconda che si prenda in esame la realtà degli Enti territoriali o quella del governo centrale.

Molto diverso è lo stesso impianto normativo che, nei due casi, sorregge l'affidamento delle funzioni di controllo della Corte.

2.

La scelta di centrare questo intervento sul ruolo effettivo e potenziale dell'Istituto suggerisce, in primo luogo, di non soffermarsi, se non in forma sintetica, sulla descrizione delle diverse tipologie dei contratti derivati e sulla dimensione quantitativa che il fenomeno ha assunto nell'esperienza italiana.

Il ciclo di audizioni che si è finora svolto è, del resto, estremamente ricco di informazioni rese alla Commissione, tanto da rappresentanti delle Amministrazioni pubbliche, quanto da studiosi ed esperti.

Pochi dati numerici servono, peraltro, a delineare un quadro normativo e dei controlli articolato, nel senso che, a fronte di un importante rilievo quantitativo dei derivati sottoscritti dall'Amministrazione centrale rispetto a quello assai inferiore nel caso degli enti territoriali, la regolamentazione normativa, i vincoli e i divieti via via rafforzati e gli stessi compiti di controllo affidati alla Corte risultano, allo stato attuale, assai più penetranti e determinanti proprio con riguardo alle realtà territoriali.

Secondo le stime ufficiali, a fine 2014, il "valore nozionale" degli strumenti derivati su debito ammontava, in Italia, a circa 160 miliardi (quasi il 9 per cento sul totale dei titoli

di Stato in circolazione), mentre il valore di mercato (il c.d. “mark to market”) segnava una perdita potenziale di circa 42 miliardi. Tale valore negativo rappresenta l’onere che lo Stato italiano avrebbe sostenuto nell’ipotesi, teorica che i contratti su derivati in essere fossero stati estinti anticipatamente alla fine dello scorso anno. La rapida crescita di questa perdita potenziale, che si è registrata negli ultimi tempi, deve essere attribuita alla contestuale discesa dei tassi d’interesse e al deprezzamento dell’euro rispetto ai livelli massimi che si collocano nel 2008.

Se le perdite potenziali sui derivati diventano effettive solo nel caso che il contratto venga estinto, la situazione è diversa laddove sussistano clausole di estinzione anticipata (la più gravosa e più nota riguarda il contratto con la banca d’affari Morgan Stanley che, avvalendosi, ha determinato un aggravio effettivo del bilancio statale, per un costo complessivo di 3,1 miliardi, versati in due rate all’inizio del 2012).

Secondo informazioni rese dal MEF nel corso di questo ciclo di audizioni, il mark-to-market dei derivati con valore di mercato negativo e che prevedono clausole di recesso anticipato è pari a circa 9 miliardi.

A fronte dei circa 160 miliardi del portafoglio degli strumenti derivati dello Stato, all’inizio del 2015 il valore nozionale dei contratti su derivati degli Enti territoriali, pur se significativo nei riflessi sui relativi equilibri di gestione, sarebbe di poco inferiore ai 25 miliardi, il 60 per cento dei quali imputabili ai contratti sottoscritti da Regioni e Province autonome, ma l’incidenza sullo *stock* di debito è più elevata (circa il 28 per cento nelle Regioni e il 20 per cento negli Enti locali, a fronte di un debito complessivo, rispettivamente, di 52,77 e 54,49 miliardi di euro nel 2013. Cfr. Appendice 1.1 e 1.2).

3.

In termini semplificati, si può ricordare come il ricorso a contratti derivati da parte dell’Amministrazione centrale, già attivato negli anni ottanta (essenzialmente per la copertura dai rischi di cambio) sia cresciuto considerevolmente dalla metà degli anni novanta, quando lo scopo principale era diventato l’assicurazione dal rischio di un rialzo dei tassi d’interesse, in una fase molto delicata di avvio dell’Unione Monetaria europea e dell’euro.

Tra la fine degli anni novanta e l’inizio dello scorso decennio si colloca, invece, l’impiego su vasta scala degli strumenti derivati da parte delle Amministrazioni locali,

destinatario, nell'ottica del decentramento territoriale, di compiti in espansione nel mentre le regole di coordinamento della finanza pubblica si facevano più stringenti.

Anche da qui il sempre più intenso ricorso agli strumenti derivati, con l'obiettivo di stabilizzare l'effetto delle oscillazioni dei tassi e di consentire un allungamento della durata del debito; in qualche caso anche di incassare *upfront*.

4.

I comportamenti ora ricordati sono intervenuti, come prima si accennava, in un contesto normativo e di controlli ben differenziato tra "centro" e "periferia".

Quanto al regime del controllo che la legge assegna alla Corte dei conti nei confronti delle Amministrazioni centrali dello Stato, come più ampiamente illustrato nel prosieguo, vale la disposizione contenuta nell'art. 3, comma 13, della legge 14 gennaio 1994 n. 20, disposizioni in materia di giurisdizione e controllo della Corte dei conti, in base alla quale "Le disposizioni del comma 1 (che disciplinano, cioè, il controllo preventivo) non si applicano agli atti ed ai provvedimenti emanati nelle materie monetaria, creditizia, mobiliare e valutaria".

Ben diverse risultavano, già nella fase iniziale di irruzione del fenomeno derivati, le condizioni e gli spazi di intervento e di controllo della Corte nei confronti delle Amministrazioni locali.

Più avanti in questo documento si riferisce puntualmente sull'attività di controllo che l'Istituto, soprattutto attraverso le proprie Sezioni regionali ha svolto e seguita a svolgere al fine di verificare il rispetto del complesso apparato di regole che oggi disciplina la materia del ricorso al debito e, in particolare, agli strumenti derivati da parte degli enti locali, anche al fine di sanzionare le gestioni non consentite.

Ma qui, in premessa, giova ricordare che, fino dall'inizio del decennio scorso, la Corte ha sottoposto ad un attento monitoraggio il fenomeno montante dei derivati, nell'ambito dell'analisi della gestione complessiva delle Amministrazioni locali controllate e con lo scopo di sottoporre a verifica la rispondenza a criteri di regolarità contabile e di sana gestione finanziaria.

Se, da un lato, l'impegno tempestivo della Corte è documentato dal costante riferire al Parlamento, nella forma dell'audizione (si richiamano quella del novembre 2004 "*Analisi del fenomeno dell'indebitamento in un campione di enti locali*" e quella del

febbraio 2009 “*Indagine conoscitiva sull’utilizzo e la diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle Pubbliche Amministrazioni*”) o dei referti sulla finanza territoriale (tra le altre, in particolare, si citano le deliberazioni della Sezione regionale di controllo della Corte dei conti per la Lombardia n. 52 del 20 aprile 2008 e n. 118 del 5 giugno 2008, oltre alla relazione della sezione delle Autonomie sulla gestione degli Enti territoriali, approvata con deliberazione n. 29/SEZAUT/2014/FRG, e alle relazioni degli anni precedenti, ivi richiamate), dall’altro non va sottovalutata la funzione di stimolo che, proprio alla luce dei rischi e dei punti critici che tale monitoraggio consentiva di porre in evidenza, l’Istituto ha esercitato per un adeguamento normativo e delle regole nella direzione di una progressiva “chiusura” alle operazioni finanziarie ad alto grado di azzardo, come nel caso degli strumenti derivati. Una linea di maggiore rigore sulla quale si è favorevolmente espressa la stessa Corte Costituzionale, che ha sancito la legittimità delle disposizioni previste per il contenimento del fenomeno della finanza derivata (C.C. sentenza n. 52 del 2010).

Ritornando alla Amministrazione Centrale, ferma restando la sottrazione della tematica relativa ai derivati alle forme del controllo preventivo di legittimità, resta piena la disponibilità della Corte a dare seguito ad eventuali specifiche indicazioni provenienti dal Parlamento dirette ad approfondire le valutazioni sugli esiti del ricorso agli strumenti finanziari derivati da parte delle Amministrazioni centrali dello Stato nel quadro della più generale analisi della gestione del debito pubblico.

5.

Nel valutare l’impatto dei derivati sui conti pubblici va, infine, tenuto presente che le convenzioni contabili, che disciplinano la materia nell’intera area europea, hanno subito, nel tempo, modifiche rilevanti che nell’assetto ora ridefinito (SEC 2010) comportano effetti molto diversificati sull’indebitamento (competenza economica) e sul fabbisogno (cassa).

ESBORSI (+) O INCASSI NETTI (-) DA DERIVATI FINANZIARI IN TERMINI DI CASSA*(in milioni)*

	2011	2012	2013	2014
Belgium	-358,9	-108,6	-758,0	2,5
Germany	-856,5	-975,4	1.275,0	1.510,0
Ireland	-270,4	-75,0	196,2	96,6
Spain	37,0	165,0	177,0	0,0
France	0,0	482,0	-864,0	304,0
Italy	2.193,2	3.876,5	2.713,9	3.629,2
Netherlands	511,0	214,0	1.536,0	-277,0
Portugal	-216,6	-188,4	-22,9	101,6

Fonte: Eurostat Notifiche EDP – Aprile 2015

ESBORSI (+) O INCASSI (-) RICONDUCIBILI A OPERAZIONI DI RINEGOZIAZIONE DI DERIVATI CON MTM NEGATIVO**PASSIVITÀ NETTE IN STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI***(in milioni)*

	2011	2012	2013	2014
Belgium	0,0	0,0	144,0	0,0
Germany	0,0	0,0	0,0	0,0
Ireland	2,4	0,0	0,0	0,0
Spain	0,0	0,0	0,0	0,0
France	-1.337,0	-298,0	-495,0	-504,0
Italy	221,0	1.688,5	800,0	1.829,1
Netherlands	0,0	0,0	0,0	0,0
Portugal	-34,1	-32,4	-18,4	6,0

Fonte: Eurostat Notifiche EDP – Aprile 2015

Per quanto riguarda i profili di contabilità nazionale occorre osservare che il Sec'95 (Sistema europeo dei conti) in origine prevedeva che tutti i flussi di interessi scambiati nell'ambito dei contratti derivati fossero inclusi tra i redditi di capitale.

Nel dicembre 2001 con il regolamento 2558/2001, che modifica il Sec'95, si stabilisce che la spesa per interessi legata ai contratti swap deve essere registrata nell'ambito delle operazioni finanziarie. Nello stesso regolamento viene tuttavia definito un nuovo aggregato ai fini della Procedura sui Deficit Eccessivi (EDP B9), che tiene invece conto dell'impatto netto degli interessi scambiati nell'ambito di contratti derivati includendo questi flussi all'interno della spesa per interessi indicata come EDP D41.

Si vengono a determinare quindi due diverse versioni dell'indebitamento netto delle Amministrazioni pubbliche: una coerente con il Sec'95 e l'altra, predisposta ai fini della Procedura per i disavanzi eccessivi, che diverge dalla prima nel trattamento dei flussi monetari derivanti da operazioni su titoli derivati.

Le disomogeneità tra paesi nel considerare nei saldi di finanza pubblica le diverse forme di derivati portano nel marzo del 2008 Eurostat alla pubblicazione di apposite linee guida per regolare e armonizzare la registrazione di tutti i flussi movimentati per i derivati, comprese le *lump sum at inception o at cancellation* e gli *up front*. Viene chiarito in particolare che gli *swap* sottoscritti sin dall'origine in maniera deliberatamente sbilanciata (c.d. *off-market swaps*), con la previsione ad esempio di un *upfront*, rappresentano un prestito, e quindi un debito del soggetto pubblico verso la controparte bancaria. Con l'adozione delle linee guida, si procede nel 2008 ad una revisione della serie di flussi di interessi legati a tali contratti per gli anni 2004-2007; revisione che nel 2010 è estesa ai contratti relativi agli anni 2000-2003.

Il Sec 2010 a partire dal 2014 prevede il venir meno dell'utilizzo dell'EDP D41 e, conseguentemente, stabilisce che i contratti derivati e i flussi ad essi collegati siano trattati nell'ambito delle operazioni finanziarie con nessun impatto sul deficit. L'acquisizione netta delle attività finanziarie determina infatti variazioni del debito, ma non dell'indebitamento. In questa direzione va il Regolamento (UE) 220/2014 che, aggiornando le definizioni della Notifica in base al Sec 2010, prevede che in apposita voce del passivo siano riportati i flussi netti connessi ai derivati finanziari (ad esempio, il saldo tra pagamenti in entrata e in uscita scambiati tra le parti nell'ambito di contratti *swap* e *forward rate agreement*).

Inoltre nel manuale di attuazione del nuovo SEC per il calcolo di deficit e debito, si è previsto che le ristrutturazioni di contratti in essere debbano essere considerate come un nuovo contratto di *swap*. Così nel caso di una ristrutturazione, se il valore di mercato dello *swap* è negativo per lo Stato, tale valore deve essere considerato come un prestito della controparte al soggetto pubblico, anche se lo *swap* preesistente era stato originariamente pattuito a condizioni di mercato e, quindi, sottoscritto con valore di mercato nullo.

QUADRO NORMATIVO E PROFILI ORDINAMENTALI

6.

La legge n. 20 del 1994, al 1° comma dell'art. 3, disciplina il controllo preventivo di legittimità esercitato dalla Corte dei conti. L'ultimo comma del medesimo articolo esclude esplicitamente da detto controllo “gli atti e i provvedimenti emanati nelle materie monetaria, creditizia, mobiliare e valutaria”. In base a tale ultima disposizione, sono sempre stati esclusi dal predetto controllo preventivo gli atti che abbiano come oggetto la gestione del debito pubblico, ivi inclusi quelli che si sostanziano in contratti aventi ad oggetto strumenti finanziari derivati.

La norma appena descritta deve essere inquadrata nell'ambito della più generale disciplina che al tempo governava la materia: il d.lgs. n. 385 del 1993 (noto come Testo Unico Bancario – TUB) all'art. 129 aveva sistematizzato il regime dei controlli sulla emissione di valori mobiliari (prima disperso in numerose norme), imponendo a carico degli emittenti un obbligo di comunicazione preventiva alla Banca d'Italia la quale, in conformità alle deliberazioni del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio, avrebbe potuto vietare le operazioni ovvero disporre il differimento. Il medesimo articolo aveva esplicitamente escluso da tale obbligo di comunicazione preventiva, fra le altre, le operazioni relative alla emissione di titoli di Stato o garantiti dallo Stato (comma 5).

Da allora la disciplina è stata ripetutamente modificata; nel testo oggi vigente, l'art. 129 del Testo Unico Bancario attribuisce alla Banca d'Italia esclusivamente il potere di richiedere agli emittenti di strumenti finanziari “segnalazioni periodiche e informazioni di carattere consuntivo... al fine di acquisire elementi conoscitivi sull'evoluzione dei prodotti e dei mercati finanziari”.

Il quadro appena descritto delinea quindi un esplicito orientamento del legislatore teso ad escludere dal regime dei controlli preventivi la materia attinente agli strumenti finanziari, presumibilmente in relazione alle esigenze di correttezza e di rapidità che la caratterizzano; ribadisce il ruolo di una specifica autorità di settore – la Banca d'Italia – deputata al controllo della materia; attribuisce uno statuto speciale alle operazioni aventi ad oggetto la gestione del debito pubblico, fin dalla versione originaria del TUB del 1993 esentate da ogni controllo preventivo, anche ad opera della autorità di settore.

In tale contesto si inserisce il decreto del Ministro del tesoro del 10 novembre 1995, successivo quindi al momento nel quale la materia relativa alla gestione del debito pubblico era stata esclusa dal controllo preventivo della Banca d'Italia (art. 129, co. 5, lett. a del TUB) nonché dal controllo preventivo della Corte dei conti (art. 3, co. 13, legge 20/1994). Con tale decreto il Ministro delineava gli “orientamenti operativi di riferimento in merito all'emissione e alla gestione del debito pubblico” (anche, ad esempio, relativi alla stipula di operazioni di *swap*) e poneva a carico della Direzione generale del tesoro l'obbligo di trasmettere “con cadenza semestrale alla Corte dei conti ... una relazione sulla gestione delle passività del Tesoro che evidenzi la congruità delle scelte effettuate con gli orientamenti esposti nell'art. 1 e nell'art. 2 del presente decreto”.

Va da sé che con tale disposizione il Ministro non istituiva, né a ciò si sarebbe potuto provvedere con norma non di carattere primario, un nuovo regime di controllo sulla materia, ma si limitava a imporre ai propri uffici alcuni criteri gestionali, prevedendo una segnalazione periodica alla Corte dei conti avente finalità meramente conoscitive.

I contenuti di queste segnalazioni, in particolare con riferimento alla attività in strumenti finanziari derivati, sono ampiamente esposti nella audizione svolta presso questa Commissione dalla titolare della Direzione Debito Pubblico del MEF.

SINTESI DELLE TEMATICHE RAPPRESENTATE NELLE RELAZIONI SEMESTRALI INVIATE ALLA CORTE DEI CONTI

7.

Sulla base del d.m. del 1995 (citato in precedenza) viene inviata alla Corte dei conti per finalità conoscitive una Relazione semestrale che sintetizza le operazioni di gestione del debito pubblico intervenute nel periodo considerato.

Da qualche anno sono anche gli stessi documenti programmatici del Governo in materia di finanza pubblica (DEF) a fornire il quadro generale della gestione del debito, ai fini dell'approvazione da parte del Parlamento degli obiettivi di politica economica e finanziaria e del successivo invio della decisione alla Commissione europea entro il 30 aprile.

Dei contenuti di tale documentazione - riferita pertanto sia alle Relazioni semestrali che al quadro della politica del debito presentato dal DEF – la Corte dà sinteticamente

conto, negli anni più recenti, all'interno del capitolo relativo alla gestione del patrimonio dello Stato facente parte della Relazione al Parlamento sul Rendiconto generale dello Stato, oggetto della annuale parifica.

Complessivamente, dalle suddette Relazioni semestrali in particolare si rileva la preoccupazione - nella gestione delle varie operazioni di debito - di ridurre sia il carico di interessi a valere sul bilancio dello Stato, sia i rischi che possono nascere dagli interventi attuati nella gestione del debito. Si procede pertanto a continue rinegoziazioni, ristrutturazioni ed anche chiusure di operazioni in essere, naturalmente in quanto consentito dalle clausole sottoscritte per i vari contratti.

Il quadro che ne emerge è di una *liability management* attiva. In presenza, per esempio, di aspettative di tassi in crescita a seguito di migliori prospettive dell'economia, come è stato nel 2006, si sono liquidate operazioni per incassare il beneficio che si andava creando, mediante operazioni di *interest rate swap* gestite per beneficiare del *mark-to-market* positivo. In un tale contesto è stato altresì perseguito l'intento di proseguire nell'attività di allungamento della *duration* e dell'immunizzazione del portafoglio dal rialzo dei tassi d'interesse.

Emerge altresì una gestione delle posizioni in essere nel portafoglio derivati che consente di trarre beneficio dalla conformazione della curva dei tassi d'interesse e dal livello assoluto della volatilità.

Quando, per esempio, nel 2008 si è registrato il fallimento di Lehman Brothers, con conseguenze pesantissime sul mercato dei capitali, il MEF si è concentrato sulla necessità di individuare le modalità più efficienti di gestione delle transazioni sotto il triplice profilo legale, finanziario ed economico, in alcuni casi cedendo le attività ad una controparte solida ed affidabile (senza costi), in altri casi provvedendo a chiusura anticipata.

In contesti di elevata volatilità ed incertezza dei mercati, l'attività di gestione delle passività ha privilegiato l'ottimizzazione di alcune posizioni esistenti nel portafoglio *swap*, tenendo conto della loro indicizzazione all'inflazione europea.

A partire dal 2010 si è posto mano alla ristrutturazione di una serie di posizioni su derivati che non rispondevano più in modo efficiente agli obiettivi strategici per i quali esse erano state concluse, procedendo ad una semplificazione della posizione e ad un allungamento della relativa *duration*. Si è proceduto altresì alla copertura delle

emissioni denominate in valuta estera per eliminare rischi di cambio e d'interesse. Successivamente, si è perseguito l'obiettivo di ridurre il rischio di controparte implicito nelle operazioni di copertura esistenti.

Di conseguenza, secondo le linee guida per le ristrutturazioni, si è cercato di distribuire l'esposizione tra le diverse componenti attraverso la riassegnazione di posizioni e si è proceduto alla riduzione della durata di alcune posizioni.

Nel 2012 – sempre sulla base di quanto riferito dal Ministero dell'economia e delle finanze nelle suddette Relazioni semestrali - la ridefinizione del portafoglio con Morgan Stanley è stata condizionata dalla presenza di una clausola contrattuale “peculiare e unica nella sua natura”, ovvero “il diritto alla risoluzione anticipata dei contratti derivati (in parte o in toto) al verificarsi di un determinato evento, configurato nel superamento di un limite prestabilito dell'esposizione della controparte nei confronti della Repubblica, definito anche in funzione del livello di *rating*”. La controparte aveva deciso di far valere il diritto regolato dalla clausola, in quanto era stata giudicata insostenibile la rilevante esposizione nei confronti dell'Italia alla luce della regolamentazione sempre più stringente. Per far fronte alla richiesta, sulla base delle procedure concordate, vi erano alcune possibilità.

Esse consistevano nella “novazione soggettiva del contratto a controparte terza”, nella “prestazione di una garanzia (*collateral*)” e nella “risoluzione anticipata di una o più posizioni in derivati”.

Essendo state scartate le varie possibilità per le difficoltà riscontrate, “ci si è concentrati sulla valutazione delle conseguenze dell'esercizio diretto della clausola, analizzando in particolare la metodologia di determinazione dell'ammontare da corrispondere a Morgan Stanley a fronte della chiusura di tutte le posizioni, come prevista dall'accordo in vigore”.

Considerato il ragguardevole onere conseguente all'esercizio diretto della clausola “ci si è orientati verso una chiusura anticipata e volontaria delle quattro operazioni”, “accettando contestualmente la ristrutturazione di due *Cross Currency Swap*, proposta da Morgan Stanley”. “Il costo complessivo versato a Morgan Stanley il 3 gennaio 2012, relativo alla prima fase della ristrutturazione inclusiva dei CCS, è stato di poco inferiore ai 2,6 miliardi...e pari a circa 527 milioni nella seconda fase”.

Sono proseguite negli anni successivi operazioni di ristrutturazioni di posizioni esistenti, anche per trarre vantaggio dall'andamento del tasso di cambio, nonché la gestione di posizioni in portafoglio che presentavano alcune criticità.

I PROFILI DI CONTABILITÀ FINANZIARIA

8.

Per quanto riguarda lo Stato, la vigente legge quadro di contabilità e finanza pubblica, n. 196 del 2009 e successive integrazioni e modifiche, ha confermato il precedente sistema di contabilità finanziaria, con il doppio vincolo della competenza giuridica (ovvero delle obbligazioni) e della cassa (o flussi finanziari); il sistema è stato, in sostanza, elevato a rango costituzionale dalla legge n. 243 del 2012 (legge rinforzata), che ha adeguato il nostro ordinamento contabile alle modifiche costituzionali intervenute con la legge costituzionale n. 1 del 2012, recante l'introduzione del principio del pareggio di bilancio nella Carta costituzionale.

In ordine all'imputazione contabile va osservato che gli effetti finanziari ordinari dovuti alle attività in strumenti finanziari derivati, quali ad esempio i flussi netti attivi o passivi per introito o pagamento di interessi, sono contabilizzati nelle apposite voci del bilancio di previsione e del rendiconto finanziario dello Stato.

Per quanto attiene, invece, alla copertura delle eventuali partite straordinarie la legge quadro vigente, tuttora in attesa di un complessivo e organico adeguamento al mutato assetto costituzionale, prevede l'iscrizione in bilancio di specifici fondi di riserva per le spese obbligatorie, individuate in un elenco allegato allo stato di previsione della spesa del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 26) e per le spese impreviste, per far fronte ad eventuali deficienze di stanziamenti non inseriti tra le spese obbligatorie e non aventi carattere di continuità, anch'esse indicate per tipologia in un elenco allegato allo stato di previsione del Ministero dell'economia e delle finanze (art. 28).

Va notato che le dotazioni di bilancio relative alla missione 34-Debito pubblico, programma 1-oneri per il servizio del debito statale, sono inserite, in gran parte, nell'elenco delle spese obbligatorie approvato con legge di bilancio; esse sono, pertanto, integrabili nel corso della gestione con prelevamento dal predetto fondo di riserva.

Non altrettanto avviene per il fondo di riserva per spese impreviste, che non può essere utilizzato per oneri relativi al debito. Tale fondo ha, infatti, la funzione di far fronte a eventi eccezionali e non prevedibili al momento della formazione del bilancio, per le sole tipologie indicate nell'elenco, non aventi carattere di continuità.

Nel caso degli oneri connessi con i derivati, per effetto dell'imprevista richiesta di applicazione nel 2011 della clausola di chiusura anticipata da parte di Morgan Stanley, nell'esercizio di un esplicito potere opzionale previsto nel relativo contratto, è stato fatto ricorso agli ordinari strumenti di flessibilità del bilancio con cui le Amministrazioni possono modificare in via amministrativa l'allocazione delle risorse decisa dal Parlamento, non essendosi ravvisata l'esigenza di utilizzare il fondo di riserva per le spese obbligatorie, considerate le disponibilità create su altri capitoli del programma "oneri per il servizio del debito" in relazione all'effettivo andamento dei mercati finanziari.

Va notato, in proposito, che viene costantemente seguito, dal competente dipartimento del Tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze, un criterio ispirato alla prudenza nella quantificazione degli interessi e delle altre spese per la gestione del debito, commisurando conseguentemente, in misura compatibile col peggior prevedibile andamento dei mercati, le richieste al dipartimento della Ragioneria generale dello Stato, in sede di formazione del bilancio.

Ciò ha comportato, nel caso della chiusura anticipata del contratto con Morgan Stanley, l'emissione del decreto ministeriale di variazione al bilancio n. 9731 del 14 marzo 2012, ai sensi dell'art. 2, comma 6, della legge di bilancio per il 2012 e il triennio 2012-2014 n. 184 del 2011, che autorizza il Ministro ad effettuare variazioni compensative, per competenza e cassa, delle somme iscritte nell'indicato programma 1 della missione 34. Con tale decreto, il capitolo n. 2219, relativo a "Interessi su prestiti internazionali, interessi derivanti da operazioni di ristrutturazione di prestiti emessi all'interno e all'estero, nonché da operazioni di chiusura anticipata di operazioni derivate", è stato incrementato di 2,84 miliardi, contestualmente riducendo di 2 miliardi il capitolo 2214 (Interessi sui BTP e su operazioni finanziarie effettuate sui buoni medesimi) e di 840 milioni il capitolo 2218 (fondo occorrente per far fronte agli oneri per interessi e altre spese connessi alle operazioni di ricorso al mercato). Naturalmente, l'atto è stato emanato previa conferma, da parte del competente dipartimento, dell'esistenza di

disponibilità residue sufficienti a fronteggiare le esigenze del capitolo 2214, mentre l'altro capitolo 2218 riveste la natura di specifico fondo di riserva dedicato.

PROFILI NORMATIVI SPECIFICI PER GLI ENTI TERRITORIALI. GLI EFFETTI DELL'UTILIZZO DEGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI SUGLI EQUILIBRI DI BILANCIO

Considerazioni preliminari

9.

Il ricorso agli strumenti di finanza derivata da parte degli Enti territoriali ha subito negli ultimi anni una flessione per effetto della normativa sempre più stringente susseguitasi in tale materia.

Ciò nonostante, le Sezioni regionali di controllo e la Sezione delle Autonomie della Corte dei conti hanno mantenuto ferma l'attenzione su tali forme contrattuali per le eventuali ripercussioni negative che ne possono scaturire sulla finanza pubblica territoriale.

Le linee guida sui rendiconti degli enti locali, approvate annualmente dalla Sezione delle Autonomie, ai sensi dell'art. 1, comma 166 e ss. della legge 23 dicembre 2005 n. 266 e pubblicate sulla Gazzetta ufficiale, dedicano un'apposita sezione all'indicazione degli strumenti di finanza derivata in essere presso gli enti stessi.

Come noto, con l'introduzione del decreto legge 10 ottobre 2012 n. 174 convertito, con modificazioni, nella legge 7 dicembre 2012 n. 213 le modalità e le procedure del sistema di controlli della Corte dei conti delineate dalla legge n. 266/2005 per gli Enti locali, sono state estese anche alle Regioni e ciò ha comportato l'adozione di apposite linee guida da parte della Sezione delle Autonomie per le relazioni dei revisori dei conti delle Regioni sui bilanci di previsione e sui rendiconti regionali.

Anche i questionari allegati alle predette linee guida per le Regioni contengono un'apposita sezione atta ad individuare gli strumenti di finanza derivata in essere ed i relativi flussi in entrata ed in uscita nonché il valore del *mark to market*; vi sono, inoltre, ulteriori prospetti finalizzati ad acquisire informazioni in merito all'ammortamento delle operazioni obbligazionarie di tipo *bullet* con l'indicazione del valore degli accantonamenti previsti mediante il ricorso a *amortizing swap* o *sinking fund*.

L'evoluzione normativa in materia di finanza derivata

10.

La legge 27 dicembre 2013 n. 147, recante la legge di stabilità per l'anno 2014, ha profondamente innovato la materia del ricorso ad operazioni in strumenti finanziari derivati da parte degli Enti territoriali.

L'art. 62 del DL 25 giugno 2008 n. 112 convertito nella legge 6 agosto 2008 n. 133, ai fini della tutela dell'unità economica della Repubblica e nel rispetto dei principi di coordinamento della finanza pubblica previsti agli articoli 119 e 120 della Costituzione, aveva vietato alle Regioni, alle Province autonome di Trento e Bolzano ed agli enti locali di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati, nonché di ricorrere all'indebitamento attraverso contratti che non prevedevano modalità di rimborso mediante rate di ammortamento comprensive di capitale e interessi, fino all'entrata in vigore di un regolamento del MEF che doveva individuare la tipologia dei contratti relativi a strumenti finanziari derivati consentiti per tali enti e comunque per il periodo di un anno decorrente dalla data di entrata in vigore del decreto stesso.

L'art. 1, comma 572 della legge di stabilità per il 2014 ha apportato rilevanti modifiche al predetto art. 62, ampliando l'applicazione della normativa in materia di contenimento dell'uso degli strumenti derivati e dell'indebitamento.

In primo luogo, la soppressione del riferimento all'entrata in vigore di un apposito regolamento del MEF che, sentite la Banca d'Italia e la Commissione nazionale per le società e la borsa, avrebbe dovuto individuare i contratti di finanza derivata e le componenti derivate, implicite o esplicite, a cui gli Enti potevano accedere, attribuisce al divieto natura permanente e non più limitata nel tempo.

Attualmente, il comma 3 dell'art. 62 del DL n. 112/2008, come sostituito dal comma 572 della legge di stabilità 2014, pone il divieto: a) di stipulare contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti dall'art. 1, comma 3, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al d.lgs. 24 febbraio 1998 n. 58; b) di procedere alla rinegoziazione dei contratti derivati già in essere alla data di entrata in vigore della legge di stabilità; c) di stipulare contratti di finanziamento che includono componenti derivate.

La legge di stabilità 2014 amplia, inoltre, la platea degli Enti destinatari dei divieti posto che include, oltre alle Regioni ed alle Province autonome di Trento e Bolzano, tutti gli enti locali così come definiti dall'art. 2 del Tuel (Comuni, Province, Città Metropolitane, Comunità Montane, Comunità Isolane ed Unioni di Comuni).

Il divieto di ricorrere ad operazioni di finanza derivata posto in via generale e permanente dal predetto comma 3 del novellato art. 62 del citato DL n. 112/2008 trova, tuttavia, una serie di eccezioni normativamente individuate dai successivi commi 3-*bis*, 3-*ter* e 3-*quater* introdotti dalla legge di stabilità 2014.

Dal divieto risultano, quindi, escluse:

- a) le estinzioni anticipate totali dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati;
- b) le riassegnazioni dei medesimi contratti a controparti diverse dalle originarie, nella forma di novazioni soggettive, senza che vengano modificati i termini e le condizioni finanziarie dei contratti riassegnati;
- c) le ristrutturazioni dei contratti derivati a seguito di modifica della passività alla quale i medesimi contratti sono riferiti, esclusivamente nella forma di operazioni prive di componenti opzionali e volte alla trasformazione da tasso fisso a variabile o viceversa aventi la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura;
- d) i contratti di finanziamento che includono l'acquisto di *cap* da parte dell'Ente (art. 62, comma 3-*bis*)¹.

Le deroghe previste dalla legge di stabilità 2014 riguardano anche la facoltà per gli Enti di procedere alla cancellazione, dai contratti derivati esistenti, di eventuali clausole di risoluzione anticipata, mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del relativo saldo (comma 3-*ter*), nonché la facoltà per gli Enti di procedere alla cancellazione, dai contratti derivati esistenti, di componenti opzionali diverse dalla opzione *cap* di cui gli Enti siano stati acquirenti, mediante regolamento per cassa nell'esercizio di riferimento del relativo saldo (art. 62, comma 3-*quater*).

¹ Ai sensi dell'art. 3, comma 2, lett. c) del d.m. 1/12/2003 n. 389 con l'acquisto di «cap» di tasso di interesse l'acquirente viene garantito da aumenti del tasso di interesse da corrispondere oltre il livello stabilito. L'*interest rate cap* è un contratto derivato in cui l'acquirente, a fronte del pagamento di un premio, ha diritto a ricevere dal venditore, per un certo periodo di tempo e in date prefissate (scadenze intermedie), un importo pari al prodotto tra la differenza positiva tra un tasso di mercato (ad esempio il tasso LIBOR) e il tasso fissato dal contratto (*strike rate o floor rate*) alla data di rilevazione (data di *fixing*). Un *interest rate cap* consente a un soggetto indebitato a tasso variabile (l'acquirente dell'opzione) di fissare il costo massimo dell'indebitamento, tutelandosi contro andamenti al rialzo dei tassi di mercato e conservando al tempo stesso la possibilità di sfruttare andamenti al ribasso dei tassi di mercato.

E' da ricordare, poi, che l'art. 1, comma 537, della legge 23 dicembre 2014 n. 190, recante la legge di stabilità 2015, ha chiarito, in relazione al secondo periodo del comma 2 del citato art. 62 del DL n. 112/2008, limitatamente agli Enti locali, che la durata delle operazioni di rinegoziazione, relative a passività esistenti già oggetto di rinegoziazione, non può essere superiore a trenta anni dalla data del loro perfezionamento.

L'*excursus* dell'evoluzione normativa in tale materia non può, infine, tralasciare l'emanazione del Regolamento dell'Unione Europea n. 648/2012 del 4 luglio 2012 EMIR (*European Market Infrastructure Regulation*) avente l'obiettivo di fissare le condizioni per attenuare i rischi e migliorare la trasparenza dei contratti derivati e che prevede che tutte le transazioni finanziarie eseguite su prodotti derivati sia OTC (*Over the Counter*) che quotati su mercati regolamentati (*Exchange Trade Derivatives*), debbano essere segnalate a repertori di dati centrali certificati dall'Autorità di Vigilanza Europea sui mercati Finanziari (ESMA).

In merito all'assoggettamento degli enti locali (*municipality*) al regolamento EMIR, il Dipartimento del Tesoro ha comunicato alla Conferenza delle Regioni e delle Province autonome, sulla base dei chiarimenti forniti dalla Commissione europea, in data 18 dicembre 2013, che gli Enti locali non ricadrebbero nell'ambito di applicazione del regolamento poiché dovrebbero rientrare nella nozione di "Enti pubblici dell'Unione incaricati della gestione del debito pubblico sovrano e che intervengono nella medesima" e pertanto il regolamento EMIR non deve ritenersi applicabile agli Enti locali italiani, trattandosi di Amministrazioni pubbliche che hanno stipulato contratti in strumenti finanziari derivati limitatamente all'attività istituzionale di gestione del proprio debito pubblico.

I nuovi principi di armonizzazione contabile

11.

Il principio contabile concernente la contabilità finanziaria contenuto nell'allegato n. 4/2 al d.lgs. 23 giugno 2011 n. 118 come emendato dal d.lgs. 10 agosto 2014 n. 126, in materia di armonizzazione dei sistemi contabili e degli schemi di bilancio delle Regioni, degli Enti locali e dei loro organismi, dedica il punto 3. 23 alla rilevazione dei flussi finanziari conseguenti all'esistenza di contratti derivati, alle ipotesi di sottoscrizione di

contratti derivati da ammortamento di debiti che presentano un'unica scadenza ed alle estinzioni anticipate di contratti derivati.

Il principio contabile precisa che la rilevazione dei flussi finanziari in relazione al sottostante indebitamento deve avvenire nel rispetto del principio dell'integrità del bilancio e pertanto devono trovare separata contabilizzazione i flussi finanziari riguardanti il debito originario rispetto ai saldi differenziali attivi o passivi rilevati in bilancio a seguito del contratto derivato.

La regolazione annuale dei flussi che hanno natura di soli interessi è rilevata rispettivamente, per l'entrata, nel titolo III e, per la spesa, nel titolo I del bilancio.

L'eventuale differenza positiva costituisce una quota vincolata dell'avanzo di amministrazione, destinata, secondo il seguente ordine di priorità, a garantire i rischi futuri del contratto, alla riduzione del debito sottostante in caso di estinzione anticipata, al finanziamento di investimenti.

Il nuovo principio contabile conferma, inoltre, che gli eventuali flussi in entrata “una tantum”, conseguenti alla rimodulazione temporale o alla ridefinizione delle condizioni di ammortamento di un debito sottostante, - i cosiddetti “upfront” derivanti dalle operazioni di cui all'art. 3, lettera f) del d.m. n. 389/2003, in conseguenza della loro assimilazione ad indebitamento prevista dall'art. 3, comma 17, della legge n. 350 del 2003 – devono essere contabilizzati tra le accensioni di prestiti nel titolo VI delle entrate.

La regolazione annuale degli altri flussi riguardanti contratti derivati che non hanno natura di interessi, ma prevedono l'ammortamento di un finanziamento, deve essere rilevata nel titolo III della spesa concernente le spese per incremento di attività finanziarie.

Sono queste le fattispecie inerenti le emissioni di prestiti obbligazionari (BOC, BOP e BOR) in formato “bullet” che prevedono il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza² e che comportano, oltre alle spese per interessi passivi sul debito originario e interessi attivi o passivi sul contratto derivato connesso al prestito, anche le spese per l'ammortamento del bullet ovvero per l'accantonamento di un capitale per il rimborso alla scadenza del prestito.

² Tali fattispecie hanno generato numerose irregolarità contabili e criticità per gli Enti territoriali come meglio specificato in prosieguo nel paragrafo inerente i prestiti obbligazionari regionali.

Il nuovo principio contabile allegato al d. lgs. n. 118/2011 si sofferma anche sulle ipotesi di estinzione anticipata dei contratti di finanza derivata e chiarisce che la somma ricevuta o pagata, corrispondente al valore di mercato rispettivamente positivo o negativo che il derivato presenta al momento della risoluzione (cd. *mark to market*), ha la stessa natura dei flussi netti originati periodicamente dallo stesso e, pertanto, è imputata, in caso di valore positivo, nel titolo III delle entrate (entrate extra-tributarie) e, in caso di valore negativo, nel titolo I delle spese (spese correnti).

Nel caso di *mark to market* positivo, la somma ricevuta dell'Ente può essere destinata all'estinzione anticipata di altri derivati detenuti dall'Ente o ad estinguere prioritariamente il debito relativo al mutuo o al buono obbligazionario a copertura del quale era stato perfezionato il derivato oggetto di estinzione anticipata.

Qualora, dopo aver estinto tutti i debiti coperti da strumenti finanziari derivati e dopo avere estinto tutti i collegati contratti derivati, residui una quota positiva di *mark to market*, quest'ultima è destinata alla riduzione dell'indebitamento generale dell'Ente.

L'impostazione accolta dal nuovo principio contabile è, quindi, diretta ad impedire che eventuali valori positivi conseguiti all'atto dell'estinzione dei contratti di finanza derivata siano finalizzati a spesa corrente.

L'attività svolta dalle Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti

12.

Le Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti hanno posto particolare attenzione alle operazioni di finanza derivata stipulate dagli enti locali e dalle Regioni³.

Le problematiche di maggiore interesse messe in luce dalle Sezioni regionali, relativamente alle operazioni in strumenti derivati degli enti locali, si incentrano principalmente sulla errata contabilizzazione dei flussi derivanti dai contratti di finanza derivata, sul costante valore negativo negli anni del *mark to market*, sulla particolare aleatorietà dei contratti sin dal momento della sottoscrizione e sulle notevoli ripercussioni che i contenziosi in tale materia possono determinare sulla finanza locale.

³ Nell'appendice 2 è riportata un'ampia rassegna delle pronunce emesse dalle Sezioni regionali di controllo in materia di operazioni di finanza derivata nonché delle osservazioni rese nei giudizi di parificazione dei rendiconti regionali, talune delle quali sono state menzionate nel referto della Corte, Sezione delle autonomie, sugli andamenti della finanza territoriale (deliberazione n. 29/SEZAUT/2014/FRG).

La contabilizzazione dei flussi di interesse ed il valore del mark to market

13.

Sin dall'esame delle prime operazioni di finanza derivata stipulate dagli enti locali è emerso che non sempre l'imputazione contabile dei flussi finanziari in entrata ed in uscita è avvenuta in conformità ai principi contabili lasciando trasparire la concreta finalità da parte degli enti di reperimento immediato di liquidità con traslazione in avanti nel tempo degli oneri a servizio del debito.

Le Sezioni regionali hanno, quindi, costantemente richiamato gli enti locali al rispetto dei principi di veridicità, integrità ed attendibilità dei bilancio invitandoli a prevedere appositi stanziamenti in uscita da imputare al titolo I, spese correnti, per i differenziali negativi ed al titolo III in entrata per i differenziali positivi senza operare alcuna compensazione tra le obbligazioni conformemente alle indicazioni già contenute, al punto 24, del principio contabile n. 2 redatto, in data 18 novembre 2008, dall'Osservatorio per la Contabilità e la Finanza degli Enti locali.

Spesso i predetti contratti hanno generato consistenti flussi di valore negativo in peggioramento con il passare degli esercizi.

Si è anche riscontrata, in contrasto con il principio di contabile su richiamato e con i principi di una sana e prudente gestione finanziaria, la mancata costituzione di un apposito fondo di accantonamento destinato ad assorbire gli eventuali rischi futuri connessi alle operazioni di finanza derivata.

Le somme percepite a titolo di "upfront"

14.

Come noto, con le modifiche apportate dall'art. 62, comma 9, del DL n. 112/2008 all'art. 3, comma 17, della legge 24 dicembre 2003 n. 350, le risorse percepite a titolo di *upfront*, ovvero l'eventuale premio incassato al momento del perfezionamento delle operazioni derivate, sono state espressamente incluse dal legislatore nell'ambito delle operazioni di indebitamento e ne è, quindi, conseguito il divieto di impiegare tali risorse per spese correnti.

Peraltro, il principio contabile n. 2, al punto 24, chiariva che i flussi in entrata "*un tantum*" conseguenti alla rimodulazione temporale o la ridefinizione delle condizioni di

ammortamento, i cosiddetti *upfront*, dovevano essere contabilizzati al titolo IV, categoria 4[^], dell'entrata (entrate per accensione di prestiti).

L'attenzione delle Sezioni regionali si è, quindi, rivolta anche all'esame della contabilizzazione e del relativo utilizzo delle somme percepite dagli enti locali a titolo di *upfront*.

Tuttavia, i premi percepiti al momento della stipula dei contratti di finanza derivata sono stati spesso appostati contabilmente dagli enti locali tra le entrate correnti del titolo III, al fine di garantire con tali entrate la copertura di spesa corrente ed esigenze immediate di liquidità, così come si sono rilevate irregolarità contabili per l'inserimento di tali risorse nell'ambito delle entrate per servizi in conto terzi.

In alcune fattispecie, è stato poi oltrepassato il limite dell'1 per cento del nozionale della sottostante passività previsto per gli *upfront* dal d.m. del 1/12/2003 n. 389.

I rischi derivanti dalla aleatorietà dei contratti di finanza derivata

15.

Spesso la struttura contrattuale delle operazioni di finanza derivata, sin dal momento della stipulazione, presentava aspetti di aleatorietà e non appariva conforme agli obiettivi del legislatore improntati all'utilizzo di tali forme di gestione del debito per conseguire un contenimento del costo dell'indebitamento.

Peraltro, è insita in tali contratti una componente aleatoria come emerge dal richiamo dell'art. 23, comma 5, del Testo unico della finanza (d. lgs. 24/02/1998 n. 58) alla disposizione dell'art. 1933 c. c. in materia di gioco e scommessa.

Le Sezioni regionali hanno, quindi, richiamato l'attenzione degli enti sull'aleatorietà di operazioni finanziarie strutturate con contratti derivati che potevano presentare rischi a carico di esercizi futuri e la cui struttura e complessità poteva non essere in linea con le esigenze finanziarie dell'ente e con l'effettiva capacità dello stesso (in relazione agli strumenti conoscitivi e valutativi ed alla professionalità di cui dispone) di comprenderne a pieno i relativi rischi.

In particolare, è stata evidenziata la sussistenza di violazioni normative e notevoli squilibri contrattuali in danno degli enti locali per la mancata valutazione della convenienza economica dei contratti; per la presenza di spread particolarmente onerosi; per la stipula dei contratti in lingua inglese in assenza delle traduzioni; per

l'inserimento di opzioni digitali con discontinuità nella sequenza dei tassi di interesse in contrasto con il d.m. n. 389/2003 e per la scelta di advisor coincidenti con la figura dell'intermediario finanziario in palese conflitto di interessi.

Gravi anomalie sono state riscontrate anche per contratti derivati stipulati matematicamente in perdita, per contratti afferenti mutui già estinti o per la concessione di delegazioni di pagamento in violazione dell'art. 206 del Tuel che prevede tale garanzia soltanto per il pagamento delle rate di ammortamento di mutui e prestiti.

Le operazioni di estinzione anticipata ed il contenzioso

16.

Secondo il costante orientamento delle Sezioni regionali di controllo, le spese a carico degli Enti per l'esecuzione delle operazioni di estinzione anticipata dei contratti di finanza derivata non costituiscono investimento e pertanto devono essere allocate nell'ambito della spesa corrente.

Inoltre, rilevato che spesso le operazioni di estinzione anticipata possono rivelarsi inopportune considerando il valore del *mark to market*, l'andamento annuale dei tassi di interesse nonché gli eventuali esborsi del costo di "uscita" dal contratto che potrebbero generare un grave pregiudizio per l'Ente, le Sezioni regionali manifestano da tempo la necessità che gli Enti territoriali provvedano ad un attento e costante monitoraggio delle operazioni di finanza derivata proprio al fine di vagliarne la perdurante convenienza e di pianificarne l'eventuale chiusura anticipata.

Nel settore della finanza regionale, molteplici spunti di riflessione possono trarsi dalle relazioni allegate ai giudizi di parificazione dei rendiconti regionali ai sensi dell'art. 1, comma 5, del DL n. 174/2012 con le quali le Sezioni regionali di controllo formulano osservazioni in merito alla legittimità e regolarità delle gestioni e propongono le misure di correzione e gli interventi necessari ad assicurare l'equilibrio del bilancio ed il miglioramento dell'efficacia e efficienza della spesa.

L'attenzione delle Sezioni regionali si è soffermata, in particolare, sui differenziali conseguenti alle operazioni di *swap* e sull'allocazione contabile degli stessi, sulle clausole limitative della giurisdizione italiana, sui contenziosi generati per effetto di costi occulti e sui saldi finali negativi scaturenti dalla chiusura delle operazioni.

La nota informativa sui contratti derivati

17.

L'art. 62, comma 8, del citato DL n. 112/2008 convertito nella legge n. 133/2008 impone agli Enti territoriali l'obbligo di allegare al bilancio di previsione ed al bilancio consuntivo una nota informativa che evidenzia gli oneri e gli impegni finanziari, rispettivamente stimati e sostenuti, derivanti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata.

Per effetto della modifica apportata al comma 2 dell'art. 62 dalla legge di stabilità per l'anno 2014 che aggiunge gli Enti locali individuati dall'art. 2 del Tuel, l'obbligo di allegazione della nota informativa sui contratti di finanza derivata è stato esteso anche a tutti gli Enti locali ovvero ai Comuni, alle Province, alle Città Metropolitane, alle Comunità Montane, alle Comunità Isolane ed alle Unioni di Comuni.

La Corte Costituzionale, con la sentenza n. 70/2012, ha sottolineato che la normativa su delineata "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.

Le Sezioni regionali di controllo hanno segnalato ad alcune Amministrazioni regionali la necessità di redigere note informative pienamente conformi ai dettami evidenziati nella sent. Corte Cost. n. 70/2012 ed hanno anche evidenziato la predisposizione di note informative, rispondenti alle finalità della norma, aggiornate ed idonee a rendere note le iniziative assunte dalle Regioni al fine di procedere all'estinzione anticipata dei contratti di finanza derivata sia mediante il ricorso all'autorità giudiziaria che mediante la conclusione di accordi transattivi.

Strumenti finanziari relativi a prestiti obbligazionari regionali

18.

Dall'entrata in vigore del citato DL n. 112/2008 è vietata agli Enti territoriali l'emissione di titoli obbligazionari o di altre passività di tipo *bullet* che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione.

Tuttavia, le relazioni allegare alle decisioni di parifica, evidenziano criticità nella gestione delle connesse operazioni di ammortamento del debito effettuate nella vigenza della legge n. 448/2001 che prevedeva l'obbligo di costituire un fondo di ammortamento (*sinking fund*) oppure uno *swap* per l'ammortamento del debito, al fine di evitare che l'intera disponibilità della somma da restituire a scadenza, fosse assicurata solo al termine dell'operazione.

Le operazioni in essere di ristrutturazione del debito regionale

19.

L'articolo 45 del DL n. 66 del 2014 disciplina la ristrutturazione di parte del debito delle Regioni, con una conseguente riduzione dell'onere annuale destinato al pagamento dello stesso.

La ristrutturazione è limitata a due tipologie di operazioni di indebitamento:

1. mutui contratti con il Ministero dell'economia e delle finanze, direttamente o per il tramite della Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., con vita residua pari o superiore a 5 anni e importo del debito residuo da ammortizzare superiore a 20 milioni di euro; in questi casi la scadenza viene allungata fino a trent'anni da ammortizzare con rate costanti ad interessi pari a quelli dei BTP con durata finanziaria più vicina al nuovo mutuo;
2. titoli obbligazionari regionali con vita residua pari o superiore a 5 anni e valore nominale dei titoli pari o superiore a 250 milioni di euro; in questi casi la regione finanzia il riacquisto dei titoli utilizzando il ricavato di un mutuo concesso dal MEF e con contestuale cancellazione dei derivati insistenti su di essi. Per il riacquisto dei predetti titoli, il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato ad effettuare emissioni di titoli di Stato e per tale finalità, l'art. 1, comma 700, della legge di stabilità 2015 consente l'istituzione di un'apposita contabilità speciale⁴.

In particolare, il Ministero dell'economia e delle finanze è autorizzato ad effettuare emissioni di titoli di Stato ai fini del riacquisto da parte delle regioni dei titoli obbligazionari da esse emessi e aventi le caratteristiche di cui al precedente punto 2.

⁴ Secondo la relazione tecnica il valore dei titoli aventi tali caratteristiche sarebbe pari a 8.727 milioni di euro in termini nominali, suddiviso tra 9 regioni. Questi titoli, con un profilo di rimborso c.d. *bullet* (ossia in un'unica soluzione a scadenza), rappresenterebbero spesso il sottostante di derivati che ne hanno trasformato sia il profilo di ammortamento, sia il tasso da fisso a variabile o viceversa, includendo anche diverse tipologie di opzioni. Le Regioni finanzierebbero il riacquisto dei predetti titoli utilizzando il ricavato di un mutuo concesso dal Ministero dell'economia e delle finanze, avente le caratteristiche di cui al comma 11, con contestuale cancellazione dei derivati su di essi insistenti. In questo modo, un debito delle regioni verso il mercato verrebbe sostituito con un debito delle stesse verso il Tesoro.

Per i titoli in valuta - viene precisato - rileva il cambio fissato negli swap di copertura insistenti sulle singole emissioni.

Nell'ipotesi in cui i titoli oggetto di riacquisto o i mutui oggetto di rinegoziazione rappresentino il sottostante di operazioni in strumenti derivati la regione provvede alla contestuale chiusura anticipata degli stessi; l'eventuale valore di mercato positivo incassato viene vincolato all'utilizzo da parte della regione per il riacquisto del debito sottostante il derivato stesso.

Se, invece, il derivato presenti un valore di mercato negativo, esso deve essere ricompreso nell'operazione di riacquisto, a condizione che la somma del valore di riacquisto dei titoli e del valore di mercato del derivato non sia superiore al valore nominale dei titoli stessi.

Qualora il sottostante sia un mutuo, la somma dell'eventuale valore di mercato negativo del derivato e del capitale residuo del mutuo oggetto di rinegoziazione non deve essere superiore al capitale residuo risultante alla fine dell'anno solare precedente quello in cui avviene la rinegoziazione.

Inoltre, non si dà luogo all'operazione di ristrutturazione qualora la somma del prezzo di riacquisto del titolo e del valore degli strumenti derivati ad esso collegati comporti un aumento del debito delle pubbliche Amministrazioni, come definito dal Regolamento UE 479/2009.

Come chiarito dalla Sezione delle Autonomie, con la deliberazione n. 29/2014/FRG, gli Enti regionali devono effettuare un attento e costante monitoraggio delle operazioni di ristrutturazione di prestiti obbligazionari tenendo conto che il parametro essenziale per tutte le operazioni di ristrutturazione del debito deve individuarsi nel divieto di incremento del debito; infatti, ai sensi dell'art. 45, comma 14, del DL n. 66/2014, ove la somma del prezzo di riacquisto del titolo e del valore degli strumenti derivati ad esso collegati comporti un aumento del debito delle pubbliche Amministrazioni come definito dal Regolamento UE 479/2009, non può procedersi all'operazione.

Nell'allegata appendice vengono riportati i risultati delle analisi svolte dalla Sezione delle Autonomie della Corte sui dati della finanza derivata di regioni ed Enti locali estratti dai rendiconti finanziari.

CONCLUSIONI

20.

Nel confermare la piena disponibilità a dare seguito ad ulteriori specifiche indicazioni provenienti dal Parlamento dirette ad approfondire le valutazioni sugli esiti del ricorso agli strumenti finanziari derivati da parte delle Amministrazioni centrali dello Stato nel quadro della più generale analisi della gestione del debito pubblico, la Corte ritiene opportuno nelle conclusioni enunciare alcune riflessioni di metodo.

Normalmente alla parola “innovazione” si associa una valenza positiva; ma, se al sostantivo si aggiunge l’aggettivo “finanziaria”, quella valenza si attenua, se non cambia addirittura di segno. La cosa è comprensibile: sostanzialmente tutti i Paesi sono stati colpiti dai danni planetari conseguenti alla crisi finanziaria scoppiata nel 2007 negli Stati Uniti, nella quale un ruolo importante lo ebbero strumenti finanziari strutturati, sviluppati nel tumultuoso processo di innovazione finanziaria che aveva caratterizzato il ventennio precedente. Ciò non toglie che alla innovazione finanziaria non vada riguardato sempre come ad una iniziativa negativa e pericolosa, tenuto conto dell’importanza della stessa nel mercato internazionale ed avendo consentito agli operatori di coprirsi dai rischi di cambio e di interesse.

Sono, pertanto, diversi i profili cui avere riguardo per il processo di innovazione finanziaria per lo sviluppo del mercato degli strumenti derivati che ne è un portato.

Ciò anche se non può ignorarsi che, dove l’innovazione accelera, il lavoro dei regolatori si fa più complesso; dovendo intervenire su di una realtà in movimento, piuttosto che regolare l’esistente.

Occorre peraltro rifuggire dalle semplificazioni nelle quali spesso si incorre quando si discute di questi argomenti, quale è quella secondo cui l’esistenza in un dato momento di un *fair value* negativo relativo agli strumenti finanziari in portafoglio sia indicatore di errori compiuti nella gestione finanziaria.

Per una valutazione compiuta del comportamento di un operatore che registri un *fair value* negativo degli strumenti finanziari derivati nel proprio portafoglio, occorrerebbe anche considerare il valore all’assicurazione di cui quel medesimo operatore ha fin qui goduto, facendo l’ipotesi più semplice, rispetto ad una variazione di tassi di interesse sfavorevole. Ovviamente il valore di quell’assicurazione deve essere considerato

riferendosi al momento in cui l'operazione fu conclusa, ed alla situazione dei mercati in quel momento, alle informazioni di cui l'operatore in questione disponeva, alla specifica situazione finanziaria nella quale versava e alla percezione che di quella situazione avevano i mercati. Si tratta di una valutazione tecnicamente complessa, che non può certo esaurirsi nella mera constatazione di un valore negativo o positivo del *fair value*.

Rifuggire dalle semplificazioni non esclude quindi che non si possano valutare, anche ex post, le scelte compiute da un operatore, anche pubblico, nazionale o locale, nella gestione del proprio portafoglio, nel caso che più qui interessa, nella gestione del proprio debito. Ma questo giudizio è tecnicamente complesso; richiede una attenta considerazione delle condizioni nelle quali i mercati in generale, e quello specifico operatore, si trovavano nel momento in cui l'operazione fu stipulata; occorre tener presente che difficilmente, salvo casi estremi, quel giudizio potrà essere conclusivo e non controverso.

Al di là di tali considerazioni, di ordine generale, si ribadisce che la Corte dei conti è da anni impegnata sul fronte dei derivati delle Autonomie territoriali: detto comparto ha ben presto evidenziato profili di criticità piuttosto elevati, considerata sia l'incidenza di tali strumenti sullo *stock* complessivo del debito sia l'inadeguatezza degli apparati preposti alla loro gestione. Di qui l'attento monitoraggio della Corte, al fine di salvaguardare la tenuta dei conti degli Enti territoriali, anche in una prospettiva di medio/lungo termine.

APPENDICE

PAGINA BIANCA

1. L'analisi dei dati sulla finanza derivata di Regioni ed Enti locali

1.1. Strumenti di finanza derivata a copertura del debito a carico delle Regioni

I dati esposti nelle Tabelle da 1/REG a 5/REG sono stati desunti dalla relazione sulla gestione finanziaria degli enti territoriali di cui alla deliberazione n. 29/SEZAUT/2014/FRG; in particolare la Sezione delle autonomie ha elaborato i dati di rendiconto del triennio 2011/2013 mediante estrazione dal sistema informatico Con.Te (contabilità territoriale) alla data del 26 novembre 2014.

È opportuno segnalare che il debito a carico delle Regioni comprende i mutui, le obbligazioni, le forme, tipiche ed atipiche, di garanzia del credito e le altre poste qualificabili come indebitamento ai sensi dell'art. 3 della legge n. 350/2003, oltre alle anticipazioni di liquidità concesse ai sensi del DL n. 35/2013, DL n. 102/2013, legge n. 147/2013 e DL n. 66/2014.

Ciò premesso, dall'analisi svolta è emerso che gli strumenti di finanza derivata sottoscritti dalle Regioni ammontano, nel 2013, a **14,84** miliardi (pari al **28,12%** del debito a carico delle Regioni, comprensivo di mutui, obbligazioni ed altro, che ammonta a **52,77** miliardi).

Con riferimento ai mutui, nell'esercizio 2013 si è assistito, rispetto al triennio 2013/2011, ad una contrazione degli *interest rate swap* (IRS) pari a **-2,26**. È di particolare interesse rilevare che, in base ai dati forniti, tra le Regioni a statuto speciale, solo la Regione siciliana ha fatto ricorso a strumenti di finanza derivata con una variazione percentuale pari a **-21,51%**; tra le Regioni a statuto ordinario hanno fatto ricorso a tali strumenti le seguenti: Emilia Romagna, Toscana, Marche, Umbria, Lazio, Campania, Basilicata e Calabria, con una variazione complessiva di **+7,98%**.

Anche con riferimento alle obbligazioni, si è apprezzata una flessione a livello nazionale, pari a **-9,81%** nel 2013 rispetto al triennio 2013/2011. Al riguardo, l'unica Regione che ha fatto registrare un incremento delle operazioni di strumenti di finanza derivata sulle obbligazioni risulta essere la Regione Piemonte che presenta una variazione in aumento del **55,84%**; tuttavia si segnala che sono in corso una serie di contenziosi tra la Regione e gli intermediari finanziari a seguito dei provvedimenti di annullamento, in via di autotutela, delle delibere di sottoscrizione dei pregressi contratti di swap. È emerso, inoltre, che la Regione Friuli Venezia Giulia e la Regione Siciliana hanno chiuso posizioni relative a strumenti di finanza derivata a copertura di prestiti obbligazionari mentre la Regione Trentino Alto Adige e le Province autonome di Trento e Bolzano non presentano operazioni di finanza derivata sia sui mutui sia sulle obbligazioni.

I flussi generati dagli strumenti di finanza derivata, sia in entrata sia in uscita, hanno fatto registrare, nell'esercizio 2013, una riduzione di entrambe le tipologie rispetto agli esercizi pregressi (2011/2012).

Da ultimo, per quanto riguarda gli accantonamenti operati dalle Regioni in seguito alle emissioni di prestiti obbligazionari di tipo "*Bullet*", attualmente non più consentiti dalla normativa vigente, si evidenzia, per il triennio 2011/2013, un incremento delle somme

destinate alla restituzione dei *bonds*; tale orientamento è significativo di una maggiore sensibilità delle Regioni di apprestare risorse, in ciascun esercizio, in vista della scadenza di tali prestiti.

INDAGINE CONOSCITIVA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI DATI RELATIVI ALLE REGIONI/PROVINCE AUTONOME

Tabella n. 1/REG

COPERTURA DEI DEBITI DI FINANZIAMENTO MEDIANTE CONTRATTI DI FINANZA DERIVATA REGIONI/PROVINCE AUTONOME

(in migliaia)

REGIONI/PROVINCE AUTONOME	Strumenti di finanza derivata	Debito a carico Regione - Rendiconto 2013	% copertura
Piemonte	1.858.022	7.288.184	25,49%
Lombardia	864.297	2.104.100	41,08%
Veneto	275.560	2.043.305	13,49%
Liguria	636.250	860.711	73,92%
E. Romagna	318.482	1.586.252	20,08%
Toscana	339.749	2.196.504	15,47%
Marche	138.264	1.054.990	13,11%
Umbria	251.461	364.928	68,91%
Lazio	1.612.062	15.323.702	10,52%
Abruzzo	774.591	1.517.717	51,04%
Molise	249.848	434.419	57,51%
Campania	5.123.624	5.609.239	91,34%
Puglia	870.000	2.083.721	41,75%
Basilicata	120.900	286.595	42,19%
Calabria	315.591	1.263.908	24,97%
TOTALE RSO	13.748.701	44.018.274	31,23%
Provincia autonoma di Bolzano	0	47.251	0,00%
Provincia autonoma di Trento	0	237.658	0,00%
Friuli-Venezia Giulia	0	694.778	0,00%
Sardegna		1.536.995	0,00%
Sicilia	674.480	5.599.015	12,05%
Trentino-Alto Adige	0	0	n.a.
Valle d'Aosta	412.509	632.800	65,19%
Totale RSS esaminate	1.086.989	8.748.496	12,42%
Totale RSO+RSS	14.835.691	52.766.770	28,12%

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di rendiconto 2013 estratti dal sistema informativo ConTe, pubblicati con deliberazione n. 29/SEZAUT/2014/FRG, Parte III, Capitolo 5 - L'indebitamento regionale.

Il debito a carico delle Regioni comprende anche le poste non classificabili come mutui ed obbligazioni, che sono qualificabili come indebitamento ai sensi dell'art. 3, legge n. 350 del 2003, oltre alle forme, tipiche e atipiche, di garanzia del credito, nonché le anticipazioni di liquidità concesse ai sensi del DL n. 35/2013, DL n. 102/2013, legge n. 147/2013 e DL n. 66/2014.

Tabella n. 2/REG

XVII LEGISLATURA — VI COMMISSIONE — SEDUTA DEL 6 MAGGIO 2015

STRUMENTI DI FINANZA DERIVATA RELATIVI A MUTUI A CARICO DELLA REGIONE

(in migliaia)

REGIONI/PROVINCE AUTONOME	2011		2012		2013		Variazione % IRS su mutui 2013/2011
	Mutui	IRS su mutui	Mutui	IRS su mutui	Mutui	IRS su mutui	
Piemonte	4.337.731	0	4.141.552	0	3.945.349	0	
Lombardia	2.079.534	0	1.939.581	0	1.816.001	0	
Veneto	558.001	0	519.206	0	481.664	0	
Liguria	47.323	0	41.292	0	34.935	0	
E. Romagna	759.108	352.912	771.883	335.697	705.535	318.482	-9,76
Toscana	731.853	139.792	810.114	133.967	796.266	128.142	-8,33
Marche	456.262	114.888	526.667	101.413	496.045	87.239	-24,07
Umbria	54.715	6.569	45.297	4.379	35.550	2.190	-66,67
Lazio	8.979.829	0	8.770.707	0	8.781.076	228.270	
Abruzzo	23.621	0	25.776	0	20.797	0	
Molise	139.587	0	132.431	0	129.189	0	
Campania	3.783.874	629.029	3.821.878	587.381	3.719.239	543.624	-13,58
Puglia	1.118.145	0	1.001.282	0	878.966	0	
Basilicata	246.913	0	292.758	133.248	275.929	120.900	
Calabria	740.100	372.314	676.660	344.643	680.593	315.591	-15,24
TOTALE RSO	24.056.595	1.615.504	23.517.083	1.640.728	22.797.134	1.744.438	7,98
Provincia autonoma di Bolzano	90.847	0	69.487	0	47.251	0	
Provincia autonoma di Trento	0	0	0	0	0	0	
Friuli-Venezia Giulia	36.777	0	0	0	0	0	
Sardegna	1.094.822		930.773		684.598		
Sicilia	5.079.689	859.360	5.210.433	808.254	5.031.015	674.480	-21,51
Trentino-Alto Adige	0	0	0	0	0	0	
Valle d'Aosta	70.272	0	55.879	0	41.530	0	
Totale RSS esaminate	6.372.406	859.360	6.266.571	808.254	5.804.393	674.480	-21,51
Totale RSO+RSS	30.429.001	2.474.864	29.783.654	2.448.982	28.601.528	2.418.919	-2,26

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di rendiconto 2013 estratti dal sistema informativo ConTe, pubblicati con deliberazione n. 29/SEZAUT/2014/FRG, Parte III, Capitolo 5 - L'indebitamento regionale

XVII LEGISLATURA — VI COMMISSIONE — SEDUTA DEL 6 MAGGIO 2015

Tabella n. 3/REG

STRUMENTI DI FINANZA DERIVATA RELATIVI AD OBBLIGAZIONI A CARICO DELLA REGIONE

(in migliaia)

REGIONI/PROVINCE AUTONOME	2011		2012		2013		Variazione % Strumenti di finanza derivata
	Obbligazioni a carico Regione	Strumenti di finanza derivata	Obbligazioni a carico Regione	Strumenti di finanza derivata	Obbligazioni a carico Regione	Strumenti di finanza derivata	2013/2011
Piemonte	2.177.368	37.233	2.162.393	39.971	2.091.418	58.022	55,84
Lombardia	288.099	0	288.099	0	288.099	864.297	
Veneto	856.663	304.963	820.682	290.332	784.410	275.560	-9,64
Liguria	641.250	641.250	638.750	638.750	636.250	636.250	-0,78
E. Romagna	95.592	0	84.972	0	74.353	0	
Toscana	448.696	260.696	421.289	236.189	405.374	211.606	-18,83
Marche	557.000	66.725	539.510	58.875	539.510	51.025	-23,53
Umbria	318.269	266.263	315.081	257.636	312.156	249.272	-6,38
Lazio	1.525.769	2.193.148	1.494.627	2.158.130	1.463.470	827.792	-62,26
Abruzzo	1.511.211	804.243	1.417.228	789.417	1.322.911	774.591	-3,69
Molise	254.274	254.274	252.087	252.087	249.848	249.848	-1,74
Campania	1.890.000	4.580.000	1.890.000	4.580.000	1.890.000	4.580.000	0
Puglia	870.000	870.000	870.000	870.000	870.000	870.000	0
Basilicata	14.131	0	12.424	0	10.666	0	
Calabria	0	0	0	0	0	0	
TOTALERSO	11.448.322	10.278.794	11.207.141	10.171.387	10.938.464	9.648.263	-6,13
Provincia autonoma di Bolzano	0	0	0	0	0	0	
Provincia autonoma di Trento	0	0	0	0	0	0	
Friuli-Venezia Giulia	980.733	191.087	832.285	136.771	694.778	0	-100
Sardegna	874.944		852.502		829.102		
Sicilia	568.000	272.172	568.000	224.844	568.000	0	-100
Trentino-Alto Adige	0	0	0	0	0	0	
Valle d'Aosta	598.670	412.509	594.970	412.509	591.270	412.509	0
Totale RSS esaminate	3.022.347	875.769	2.847.757	774.124	2.683.150	412.509	-52,9
Totale RSO+RSS	14.470.669	11.154.563	14.054.898	10.945.511	13.621.614	10.060.772	-9,81

XVII LEGISLATURA — VI COMMISSIONE — SEDUTA DEL 6 MAGGIO 2015

Tabella n. 4/REG

STRUMENTI DI FINANZA DERIVATA E RELATIVI FLUSSI IN ENTRATA E USCITA

(in migliaia)

Regioni/Province autonome	2011			2012			2013		
	Strumenti di finanza derivata	Flussi		Strumenti di finanza derivata	Flussi		Strumenti di finanza derivata	Flussi	
		Entrata	Uscita		Entrata	Uscita		Entrata	Uscita
Piemonte	1.893.233	32.263	68.360	1.895.971	0	0	1.858.022	10.994	67.146
Lombardia	0	11.401	7.774	0	12.411	7.329	864.297	12.115	6.766
Veneto	304.963	4.774	12.966	290.332	3.929	12.536	275.560	957	11.880
Liguria	641.250	27.633	22.705	638.750	28.605	24.871	636.250	24.731	22.053
E. Romagna	352.912	5.498	19.418	335.697	4.761	18.656	318.482	1.108	17.635
Toscana	400.488	7.089	19.320	370.156	5.869	17.788	339.749	1.763	15.326
Marche	181.613	13.178	10.328	160.288	13.191	9.273	138.264	12.241	8.203
Umbria	272.832	18.415	19.632	262.015	18.283	19.308	251.461	17.071	18.973
Lazio	2.193.148	130.961	106.497	2.158.130	128.897	108.020	1.612.062	120.918	64.769
Abruzzo	804.243	14.731	34.603	789.417	13.913	33.460	774.591	5.328	32.017
Molise	254.274	1.517	7.591	252.087	686	6.672	249.848	295	8.373
Campania	5.209.029	102.950	103.535	5.167.381	103.003	106.683	5.123.624	102.886	103.589
Puglia	870.000	14.581	72.318	870.000	17.652	69.808	870.000	8.108	67.601
Basilicata	0	17.497	22.500	133.248	17.539	22.500	120.900	16.755	22.500
Calabria	372.314	1.023	1.124	344.643	413	2.225	315.591	1.437	1.511
TOTALE RSO	13.750.299	403.511	528.671	13.668.114	369.153	459.129	13.748.701	336.705	468.344
Provincia autonoma di Bolzano	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Provincia autonoma di Trento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Friuli-Venezia Giulia	191.087	3.374	7.044	136.771	2.527	5.566	0	435	3.838
Sardegna									
Sicilia	1.131.533	114.688	134.635	1.033.098	112.685	129.570	674.480	63.351	94.170
Trentino-Alto Adige	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Valle d'Aosta	412.509	7.132	16.235	412.509	10.212	16.014	412.509	4.497	16.102
Totale RSS esaminate	1.735.129	125.194	157.913	1.582.378	125.424	151.150	1.086.989	68.283	114.111
Totale RSO+RSS	15.485.427	528.705	686.584	15.250.493	494.577	610.279	14.835.691	404.989	582.454

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di rendiconto 2013 estratti dal sistema informativo ConTe, pubblicati con deliberazione n. 29/SEZAUT/2014/FRG, Parte III, Capitolo 5 - L'indebitamento regionale

Grafico n. 1/REG

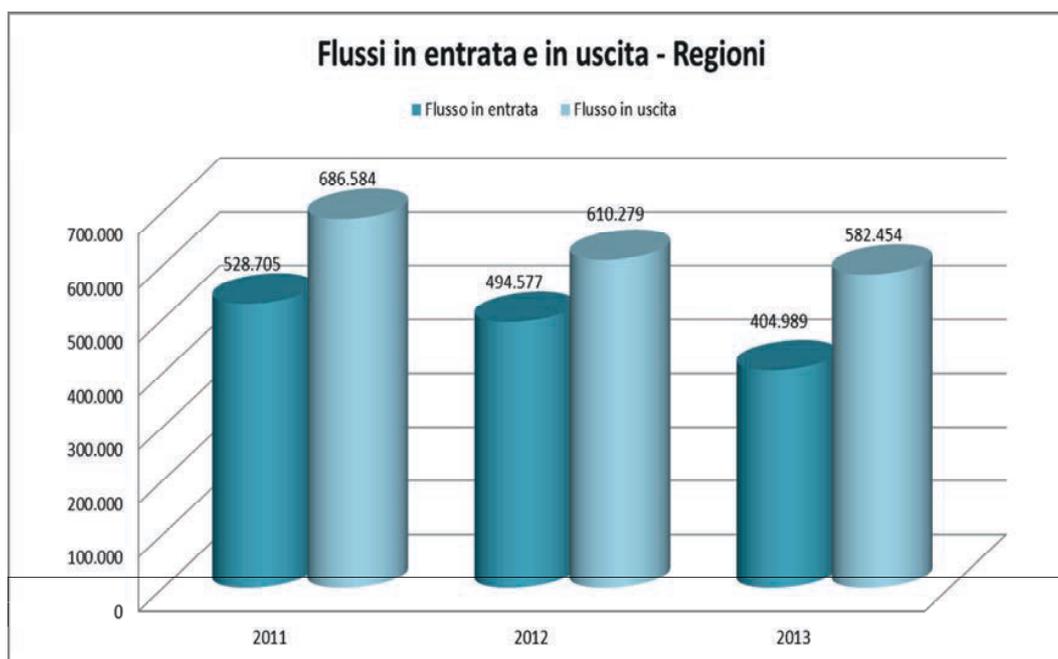


Tabella n. 5/REG

ACCANTONAMENTI PER AMMORTAMENTO SU OBBLIGAZIONI DI TIPO BULLET A CARICO DELLA REGIONE

(in migliaia)

REGIONI/PROVINCE AUTONOME	2011		2012		2013	
	Obbligazioni a carico della Regione	Accantonamenti per ammortamento: operazioni Bullet (Sinking Fund/amortizing swap)	Obbligazioni a carico della Regione	Accantonamenti per ammortamento: operazioni Bullet (Sinking Fund/ amortizing swap)	Obbligazioni a carico della Regione	Accantonamenti per ammortamento: operazioni Bullet (Sinking Fund/amortizing swap)
Piemonte	2.177.368	69.757	2.162.393	88.216	2.091.418	108.543
Lombardia	288.099	149.594	288.099	159.657	288.099	170.283
Veneto	856.663	0	820.682	0	784.410	0
Liguria	641.250	161.103	638.750	187.291	636.250	213.478
E. Romagna	95.592	0	84.972	0	74.353	0
Toscana	448.696	0	421.289	0	405.374	0
Marche	557.000	252.775	539.510	264.135	539.510	293.959
Umbria	318.269	31.983	315.081	39.090	312.156	46.198
Lazio	1.525.769		1.494.627	504.679	1.463.470	572.388
Abruzzo	1.511.211	120.697	1.417.228	132.038	1.322.911	144.394
Molise	254.274	43.972	252.087	50.460	249.848	56.949
Campania	1.890.000	221.197	1.890.000	278.862	1.890.000	339.204
Puglia	870.000	361.579	870.000	405.789	870.000	450.000
Basilicata	14.131	0	12.424	0	10.666	0
Calabria	0	0	0	0	0	0
TOTALE RSO	11.448.322	1.412.657	11.207.141	2.110.218	10.938.464	2.395.396
Provincia autonoma di Bolzano	0	0	0	0	0	0
Provincia autonoma di Trento	0	0	0	0	0	0
Friuli-Venezia Giulia	980.733	0	832.285	0	694.778	0
Sardegna	874.944	0	852.502	0	829.102	0
Sicilia	568.000	343.156	568.000	393.797	568.000	455.565
Trentino-Alto Adige	0	0	0	0	0	0
Valle d'Aosta	598.670	268.164	594.970	295.665	591.270	323.165
Totale RSS esaminate	3.022.347	611.320	2.847.757	689.462	2.683.150	778.730
Totale RSO+RSS	14.470.669	2.023.976	14.054.898	2.799.680	13.621.614	3.174.126

Fonte: Elaborazione Corte dei conti su dati di rendiconto 2013 estratti dal sistema informativo ConTe, pubblicati con deliberazione n. 29/SEAUT/2014/FRG, Parte III, Capitolo 5 - L'indebitamento regionale.

1.2. Strumenti di finanza derivata contratti, a copertura del debito di Province e Comuni

I dati esposti nelle Tabelle da 1/EE.LL a 11/EE.LL rappresentano la distribuzione dei contratti relativi a strumenti di finanza derivata stipulati dagli enti locali, ed in particolare dalle Province e dai Comuni, così come comunicati dagli organi di revisione degli enti locali in adempimento all'obbligo previsto dall'art. 1, comma 166, della legge n. 266/2005. I predetti dati, sono stati acquisiti ed elaborati attraverso una apposita

funzionalità del Sistema Informativo Questionari Enti (SiQuEL) ed estratti dalla relativa banca dati al 22 dicembre 2014.

Sono presenti in banca dati **533** contratti distribuiti tra Comuni e Province. Nel numero complessivo sono compresi sia i vigenti, inclusi i rinegoziati (**361**), sia quelli estinti (anticipatamente e per rinegoziazione) o annullati (**119**) e da ultimo quelli scaduti (**53**).

Dall'esame delle tabelle 1/EE.LL e 2/EE.LL non risultano contratti di finanza derivata vigenti stipulati da Province e Comuni appartenenti alle Regioni Molise, Basilicata, Valle d'Aosta, Trentino Alto Adige, Friuli V. Giulia.

Con riferimento ai **361** dei contratti vigenti alla data dell'estrazione (di cui **281** per **168** Comuni e **80** per **31** Province), il valore complessivo del capitale nozionale è pari a **10,5** miliardi di euro (di cui **7,9** dei Comuni e **2,6** delle Province). Ciò in relazione alla maggiore numerosità dei Comuni rispetto alle Province. Va tuttavia evidenziato, che quasi il 30% delle Province ha stipulato contratti di finanza derivata, a fronte di una percentuale di Comuni molto più esigua e concentrata negli enti di maggiori dimensioni (circa il 2%).

A livello aggregato, la percentuale di copertura del debito relativo all'esercizio 2013 è pari al **19,65%** (capitale nozionale, pari a **10,71** miliardi di euro, su un debito totale di **54,486** miliardi di euro risultante dai consuntivi 2013 trasmessi alla Corte dei conti attraverso l'apposito sistema di rendicontazione telematica-SIRTEL comprensivo di mutui e prestiti obbligazionari). Per le Province, a fronte di un nozionale pari a **2,6** miliardi di euro, la percentuale di copertura dei mutui e delle obbligazioni contratte (9,17 miliardi di euro) è pari al **28,37%**; per i Comuni, tale percentuale scende al **17,89%** (capitale nozionale di **8,11** miliardi di euro su un debito di **45,32** miliardi). V. tabelle da n. 9/EE.LL a n. 11/EE.LL. nelle quali sono stati considerati tutti i contratti vigenti al 31/12/2013 (anche se estinti al 22 dicembre 2014, data della rilevazione).

Sono stati analizzati, inoltre i dati relativi ai flussi in entrata ed in uscita con riferimento agli esercizi finanziari del triennio 2011/2013 (Cfr. tabelle da n. 5/EELL a n.7/EELL). Al riguardo si è assistito, per i Comuni, ad un netto miglioramento dei flussi in entrata dal 2011 al 2012, passando da **30,56** a **426,65** milioni di euro, in ragione dell'inclusione tra i flussi in entrata delle somme derivanti dell'accordo transattivo, stipulato il 20 marzo 2012, a chiusura di un contenzioso tra il Comune di Milano e le Banche Arranger relativo all'operazione di collocamento dell'emissione obbligazionaria trentennale di 1.685 milioni di euro, effettuata nel giugno del 2005 (Deutsche Bank, Depfa Bank, JP Morgan, UBS), inteso alla risoluzione anticipata dei contratti di Interest rate Swap, lasciando nel contempo in essere contratti di Credit Default Swap e di Ammortizing Swap. Nel 2013, i valori dei flussi in entrata sono poi ritornati in linea con i valori dell'esercizio 2011, toccando la cifra di **15,17** milioni di euro.

Per quanto riguarda i flussi in uscita dei Comuni, si rileva, per il triennio considerato, una sostanziale stabilità dei dati (**73,77** milioni di euro del 2013 a fronte dei **73,19** del 2011), pur in presenza di una contrazione nel 2012 (**65,24** milioni). Per ciascun esercizio, circa un terzo dell'importo totale dei flussi in uscita è ascrivibile ai comuni del Veneto.

Per quanto riguarda le Province, invece, si assiste ad una costante riduzione dei flussi in entrata, che passano da **14,13** milioni di euro nel 2011 ai **12,63** nel 2012 e ai **10,25** nel 2013; andamento opposto si registra per i flussi in uscita, in significativo aumento (da

43,38 milioni di euro per il 2011 ai **53,27** del 2013), nonostante la flessione riscontrata nel 2012 (**39,96** milioni di euro).

La tabella 8/EE.LL illustra, invece, la distribuzione dei contratti tra Comuni e Province in relazione all'Istituto finanziario emittente; sul totale dei **533** di contratti di finanza derivata stipulati da Comuni e Province e censiti presso la banca dati della Corte dei conti, ne risultano **152** stipulati dalla Banca Nazionale del Lavoro, **113** dalla Banca Intesa Sanpaolo. Significativa è anche la quota di contratti stipulati da Istituti di credito esteri.

INDAGINE CONOSCITIVA SUGLI STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI DATI RELATIVI A PROVINCE E COMUNI

Tabella n. 1/EELL

CONTRATTI PRESENTI IN BANCA DATI

Regione di appartenenza	Comune	Provincia	Totale
PIEMONTE	29	11	40
LOMBARDIA	50	20	70
LIGURIA	23	7	30
VENETO	43	19	62
EMILIA ROMAGNA	36	5	41
TOSCANA	41	3	44
UMBRIA	27	2	29
MARCHE	15	3	18
LAZIO	37	2	39
ABRUZZO	12	9	21
CAMPANIA	31	4	35
PUGLIA	26	3	29
CALABRIA	26	10	36
SICILIA	27	1	28
SARDEGNA	10	1	11
Totale	433	100	533

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

XVII LEGISLATURA — VI COMMISSIONE — SEDUTA DEL 6 MAGGIO 2015

Tabella n. 2/EELL

STATO DEI CONTRATTI PRESENTI IN BANCA DATI

Regione di appartenenza	Contratti vigenti *	Contratti estinti e annullati **	Contratti scaduti ***	Totale
PIEMONTE	38	2	0	40
LOMBARDIA	46	15	9	70
LIGURIA	13	5	12	30
VENETO	46	6	10	62
EMILIA ROMAGNA	22	15	4	41
TOSCANA	23	12	9	44
UMBRIA	21	7	1	29
MARCHE	13	3	2	18
LAZIO	31	6	2	39
ABRUZZO	18	3	0	21
CAMPANIA	22	12	1	35
PUGLIA	16	12	1	29
CALABRIA	22	14	0	36
SICILIA	20	6	2	28
SARDEGNA	10	1	0	11
Totale	361	119	53	533

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

* Contratti vigenti: sono ivi ricompresi i contratti che nella banca dati sono classificati come "in essere" e "rinegoziati".

** Contratti estinti e annullati: sono ivi ricompresi i contratti che nella banca dati sono classificati come "estinti anticipatamente", "estinti per rinegoziazione" e "annullati".

*** Contratti scaduti: sono contratti aventi scadenza anteriore alla data dell'estrazione, pur essendo classificati come "in essere" nella banca dati.

Tabella n. 3/EELL

DISTRIBUZIONE CONTRATTI VIGENTI

Regione di appartenenza	N. contratti dei Comuni	N. Comuni	N. contratti delle Province	N. Province	Totale Contratti	Totale Enti
PIEMONTE	28	5	10	2	38	7
LOMBARDIA	28	21	18	5	46	26
LIGURIA	8	6	5	3	13	9
VENETO	34	19	12	4	46	23
EMILIA ROMAGNA	18	12	4	2	22	14
TOSCANA	20	11	3	1	23	12
UMBRIA	20	7	1	1	21	8
MARCHE	10	8	3	2	13	10
LAZIO	29	18	2	2	31	20
ABRUZZO	9	7	9	3	18	10
CAMPANIA	18	12	4	1	22	13
PUGLIA	13	11	3	1	16	12
CALABRIA	18	10	4	2	22	12
SICILIA	19	15	1	1	20	16
SARDEGNA	9	6	1	1	10	7
Totale	281	168	80	31	361	199

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

XVII LEGISLATURA — VI COMMISSIONE — SEDUTA DEL 6 MAGGIO 2015

Tabella n. 4/EELL

NOZIONALE CONTRATTI VIGENTI

(in migliaia)

Regione di appartenenza	N. contratti dei Comuni	Nozionale dei Comuni	N. contratti delle Province	Nozionale delle Province	Totale Contratti	Totale
PIEMONTE	28	1.017.621	10	296.354	38	1.313.975
LOMBARDIA	28	2.039.037	18	945.354	46	2.984.391
LIGURIA	8	149.939	5	40.159	13	190.098
VENETO	34	899.182	12	268.343	46	1.167.524
EMILIA ROMAGNA	18	200.521	4	48.169	22	248.690
TOSCANA	20	510.678	3	141.481	23	652.159
UMBRIA	20	341.979	1	22.578	21	364.557
MARCHE	10	59.463	3	66.549	13	126.012
LAZIO	29	363.915	2	27.521	31	391.436
ABRUZZO	9	51.374	9	209.765	18	261.139
CAMPANIA	18	1.814.632	4	183.079	22	1.997.711
PUGLIA	13	81.669	3	27.146	16	108.815
CALABRIA	18	117.010	4	272.187	22	389.197
SICILIA	19	127.068	1	22.202	20	149.269
SARDEGNA	9	130.618	1	24.745	10	155.363
Totale complessivo	281	7.904.705	80	2.595.631	361	10.500.336

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

Tabella n. 5/EELL

FLUSSI ESERCIZIO 2011

(in migliaia)

Regione di appartenenza	Comuni			Province		
	Flusso in entrata	Flusso in uscita	Differenza (netting)	Flusso in entrata	Flusso in uscita	Differenza (netting)
PIEMONTE	7.511	16.334	-8.823	5.930	6.956	-1.027
LOMBARDIA	16.833	2.738	14.095	423	19.883	-19.460
LIGURIA	908	3.554	-2.647	163	695	-533
VENETO	1.314	24.550	-23.236	826	6.463	-5.638
EMILIA ROMAGNA	152	3.682	-3.530	0	778	-778
TOSCANA	395	14.798	-14.402	0	3.040	-3.040
UMBRIA	204	995	-791	43	0	43
MARCHE	28	1.018	-990	0	960	-960
LAZIO	45	2.750	-2.706	0	36	-36
ABRUZZO	158	680	-521	621	4.438	-3.817
MOLISE			0			0
CAMPANIA	1.590	224	1.366	78	0	78
PUGLIA	309	120	189	332	125	206
BASILICATA			0			0
CALABRIA	323	1.008	-684	5.677	0	5.677
SICILIA	456	0	456	35	0	35
SARDEGNA	336	738	-402			0
Totale	30.561	73.190	-42.629	14.126	43.376	-29.250

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

Tabella n. 6/EELL

FLUSSI ESERCIZIO 2012

(in migliaia)

Regione di appartenenza	Comuni			Province		
	Flusso in entrata	Flusso in uscita	Differenza (netting)	Flusso in entrata	Flusso in uscita	Differenza (netting)
PIEMONTE	5.852	15.957	-10.105	5.493	6.831	-1.338
LOMBARDIA	416.438	2.794	413.644	66	16.278	-16.212
LIGURIA	798	1.953	-1.155	155	662	-507
VENETO	1.197	25.335	-24.138	715	6.418	-5.703
EMILIA ROMAGNA	581	3.833	-3.251	0	801	-801
TOSCANA	235	10.480	-10.245	0	3.002	-3.002
UMBRIA	239	883	-644	28	0	28
MARCHE	18	659	-642	0	1.006	-1.006
LAZIO	60	1.665	-1.604	0	0	0
ABRUZZO	133	470	-337	513	4.837	-4.325
MOLISE			0			0
CAMPANIA	825	122	703	79	0	79
PUGLIA	85	56	29	265	131	135
BASILICATA			0			0
CALABRIA	109	267	-158	5.321	0	5.321
SICILIA	33	0	33			0
SARDEGNA	54	771	-717			0
Totale	426.654	65.243	361.412	12.635	39.966	-27.331

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

In data 20 marzo 2012 tra il Comune di Milano e le Banche Arranger, in relazione all'operazione di collocamento dell'emissione obbligazionaria trentennale di 1.685 milioni di euro, effettuata nel giugno del 2005 (Deutsche Bank, Depfa Bank, JPMorgan, UBS), è stato sottoscritto un Accordo transattivo che prevede la risoluzione anticipata dei contratti di Interest Rate Swap lasciando nel contempo in essere i contratti Credit Default Swap e di Ammortizing Swap.

Tabella n. 7/EELL

FLUSSI ESERCIZIO 2013

(in migliaia)

Regione di appartenenza	Comuni			Province		
	Flusso in entrata	Flusso in uscita	Differenza (netting)	Flusso in entrata	Flusso in uscita	Differenza (netting)
PIEMONTE	5.556	18.964	-13.407	3.369	13.172	-9.803
LOMBARDIA	181	2.910	-2.729	1.653	22.764	-21.111
LIGURIA	536	1.263	-727	146	803	-657
VENETO	858	28.060	-27.202	218	7.164	-6.945
EMILIA ROMAGNA	96	3.913	-3.817	0	1.055	-1.055
TOSCANA	49	12.867	-12.818	0	3.554	-3.554
UMBRIA	178	1.291	-1.113	33	0	33
MARCHE	10	363	-354	0	441	-441
LAZIO	237	1.790	-1.553			0
ABRUZZO	0	415	-415	143	4.147	-4.004
MOLISE			0			0
CAMPANIA	7.406	48	7.358	77	0	77
PUGLIA	28	62	-33	232	172	60
BASILICATA			0			0
CALABRIA	23	724	-701	4.379	0	4.379
SICILIA	11	0	11			0
SARDEGNA	0	1.097	-1.097			0

XVII LEGISLATURA — VI COMMISSIONE — SEDUTA DEL 6 MAGGIO 2015

Totale	15.169	73.766	-58.598	10.250	53.271	-43.021
---------------	---------------	---------------	----------------	---------------	---------------	----------------

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

Grafico n. 1/EELL

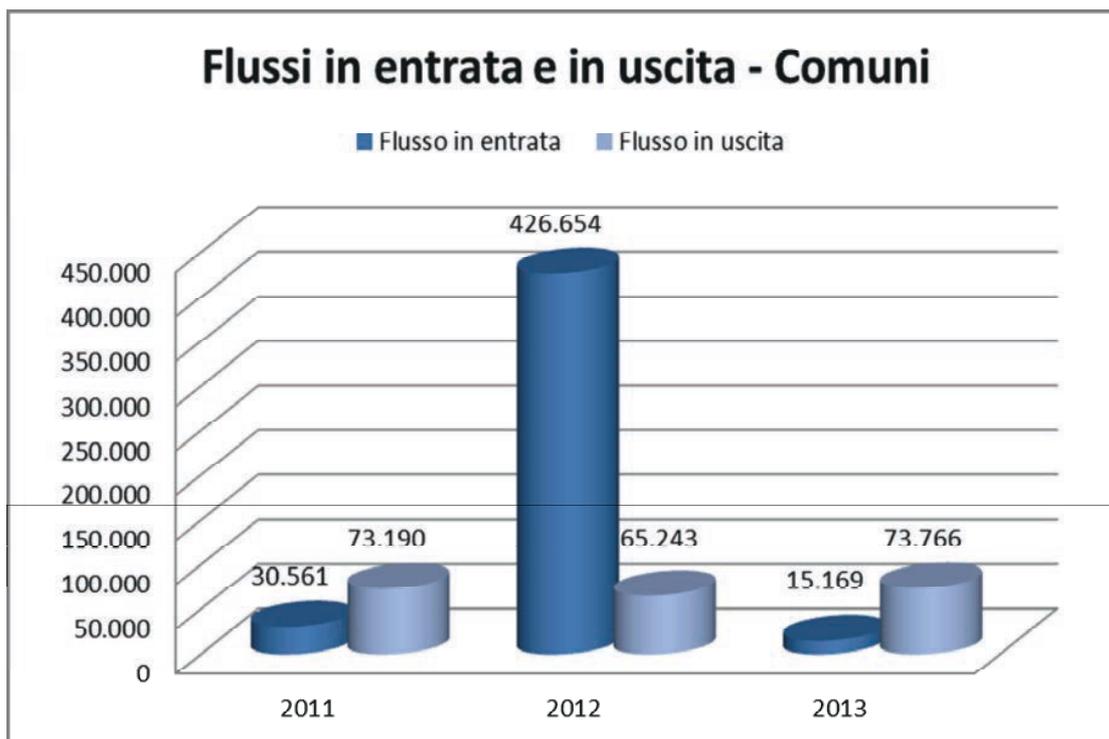


Grafico n. 2/EELL

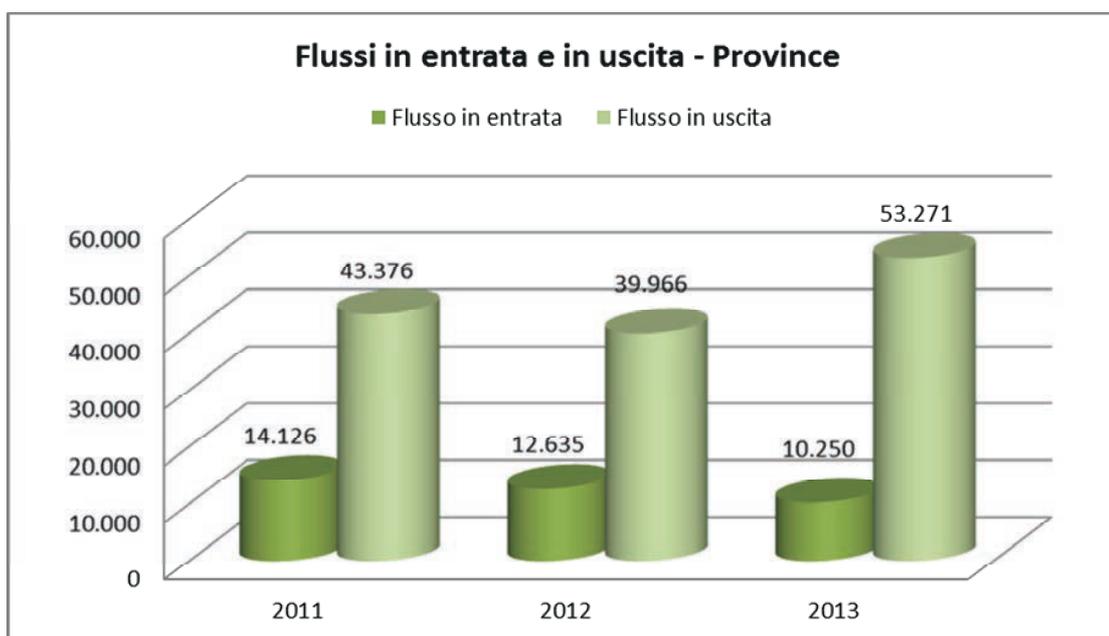


Tabella n. 8/EELL

ISTITUTI DI CREDITO CHE HANNO STIPULATO CONTRATTI

Istituto finanziario	Comuni	Province	Totale
Banca Antonveneta	1		1
Banca Intesa Infrastrutture e Sviluppo	3		3
Banca Intesa Sanpaolo	89	24	113
Banca Monte dei Paschi di Siena	32	2	34
Banca Nazionale del Lavoro	137	15	152
Banca Popolare dell'Emilia Romagna	1		1
Banca Popolare di Bergamo	1		1
Banca Popolare di Milano		2	2
Banca Popolare di Verona		2	2
Banca Popolare di Vicenza	1		1
Banco di Brescia San Paolo Cab	2		2
Banco di Napoli	6		6
Barclays	4	4	8
Bear Stearn	1		1
Cassa di Risp. di Parma e Piacenza	8		8
Cassa di Risparmio del Veneto	2		2
Credito Fondiario		1	1
Depfa Bank	3	12	15
Deutsche Bank	14	2	16
Dexia Crediop	29	20	49
JP Morgan	6		6
Mediocredito Italiano	1		1
Merrill Lynch	11	4	15
Natixis	7	3	10
Nomura Bank	3	1	4
Royal Bank of Scotland	2	2	4
UBS	6		6
Unicredit	63	6	69
Totale	433	100	533

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

Tabella n. 9/EELL

COPERTURA DEI DEBITI DI FINANZIAMENTO MEDIANTE CONTRATTI DI FINANZA DERIVATA PROVINCE*(in migliaia)*

Regione di appartenenza	Nozionale contratti vigenti al 31/12/2013	Mutui e obbligazioni (rendiconto 2013) *	% copertura
PIEMONTE	296.354	1.022.541	28,98%
LOMBARDIA	945.354	2.016.662	46,88%
LIGURIA	46.371	171.086	27,10%
VENETO	268.343	616.868	43,50%
FRIULI VENEZIA GIULIA	0	234.897	0,00%
EMILIA ROMAGNA	48.169	795.432	6,06%
TOSCANA	141.481	455.166	31,08%
UMBRIA	22.578	164.006	13,77%
MARCHE	66.549	305.421	21,79%
LAZIO	27.521	911.720	3,02%
ABRUZZO	209.765	331.604	63,26%
MOLISE	0	35.133	0,00%
CAMPANIA	183.079	391.501	46,76%
PUGLIA	27.146	392.905	6,91%
BASILICATA	0	90.292	0,00%
CALABRIA	272.187	809.911	33,61%
SICILIA	22.202	265.035	8,38%
SARDEGNA	24.745	159.536	15,51%
Totale	2.601.843	9.169.716	28,37%

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014. Al fine di calcolare la percentuale di copertura del debito di finanziamento accertato dagli ultimi rendiconti approvati, sono stati considerati tutti i contratti vigenti al 31/12/2013.

* Fonte: Banca dati SIRTEL.

Tabella n. 10/EELL

**COPERTURA DEI DEBITI DI FINANZIAMENTO MEDIANTE CONTRATTI DI FINANZA DERIVATA
COMUNI**

(in migliaia)

Regione di appartenenza	Nozionale contratti vigenti al 31/12/2013	Mutui e obbligazioni (rendiconto 2013) *	% copertura
PIEMONTE	1.017.621	5.771.579	17,63%
LOMBARDIA	2.049.324	9.027.602	22,70%
LIGURIA	217.742	780.817	27,89%
TRENTINO ALTO ADIGE	0	1.135.544	0,00%
VENETO	899.182	3.339.240	26,93%
FRIULI VENEZIA GIULIA	0	1.501.784	0,00%
EMILIA ROMAGNA	200.521	2.623.671	7,64%
TOSCANA	587.283	3.057.971	19,20%
UMBRIA	354.360	792.607	44,71%
MARCHE	89.748	1.279.436	7,01%
LAZIO **	368.158	3.149.260	11,69%
ABRUZZO	51.374	1.045.228	4,92%
MOLISE	0	120.482	0,00%
CAMPANIA	1.814.632	4.717.161	38,47%
PUGLIA	81.669	2.024.623	4,03%
BASILICATA	0	418.183	0,00%
CALABRIA	117.010	1.684.492	6,95%
SICILIA	127.068	2.200.868	5,77%
SARDEGNA	130.618	645.871	20,22%
Totale	8.106.309	45.316.419	17,89%

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014. Al fine di calcolare la percentuale di copertura del debito di finanziamento accertato dagli ultimi rendiconti approvati, sono stati considerati tutti i contratti vigenti al 31/12/2013.

* Fonte: Banca dati SIRTEL.

** Il dato relativo a mutui e obbligazioni dei Comuni della Regione Lazio non comprende il debito ascrivibile alla gestione commissariale del Comune di Roma, pari a circa 6,2 miliardi al 31/12/2013.

Tabella n. 11/EELL

**COPERTURA DEI DEBITI DI FINANZIAMENTO MEDIANTE CONTRATTI DI FINANZA DERIVATA
PROVINCE E COMUNI**

(in migliaia)

Regione	Nozionale contratti vigenti al 31/12/2013	Mutui e obbligazioni (rendiconto 2013) *	% copertura
PIEMONTE	1.313.975	6.794.121	19,34%
LOMBARDIA	2.994.678	11.044.265	27,12%
LIGURIA	264.113	951.903	27,75%
TRENTINO ALTO ADIGE	0	1.135.543.664	0,00%
VENETO	1.167.524	3.956.108	29,51%
FRIULI VENEZIA GIULIA	0	1.736.681	0,00%
EMILIA ROMAGNA	248.690	3.419.103	7,27%
TOSCANA	728.765	3.513.137	20,74%
UMBRIA	376.938	956.613	39,40%
MARCHE	156.297	1.584.856	9,86%
LAZIO	395.679	4.060.979	9,74%
ABRUZZO	261.139	1.376.832	18,97%
MOLISE	0	155.615	0,00%
CAMPANIA	1.997.711	5.108.661	39,10%
PUGLIA	108.815	2.417.528	4,50%
BASILICATA	0	508.475	0,00%
CALABRIA	389.197	2.494.403	15,60%
SICILIA	149.269	2.465.902	6,05%
SARDEGNA	155.363	805.408	19,29%
Totale	10.708.153	54.486.135	19,65%

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014. Al fine di calcolare la percentuale di copertura del debito di finanziamento accertato dagli ultimi rendiconti approvati, sono stati considerati tutti i contratti vigenti al 31/12/2013.

* Fonte: Banca dati SIRTEL.

2. L'attività svolta dalle Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti

La contabilizzazione dei flussi di interesse ed il valore del mark to market

- Sezione regionale di controllo per le Marche, deliberazione n. 51/2015/PRSE (Provincia di Macerata) ove si è rilevato il finanziamento in modo indistinto per spesa corrente dei flussi di interessi positivi di un contratto di *interest rate swap* connesso all'emissione di BOP in difetto di accantonamenti per future perdite e che il contratto di finanza derivata sottoscritto dall'Ente ha generato, a partire dall'esercizio 2009, flussi negativi quantificati, all'esito dell'esercizio 2012, in complessivi € 1.004.328,51;

- Sezione regionale di controllo per il Piemonte, deliberazioni n. 195/2014/PRSE, n. 300/2013/PRSP, n. 144/2013/PRSP (Provincia di Torino) che hanno sottolineato che il ricorso ad operazioni di finanza derivata può assumere notevole incidenza sugli equilibri di bilancio atteso che i flussi negativi registrati superano i flussi positivi per oltre 1,3 milioni di euro, il *mark to market* presenta un valore negativo oltre 76,8

milioni di euro in costante crescita con il passare degli esercizi ed il fondo di accantonamento si appalesa insufficiente rispetto ai valori negativi riscontrati;

- Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazione n. 26/PRSP/2012 (Comune di Zapponeta (FG)); Sezione regionale di controllo per l'Emilia Romagna, deliberazione n. 80/2011/PRSE (Comune di Modena) e deliberazione n. 94/2011/PRSE (Provincia di Forlì – Cesena) in materia di mancata costituzione di un apposito fondo di accantonamento destinato ad assorbire gli eventuali rischi futuri connessi alle operazioni di finanza derivata;

Le somme percepite a titolo di “upfront”

- Sezione regionale di controllo per la Campania, deliberazione n. 11/2009 (Comune di Procida); Sezione regionale di controllo per la Basilicata, deliberazioni n. 19/PRSP/2012 (Comune di Avigliano (PZ)) e n. 6/PRSP/2011 (Comune di Barile (PZ)); Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazione n. 83/PRSP/2013 (Comune di Sannicola (LE)) e deliberazione n. 26/PRSP/2012 (Comune di Zapponeta (FG)) in materia di appostazione contabile al titolo III delle entrate da “upfront”;

- Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazione n. 42/2009/PRSP (Comune di Acquarica del Capo (LE)) che ha rilevato l'appostazione contabile delle risorse percepite a titolo di “upfront” nell'ambito delle entrate per servizi in conto terzi;

- Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazione n. 58/PRSP/2012 (Comune di San Nicandro Garganico (FG)) che ha accertato, per un ente attualmente in stato di dissesto finanziario, il superamento del limite dell'1% previsto dal d. m. n. 389/2003 per le somme a titolo di “upfront”;

I rischi derivanti dalla aleatorietà dei contratti di finanza derivata

- Sezione regionale di controllo per il Veneto, deliberazione n. 96/2015/PRSP e n. 314/2012/PRSP (Comune di Venezia) che ha accertato che i quattro contratti di finanza derivata, soltanto nell'esercizio 2011, hanno prodotto flussi negativi per un totale di € 5.113.937,00 contribuiscono a creare una situazione di forte incertezza sulla tenuta degli equilibri di bilancio;

-Sezione regionale di controllo per la Campania, deliberazione n. 238/2014 (Comune di Scafati) in materia di coincidenza tra la figura dell'*advisor* prescelto con quella dell'intermediario finanziario in palese conflitto di interessi nonché di sussistenza di opzioni digitali per la discontinuità nella sequenza dei tassi di interesse;

-Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazione n. 44/PRSP/2012 (Comune di Sant'Agata di Puglia) inerente la costituzione di strumenti derivati su nozionali relativi a mutui già estinti in violazione dell'art. 3, comma 3, del d. m. 1 dicembre 2003, n. 389, secondo il quale le operazioni derivate “*sono consentite esclusivamente in corrispondenza di passività effettivamente dovute*”.

- Sezione regionale di controllo per la Campania, deliberazione del 25/02/2010; Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazione n. 58/PRSP/2012 (Comune di San Nicandro Garganico (FG)); deliberazione n. 57/2008 (Comune di Veglie (LE)) che hanno chiarito che gli strumenti derivati consentono operazioni di gestione del debito ma non costituiscono indebitamento e pertanto non è consentita la concessione di delegazioni di pagamento a valere sulle entrate afferenti ai primi tre titoli del bilancio annuale in

contrasto con l'art. 206 del Tuel che prevede tale garanzia soltanto per il pagamento delle rate di ammortamento dei mutui e dei prestiti;

Le operazioni di estinzione anticipata e le comunicazioni del MEF

- Sezione regionale di controllo per l'Emilia Romagna, deliberazione n. 223/2012/PRSE (Comune di Bardi (PR) che ha rilevato che le spese a carico degli enti per l'esecuzione delle operazioni di estinzione anticipata dei contratti di finanza derivata non costituiscono investimento e pertanto devono essere allocate nell'ambito della spesa corrente;

- Sezione regionale di controllo per il Lazio, deliberazione n. 56/2009/PRSE (Comune di Priverno (LT) che ha ritenuto la necessità che gli enti locali provvedano ad un attento e costante monitoraggio delle operazioni di finanza derivata al fine di vagliarne la perdurante convenienza e di pianificare l'eventuale chiusura anticipata;

- Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazioni n. 156/PRSP/2014 e n. 95/PRSP/2011 del 13/07/2011 (Provincia di Lecce) ove si è evidenziato che le comunicazioni effettuate dal MEF, ai sensi dell'art. 62, comma 7, del DL n. 112/2008, hanno consentito di venire a conoscenza di svariati contratti di finanza derivata caratterizzati da notevoli squilibri contrattuali ed aleatorietà sin dal momento della stipula;

La nota informativa sui contratti derivati

- Sezione regionale di controllo per la Basilicata, relazione allegata al giudizio di parificazione dell'esercizio 2013, approvata con la deliberazione n. 91/PARI/2014, che ha invitato l'amministrazione regionale a redigere note informative idonee a dare una prospettazione completa degli effetti delle operazioni sui conti della Regione anche con riferimento al bilancio pluriennale ove si richiami il valore stimato di estinzione al momento di redazione del predetto documento contabile;

- Sezione regionale di controllo per l'Umbria, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2013, approvata con la decisione n. 54/PARI/2014, che ha rilevato che la ratio normativa dell'art. 62, comma 8, del DL n. 112/2008 è evidentemente rivolta a garantire che siano evidenziati tutti gli elementi, non altrimenti emergenti dai documenti del sistema di bilancio, significativi per apprezzare compiutamente l'impatto delle operazioni in esame sugli equilibri finanziari e patrimoniali dell'ente;

- Sezione regionale di controllo per l'Emilia Romagna, relazione allegata al giudizio di parificazione dell'esercizio 2013, approvata con la deliberazione n.201/2014/PARI ove si evidenzia che l'Ente si trova nell'impossibilità di chiudere il derivato in quanto, a causa degli attuali tassi di mercato "euribor 6 mesi", "la somma del valore negativo del derivato e del capitale residuo del mutuo oggetto di rinegoziazione risulta superiore al capitale residuo risultante alla fine dell'anno solare precedente la rinegoziazione";

- Sezione regionale di controllo per la Calabria, relazione allegata al giudizio di parificazione dell'esercizio 2013, approvata con la deliberazione n. 36/2014/PARI, in cui si prende atto che la Regione Calabria ha agito giudizialmente nei confronti degli Istituti di credito ritenuti responsabili di comportamenti antigiuridici a danno dell'ente, al fine di ottenere il risarcimento degli eventuali danni;

Strumenti finanziari relativi a prestiti obbligazionari regionali

- Sezione regionale di controllo per la Liguria, relazione allegata al giudizio di parificazione dell'esercizio 2013, approvata con decisione n. 46/2014/PARI che ha rilevato che le operazioni di *swap* di ammortamento poste in essere dalla Regione nel passato non appaiono conformi alla normativa all'epoca vigente dal momento che contrastavano con il principio di contenimento del rischio di mercato che risultava, invece, incrementato essendovi il rischio di perdere le somme versate in caso di bancarotta, ripudio o ristrutturazione del debito da parte degli Stati e degli enti pubblici i cui titoli sono stati immessi nel fondo con l'obbligo di mantenere indenni le controparti;

Sezione regionale di controllo per la Puglia, relazione allegata al giudizio di parificazione dell'esercizio 2013 approvata con deliberazione n. 126/PARI/2014 ove si evidenzia che la gestione del cosiddetto *sinking fund* connesso all'emissione del relativo prestito obbligazionario, risulta sottratta ai poteri decisionali dell'Ente Regione essendo a cura esclusiva dell'intermediario finanziario, mentre i rischi connessi al paniere di titoli presenti nel portafoglio del *sinking fund* gravano esclusivamente sulla Regione;

Le operazioni in essere di ristrutturazione del debito regionale

- Sezione regionale di controllo per la Puglia, deliberazione n. 217/PRSP/2014, resa in sede di esame del bilancio di previsione 2014 della Regione Puglia ove si è invitato l'Ente un attento e costante monitoraggio delle operazioni di ristrutturazione di prestiti obbligazionari tenendo conto che il parametro essenziale per tutte le operazioni di ristrutturazione del debito deve individuarsi nel divieto di incremento del debito;

- Sezione regionale di controllo per le Marche, relazione allegata al giudizio di parificazione dell'esercizio 2013 approvata con deliberazione n. 55/2014/PARI che ha accertato che la Regione, già nel corso dell'esercizio 2012, anticipando le disposizioni dello Stato previste nell'art. 45 del DL n. 66/2014, ha effettuato un'operazione di parziale riacquisto sul mercato dei propri titoli obbligazionari del cosiddetto "Bramante bond" al fine di pervenire ad una riduzione del debito complessivo.

PAGINA BIANCA

€ 4,40



17STC0010580