

Il principio contabile applicato concernente la contabilità finanziaria allegato n. 4/2 al d.lgs. n. 118/2011, al punto 5.5, precisa, in materia di trattamento delle garanzie fornite dagli Enti sulle passività emesse da terzi, che *“nel rispetto del principio della prudenza, si ritiene opportuno che nell’esercizio in cui è concessa la garanzia l’ente effettui un accantonamento tra le spese correnti tra i Fondi di riserva e altri accantonamenti. Tale accantonamento consente di destinare una quota del risultato di amministrazione a copertura dell’eventuale onere a carico dell’ente in caso di escussione del debito garantito”*.

Le garanzie prestate devono, altresì, essere menzionate nei conti d’ordine dello stato patrimoniale in accordo con quanto richiesto al punto 7.2 dell’allegato 4/3 al d. lgs. n. 118/2011 recante il principio contabile applicato concernente la contabilità economico-patrimoniale degli Enti in contabilità finanziaria<sup>200</sup>.

Come rilevato dalla Sezione regionale di controllo per la Lombardia, sussiste la necessità, imposta dai principi di universalità e trasparenza del bilancio pubblico recepiti dal decreto legislativo sull’armonizzazione, che gli accantonamenti previsti dall’art. 62 dello stesso decreto, anche agli effetti dell’esclusione della garanzia dai limiti di indebitamento, debbano essere disposti sul bilancio regionale e non su fondi esterni allo stesso<sup>201</sup>.

La Sezione regionale di controllo per l’Emilia-Romagna si è, invece, soffermata sull’appostazione di una concessione di garanzia mediante lettera di *patronage* ribadendo che le garanzie prestate dall’Ente Regione devono trovare adeguata evidenza nelle scritture contabili regionali.<sup>202</sup>

---

Regione Lombardia) per complessivi 20 milioni di euro, sono stati disposti accantonamenti per 4,5 milioni di euro sul bilancio regionale e per i rimanenti 15,50 milioni presso i fondi in gestione a Finlombarda Spa in accordo a quanto previsto dall’art. 8 della legge regionale 8 luglio 2015, n. 19. L’Amministrazione ha dichiarato di voler accogliere le osservazioni formulate dalla Sezione sul punto, attraverso le necessarie modificazioni delle vigenti leggi regionali da attuare già in sede di approvazione della legge di assestamento.

<sup>200</sup> Sezione regionale di controllo per la Basilicata, relazione allegata al giudizio di non parificazione del rendiconto 2015 approvata con deliberazione n. 45/2016/PARI (pag. 102), ove si specifica che la Regione mediante la sottoscrizione di una lettera di patronage “forte” ha prestato all’ARDSU Basilicata una garanzia per la sottoscrizione di un mutuo per il finanziamento di spese di investimento assistito da apposito contributo in conto rata concesso dall’art. 17, L.R. n. 27/2005 per € 3.340.734,00. Nell’esercizio 2015 è stato effettuato apposito accantonamento, pari a €720.000,00, sul cap. 65065, missione 20, programma 1, in base a quanto sancito dal punto 5.5 dell’allegato 4/2 al D.Lgs 118/2011.

<sup>201</sup> La Sezione lombarda ha esaminato, in sede di giudizio di parificazione del rendiconto 2015, la questione afferente il rilascio da parte della Regione di una garanzia prestata in favore di un proprio organismo indirettamente partecipato e per la quale la Procura regionale ha evidenziato la potenziale illegittimità costituzionale dell’art. 8, L.R. n. 19/2015, che prevede l’assunzione di tale garanzia. La Sezione ha, invece, ritenuto la manifesta infondatezza del rilievo sulla base dell’interpretazione dell’art. 3, co. 17, l. n. 350/2003, secondo cui costituisce indebitamento soltanto il debito residuo garantito dall’Ente a seguito dell’effettiva escussione della garanzia e non l’intero importo della medesima. Pertanto, ha rilevato la correttezza della previsioni di legge regionale che prevede la parziale copertura della garanzia (4,5 milioni di euro a fronte del rilascio di una garanzia di complessivi 20 milioni garantiti), ovvero l’integrale copertura tramite il ricorso a gestioni fuori bilancio.

<sup>202</sup> Sezione regionale di controllo per l’Emilia-Romagna, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2015 approvata con deliberazione n. 66/2016/PARI (pag. 142) e relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2014 approvata con deliberazione n. 122/2015/PARI (pag. 97) ove si è preso atto che la Regione accogliendo le osservazioni formulate nella relazione allegata al giudizio di parifica 2013 (delibera 201/2014/PARI) ha opportunamente dato evidenza contabile alla concessione di una lettera di patronage a garanzia degli impegni assunti dalla Compagnia delle Terme S.r.l., società allora controllata dalla partecipata Terme di Salsomaggiore e di Tabiano S.p.a., per un contratto di leasing immobiliare, istituendo un nuovo capitolo nello stato di previsione delle spese del bilancio di previsione pluriennale 2015-17.

Le Sezioni riunite per la Regione Trentino-Alto Adige hanno rilevato che le garanzie fideiussorie prestate dalla Provincia autonoma di Bolzano a favore di terzi passano da 412,1 milioni di euro nel 2014 a 655,2 milioni di euro nel 2015, con la previsione durante l'esercizio in corso del rilasci di una ulteriore garanzia (21 milioni di euro) a favore della Agenzia per lo sviluppo sociale ed economico (ASSE) per la contrazione di mutui per il finanziamento degli interventi sugli immobili dello Stato in ambito provinciale e del nuovo polo bibliotecario di Bolzano.<sup>203</sup>

### 6.8 I prestiti obbligazionari regionali

L'art. 41, co. 2, della l. 28 dicembre 2001 n. 448 consentiva, nel testo previgente, a Province, Comuni, Unioni di Comuni, Città Metropolitane, Comunità Montane e Comunità Isolane, di cui all'articolo 2 del d.lgs. n. 267/2000, nonché ai consorzi tra Enti territoriali ed alle Regioni di emettere titoli obbligazionari e contrarre mutui con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza, previa costituzione, al momento dell'emissione o dell'accensione, di un fondo di ammortamento del debito, o previa conclusione di *swap* per l'ammortamento del debito.<sup>204</sup>

Attualmente, l'art. 62, co. 2, del d. l. 25 giugno 2008 n. 112, convertito nella l. 6 agosto 2008 n. 133 (successivamente modificato dall'art. 3, co. 1, della l. 22 dicembre 2008 n. 203 e dal co. 572 della legge di stabilità 2014), vieta alle Regioni, alle Province autonome di Trento e Bolzano ed agli Enti locali elencati dall'art. 2 del d.lgs. n. 267/2000 di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedono il rimborso del capitale in un'unica soluzione nonché di emettere titoli obbligazionari o altre passività in valuta estera, al fine di non esporre gli Enti territoriali ai rischi connessi ai rapporti di cambio.

L'art. 62, co. 8, del d.lgs. n. 118/2011, applicabile a decorrere dall'esercizio 2015, ai sensi dell'art. 80 del medesimo decreto, precisa che la legge regionale che autorizza il ricorso al debito deve

<sup>203</sup> Sezioni riunite per la Regione Trentino Alto Adige, relazione sul rendiconto della Provincia autonoma di Bolzano approvata con deliberazione n. 2/2016/PARI (pag. 9 e 116). In tale sede è stato ribadito che i soggetti destinatari del rilascio di garanzie devono, dunque, essere individuati con riguardo alla finalità degli investimenti finanziati, che devono rientrare necessariamente fra le tipologie di cui all'art. 3, comma 18, della l. n. 350/2003, secondo la nozione di investimento per l'Ente territoriale che fornisce la garanzia, indipendentemente dal possesso, da parte degli organismi a partecipazione pubblica, dei requisiti dell'*in house providing* oppure dalla loro inclusione nell'elenco ISTAT. Posto che le garanzie prestate concorrono al limite di indebitamento di cui all'art. 62, comma 6, d.lgs. n. 118/2011, la proficuità deve poi considerarsi caratteristica essenziale dell'investimento, per cui il rilascio di garanzie può essere effettuato in presenza di determinate condizioni, essenzialmente riconducibili all'acquisizione di un nuovo corrispondente valore al patrimonio dell'Ente che lo effettua. Cfr. Sezione delle Autonomie, deliberazione n. 30/SEZAUT/2015/QMIG.

<sup>204</sup> Ciò al fine di garantire l'accantonamento per il rimborso del prestito obbligazionario in forma bullet (con rimborso del capitale in unica soluzione) ed evitare, quindi, che l'intera disponibilità della somma da restituire fosse assicurata solo al termine dell'operazione. La Sezione regionale di controllo per il Veneto, con deliberazione n. 96/2015/PRSP, ha sottolineato le criticità generate dal volume di flussi negativi dovuto principalmente al derivato su un prestito obbligazionario che (stante l'andamento dei tassi di mercato per il calcolo degli oneri finanziari sul debito residuo del debito sottostante) ha registrato un aumento della forbice tra i tassi attesi ed il floor stabilito su base contrattuale con conseguente maggiore onerosità effettiva e potenziale a carico dell'Ente.

specificare l'incidenza dell'operazione sui singoli esercizi finanziari futuri, nonché i mezzi necessari per la copertura degli oneri, e deve, altresì, disporre, per i prestiti obbligazionari, che l'effettuazione dell'operazione sia deliberata dalla Giunta regionale, che ne determina le condizioni e le modalità.

Il principio contabile applicato concernente la contabilità finanziaria allegato n. 4/2 al d.lgs. n. 118/2011, al punto 5.3, aggiunge che possono costituire copertura finanziaria delle spese di investimento, imputate agli esercizi successivi a quello in corso di gestione, le entrate già accertate derivanti da altre entrate accertate tra le accensioni di prestiti, i cui contratti prevedono espressamente l'esigibilità del finanziamento secondo i tempi di realizzazione delle spese di investimento (ad esempio i prestiti obbligazionari a somministrazione periodica).

### **6.8.1 I prestiti obbligazionari regionali nelle relazioni delle Sezioni di controllo allegate ai giudizi di parificazione dei rendiconti regionali**

In occasione delle emissioni obbligazionarie di tipo *bullet*, le Regioni, durante la vigenza del richiamato art. 41, co. 2, l. n. 448/2001, avevano provveduto alla sottoscrizione di contratti di *swap* di ammortamento del debito.

La Regione Lazio è ricorsa ai mercati finanziari realizzando 10 emissioni obbligazionarie tutte denominate in euro, ad eccezione di quella inaugurale, denominata in dollari statunitensi, per un nozionale complessivo di oltre 2 miliardi. I titoli sono in parte *amortizing*, cioè prevedono il rimborso del capitale in quote periodiche (semestrali o annuali) ed in parte *bullet*, cioè con rimborso in un'unica soluzione a scadenza.<sup>205</sup>

Per alcune fattispecie, si è realizzata la sottoscrizione di un complesso contratto composto da uno *swap* al tasso di cambio, obbligatorio ai sensi di legge, riferito all'emissione in dollari USA, dal *sinking fund*, sia in euro che in dollari, conseguente alla emissione, e da due contratti di *swap* al tasso di interesse, uno relativo all'emissione in euro e l'altro all'emissione in dollari. Al riguardo, la Sezione regionale di controllo per la Campania ha ribadito che, alla scadenza dei prestiti obbligazionari, la Regione dovrà rimborsare l'intero capitale ai sottoscrittori delle obbligazioni, utilizzando le somme (sulle quali dunque deve avere certezza) disponibili presso le banche, dato che la Regione versa annualmente agli istituti finanziari la rata prevista per la costituzione del *sinking fund*.<sup>206</sup>

<sup>205</sup> Sezione regionale di controllo per il Lazio, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2015 approvata con deliberazione n. 119/2016/PARI (pag. 207).

<sup>206</sup> Sezione regionale di controllo per la Campania, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2013, approvata con deliberazione n. 285/2016 (pag. 65 e ss.) ove si specifica che la Regione, dopo aver ribadito che

La gestione del *sinking fund* è, infatti, di esclusiva competenza dell'istituto di credito, mentre i rischi sono a carico dell'Ente e tali ragioni inducono ad iscrivere a bilancio, prudenzialmente, l'intero importo del prestito obbligazionario al valore iniziale di sottoscrizione anziché quello residuo al netto dell'ammortamento già effettuato.<sup>207</sup>

Le Sezioni riunite per la Regione siciliana hanno preso atto che, in data 11 novembre 2015, la Regione ha proceduto all'estinzione del prestito *bullet* denominato "Pirandello Bond", con esborso finanziario di complessivi euro 568.000.000.<sup>208</sup>

Le Sezioni regionali di controllo, nelle relazioni allegata ai giudizi di parificazione dei rendiconti regionali si sono, inoltre, particolarmente soffermate sulle operazioni di ristrutturazione del debito da emissioni obbligazionarie disciplinate dall'art. 45 del d.l. 24 aprile 2014, n. 66 convertito, con modificazioni nella l. 23 giugno 2014, n. 89, come evidenziato in seguito.

## 6.9 Le operazioni di ristrutturazione del debito

L'articolo 45 del d.l. n. 66/2014 disciplina la ristrutturazione di parte del debito delle Regioni, con una conseguente riduzione dell'onere annuale destinato al pagamento dello stesso<sup>209</sup>.

---

nell'ambito dei contratti derivati del 2006, che hanno come sottostante i prestiti obbligazionari, vi è anche l'operazione relativa al rimborso della quota capitale (*amortizing swap*) segnala che allo swap 2006 ed al successivo *amendment* del 2007, si accompagnano, da un lato, vari negozi giuridici a mezzo dei quali le banche controparti prestano a favore della Regione garanzie finanziarie per la protezione dell'interesse della Regione ad ottenere dalle banche la provvista necessaria a rimborsare gli investitori dei BOR emessi; ciascuna controparte ha costituito una garanzia finanziaria con "struttura e disciplina contrattuale separata dalle altre", volta ciascuna a garantire le obbligazioni di restituzione del capitale assunte da ogni singolo intermediario finanziario. In particolare, trattasi di un pegno di diritto italiano redatto a norma del d. lgs. n. 170/2004, di tre *Pledge Agreements*, redatti a norma della legge lussemburghese del 05/08/2005 e di un *Charge over account deed*, redatto a norma della legge inglese.

<sup>207</sup> Sezione regionale di controllo per la Puglia, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2014 approvata con deliberazione n. 136/2015/PARI (pag. 50 e ss.) ove si è preso atto che in data 9 febbraio 2012, è stato raggiunto un accordo di transazione che ha anche prodotto l'introito, a favore della Regione Puglia, della somma di 7,9 milioni di euro da destinare alla copertura delle spese sostenute per il raggiungimento dell'accordo, il monitoraggio del contratto e per l'accantonamento in bilancio per i rischi specifici connessi all'opzione digitale "top side" del contratto di *interest rate swap*.

Le Sezioni riunite per la Regione Trentino-Alto Adige hanno richiamato l'attenzione sulla possibile violazione del disposto dell'art. 62, co. 2, del d. l. n. 112/2008 ed hanno rilevato, con riferimento alle concessioni di credito regionali, da restituire "in unica soluzione" alla scadenza prevista dalla legge regionale (20 anni), che l'applicazione delle leggi regionali in materia deve essere ricollegata ad un'interpretazione costituzionalmente orientata (art. 117, comma 2, lettera e), e comma 3, art. 119, c. 2 e art. 120 della Costituzione) anche con riferimento al divieto di emettere prestiti di tipo *bullet* che comportano il rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza. Cfr. Sezioni riunite per la Regione Trentino-Alto-Adige, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto della Provincia autonoma di Trento approvata con deliberazione n. 3/2016/PARI (pag. 114).

<sup>208</sup> Sezioni riunite per la Regione siciliana, relazione allegata alla decisione di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 5/2016/PARI (pag. 311), ove si specifica che il prestito obbligazionario "Pirandello Bond", al 31 dicembre 2012, ammontava ad euro 393.797.047 e, fino al 5 aprile 2013, è stato detenuto presso la Banca depositaria The Royal Bank of Scotland Natwest. A seguito della chiusura consensuale dei contratti derivati con la suddetta banca e pervenuto alla Regione un flusso finanziario di euro 401.450.000, che ha permesso di ricostituire l'accantonamento per il rimborso *bullet* del Bond Pirandello mediante acquisto di titoli di Stato con un valore nominale di euro 401.450.000. Nel corso del mese di novembre 2013, l'Amministrazione regionale ha proceduto all'ulteriore acquisto di titoli, quale accantonamento per l'anno 2013, per un valore nominale di euro 54.000.000 (euro 54.115.000). Pertanto, il valore complessivo dell'accantonamento al *sinking fund* alla data del 31 dicembre 2013 ammontava a euro 456.000.000, pari al valore nominale dei titoli di Stato in portafoglio. Nel corso dell'esercizio 2014 sono stati acquistati, a titolo di accantonamento per il medesimo anno, la stessa tipologia di titoli per un valore nominale di euro 57.405.000, per cui il valore complessivo dell'accantonamento al *sinking fund* alla data del 31 dicembre 2014 corrispondeva alla somma complessiva di euro 512.970.000.

<sup>209</sup> La ristrutturazione è limitata a due tipologie di operazioni di indebitamento:

Per il riacquisto (*buy back*) 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 l. n. 190/2014 (legge di stabilità 2015) consente l'istituzione di un'apposita contabilità speciale.

L'art. 9, co. 6, del d.l. n. 78/2015, ha precisato che il contributo al riacquisto da parte del Ministero a valere sulle relative disponibilità avviene fino a un importo massimo complessivo di 543.170.000 di euro.<sup>210</sup>

I risparmi annuali di spesa derivanti alle Regioni dalle operazioni di ristrutturazione del proprio debito devono essere prioritariamente destinati al pagamento delle rate di ammortamento delle anticipazioni di liquidità, contratte nel corso dell'esercizio 2014, ai sensi degli articoli 2 e 3 del d.l. n. 35/2013, ed ai sensi degli articoli 32, 34 e 35 del d.l. n. 66/2014. Dalle operazioni di ristrutturazione del debito regionale sono, infatti, escluse le anticipazioni contratte dalle Regioni ai sensi degli articoli 2 e 3 del citato d.l. n. 35/2013.

Le Regioni devono valutare in piena autonomia le decisioni in ordine al riacquisto dei titoli e alla chiusura anticipata delle eventuali operazioni in strumenti derivati ad essi riferite, tenendo conto anche dei versamenti già avvenuti negli *swap* di ammortamento, nei fondi di ammortamento o, comunque, delle quote capitale già accantonate per l'ammortamento di titoli con unico rimborso a scadenza (art. 45, comma 16).

Il parametro essenziale per tutte le operazioni di ristrutturazione del debito deve individuarsi nel divieto di incremento del debito; infatti, ai sensi del comma 14 dell'art. 45 del richiamato d.l. n. 66/2014, ove la somma del prezzo di riacquisto del titolo e del valore degli strumenti derivati ad

---

a) 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;

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 ricavo di un mutuo concesso dal MEF e con contestuale cancellazione dei derivati insistenti su di essi.

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), rappresentano 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 finanziano il riacquisto dei predetti titoli utilizzando il ricavo di un mutuo concesso dal Ministero dell'economia e delle finanze, avente le caratteristiche di cui all'art. 45, comma 11, d.l. n. 66/2014, con contestuale cancellazione dei derivati su di essi insistenti. In questo modo, il debito delle Regioni verso il mercato viene sostituito con un debito delle stesse verso il Tesoro.

<sup>210</sup> Per effetto di tale normativa la Regione Campania, che aveva sospeso l'operazione al termine del 2014 in quanto i parametri di prezzo richiesti dagli investitori non erano compatibili con i limiti imposti sia dall'art. 41, co. 2, della l. n. 448/2001 (che prescrive la convenienza finanziaria della nuova operazione), sia dall'art. 45, co. 14, del d. l. n. 66/2014 (che contempla il divieto di incremento dell'indebitamento), ha rilanciato l'esecuzione dell'operazione. Cfr. Sezione regionale di controllo per la Campania, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2013, approvata con deliberazione n. 285/2016 (pag. 72).

esso collegati comporti un aumento del debito delle pubbliche amministrazioni come definito dal Regolamento UE 479/2009, non può procedersi all'operazione<sup>211</sup>.

Con note del 19 luglio 2016 il Ministero dell'Economia e Finanze ha dato riscontro alle richieste delle Regioni che richiedevano la prosecuzione delle operazioni di ristrutturazione del debito individuando gli intermediari finanziari di cui al comma 8 dell'art. 45 e, successivamente, ha comunicato l'opportunità di ampliare il numero delle Regioni che intendono partecipare alla seconda fase di rinegoziazione del debito.<sup>212</sup>

Deve, infine, rilevarsi che l'art. 1, co. 440, della l. 11 dicembre 2016 n. 232 (legge di stabilità 2017), ha esteso anche all'esercizio 2017 la disposizione dell'art. 7, comma 2, del d.l. n. 78/2015 convertito con modificazioni dalla l. n. 125/2015 che consente, in via eccezionale, che le risorse derivanti da operazioni di rinegoziazione di mutui nonché dal riacquisto dei titoli obbligazionari emessi possono essere utilizzate dagli Enti territoriali senza vincoli di destinazione.

### **6.9.1 Le operazioni di ristrutturazione e le relazioni delle Sezioni di controllo allegate ai giudizi di parificazione dei rendiconti regionali**

Come già illustrato nella relazione di questa Sezione sulla gestione finanziaria delle Regioni per l'esercizio 2014,<sup>213</sup> le operazioni di ristrutturazione ammesse riguardano nove Regioni (Abruzzo,

<sup>211</sup> Secondo il disposto del co. 13 dell'art. 45 qualora i titoli oggetto di riacquisto o i mutui oggetto di rinegoziazione rappresentino il sottostante di operazioni in strumenti derivati, la Regione deve provvedere alla contestuale chiusura anticipata degli stessi. L'eventuale valore di mercato positivo incassato dalla chiusura anticipata dei derivati è vincolato all'utilizzo da parte della Regione per il riacquisto del debito sottostante il derivato stesso. Qualora il derivato presenti un valore di mercato negativo per la Regione, 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. Nel caso 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.

Il principio contabile applicato, allegato n. 4/2 al d.lgs. n. 118/2011, al punto 3.22, conferma che l'estinzione anticipata o la rinegoziazione di un debito che prevede il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza, per il quale l'ordinamento impone forme di ammortamento annuale del prestito, attraverso accantonamenti contabili o operazioni finanziarie quali derivati "bullet/amortizing", si estende anche alla relativa operazione di derivati.

<sup>212</sup> All'esito della prosecuzione delle operazioni di *buy back*, in data 16 dicembre 2016, è stata interamente riacquistata la quota residua del prestito obbligazionario della Regione Puglia pari a 60 milioni di euro con scadenza 2023 ed il contratto derivato ad esso collegato per lo stesso nozionale è stato integralmente estinto.

Per la Regione Campania, il 16 dicembre 2016 il bond di 288 milioni di dollari è stato interamente riacquistato e i due derivati ad essi collegati sono stati integralmente estinti. Il bond di 325 milioni di euro, invece, è stato parzialmente riacquistato per un valore nominale pari a 100 milioni di euro; contestualmente è stato estinto il derivato ad esso collegato di 100,079 milioni di euro. Allo stato attuale, del bond in euro, resta la parte residua pari a 225 milioni di euro, insieme al collegato derivato per un nozionale di euro 224,921 milioni di euro.

Sempre in data 16 dicembre 2016 il bond è stato parzialmente riacquistato, per un valore nominale pari a 207,887 milioni di dollari, il titolo obbligazionario della Regione Lombardia e pertanto, allo stato attuale, la Regione ha in essere la parte residua del bond pari a 264,881 milioni di dollari e la parte residua del derivato per lo stesso ammontare.

Anche per la Regione Lazio risultano quasi interamente riacquistati, i due bond ed il derivato ad essi collegato è stato integralmente estinto.

L'esito delle operazioni di riacquisto dei prestiti obbligazionari è stata comunicata dal Dipartimento del Tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze all'Ufficio di Presidenza della Corte dei conti ed alle Sezioni regionali di controllo interessate ai sensi dell'art. 62, comma 7, del d. l. n. 112/2008.

<sup>213</sup> Sezione delle Autonomie, relazione allegata alla deliberazione n. 7/SEZAUT/2016/FRG.

Campania, Lazio, Liguria, Lombardia, Marche, Piemonte, Puglia e Sicilia); tra queste, cinque (Abruzzo, Lombardia, Marche, Piemonte e Puglia) hanno richiesto esclusivamente la ristrutturazione di operazioni di indebitamento derivanti dall'emissione di prestiti obbligazionari, tre (Campania, Lazio, Liguria) hanno richiesto la ristrutturazione del debito derivante sia da mutui che da prestiti obbligazionari, mentre la Regione Siciliana ha fatto richiesta per la ristrutturazione di un mutuo.

L'ammontare complessivo delle operazioni di indebitamento, ammesse alla ristrutturazione secondo il disposto dell'art. 45 del d.l. n. 66/2014, è di circa 15 miliardi di euro<sup>214</sup>.

Le Sezioni regionali di controllo hanno, quindi, monitorato lo svolgimento e gli esiti delle predette operazioni di ristrutturazione del debito.

La Sezione regionale di controllo per la Puglia ha osservato che, l'operazione di ristrutturazione ha generato, tra l'altro, il riacquisto parziale, previsto dalla procedura di "buy-back", di un importo pari a circa il 93,10% del vecchio prestito obbligazionario; l'accensione di un mutuo trentennale a tasso fisso del 2,26% con il Ministero dell'Economia e delle Finanze come controparte ed il permanere dello strumento di finanza derivata di pari importo al nozionale del prestito obbligazionario risultante pari a circa il 6,90% rispetto al valore antecedente alla ristrutturazione con *sinking fund* e contratto di *swap* di copertura su tasso ed eliminazione dell'opzione digitale non consentita dall'ordinamento<sup>215</sup>.

Anche la Regione Liguria, in data 11 dicembre 2015, ha sottoscritto con il Ministero dell'economia e delle finanze un contratto di mutuo della durata di trenta anni, al tasso fisso del 2,26%, al fine di potere procedere al parziale riacquisto di titoli obbligazionari dal valore nominale di euro 80.000.000.<sup>216</sup>

La Sezione regionale di controllo per il Lazio ha evidenziato che, per la Regione, tale operazione ha comportato, da un lato, la riduzione degli oneri finanziari derivanti da un minor tasso di interesse (dal 5,69% al 2,26% annuo, quale tasso di interesse del mutuo MEF trentennale, pari a

<sup>214</sup> L'intera operazione è avvenuta con la costante supervisione del MEF che, in data 3 settembre 2014, ha provveduto anche a selezionare gli intermediari finanziari cosiddetti "dealers" (Citigroup Global Markets Ltd, BNP Paribas, Deutsche Bank AG, Barclays Bank PLC) per le conseguenti attività di intermediazione. In data 16 settembre 2015, veniva approvato dalla Commissione Affari Finanziari un memorandum integrativo recante gli adempimenti successivi a quelli previsti dal memorandum approvato in Commissione Affari Finanziari del 15 ottobre 2014. Con comunicato del 25 novembre 2015 del MEF, è iniziata l'operazione di *buyback* per sei Regioni (Puglia, Campania, Lazio, Liguria, Lombardia, Marche) per 5,6 miliardi di euro di titoli in circolazione. Gli investitori potevano aderire entro il 9 dicembre 2015.

<sup>215</sup> Sezione regionale di controllo per la Puglia, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 134/2016/PARI (pag. 78 e ss.).

<sup>216</sup> Sezione regionale di controllo per la Liguria, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 74/2016/PARI (pag. 98).

circa 2.841 milioni di euro, concesso a finanziamento dell'operazione di cui trattasi) e, dall'altro, l'allungamento dei tempi di rimborso del capitale stesso.<sup>217</sup>

La Sezione regionale di controllo per il Piemonte ha rilevato il mancato rispetto da parte della Regione sia del parametro di cui all'art. 45 del d.l. n. 66/2014 - secondo cui la somma del valore di riacquisto dei titoli e il valore di mercato del derivato (corrispondente all'importo del mutuo con il MEF che l'Ente dovrebbe sottoscrivere al fine di riacquistare i titoli obbligazionari) non deve essere superiore al valore nominale dei titoli stessi - sia del principio di cui all'art. 41 della l. n. 448/2001, che richiede la convenienza economica dell'operazione.<sup>218</sup>

Per la Regione Marche, invece, la convenienza economica dell'operazione è stata stimata in euro 541.654,00 e la riduzione dell'indebitamento è stata pari ad euro 8.401.528 in quanto a fronte del riacquisto di bond per euro 33.323.000,00 è stato assunto un nuovo mutuo con il MEF per euro 24.921.471,77<sup>219</sup>.

## **6.10 Il ricorso agli strumenti di finanza derivata alla luce della disciplina sull'armonizzazione contabile**

L'articolo 11, co. 5, lett. g) del d. lgs. n. 118/2011 prevede che la nota integrativa allegata al bilancio di previsione e la relazione sulla gestione allegata al rendiconto devono indicare, tra l'altro, gli oneri e gli impegni finanziari stimati e stanziati in bilancio, derivanti da contratti relativi a strumenti finanziari derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata.

I principi contabili contenuti negli allegati 4/1 e 4/2 al d.lgs. n. 118/2011 dedicano notevole attenzione alle operazioni di finanza derivata degli Enti territoriali al fine di garantire una maggiore trasparenza di tali strumenti finanziari e di regolarne la corretta allocazione contabile.

In primo luogo, il punto 9.11.5 del principio contabile allegato 4/1 specifica che la nota integrativa, allegata al bilancio di previsione, con riferimento ai contratti relativi a strumenti

<sup>217</sup> Sezione regionale di controllo per il Lazio, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 119/2016/PARI (pag. 35 e ss.).

<sup>218</sup> Sezione regionale di controllo per il Piemonte, relazione allegata alla decisione di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 92/2016/PARI (pag. 152 e ss.) ove si specifica che, relativamente alla condizione prevista dall'art. 41 della Legge n. 448/2001, la stessa fa riferimento all'economicità dell'operazione di ristrutturazione del debito valutata in termini di valore finanziario delle passività: in altre parole è possibile procedere alla ristrutturazione del debito purché "in presenza di condizioni di rifinanziamento che consentono una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli enti stessi". Tale verifica di convenienza economica è stata effettuata confrontando il valore finanziario "ante ristrutturazione" (corrispondente al valore finanziario dei flussi di cassa dell'obbligazione sommato al valore finanziario dei flussi di cassa dei derivati) con il valore finanziario "post ristrutturazione" (corrispondente al valore finanziario dei flussi del mutuo sommato alle spese legali e a commissioni finanziarie varie), il quale sarebbe dovuto essere inferiore al valore "ante ristrutturazione".

<sup>219</sup> Sezione regionale di controllo per le Marche, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 157/2016/PARI (pag. 352 e ss.).

finanziari derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata, deve indicare gli oneri e gli impegni finanziari stimati e stanziati in bilancio per ciascuna operazione in derivati<sup>220</sup>.

Le informazioni richieste dal predetto paragrafo 9.11.5 sono volte a rappresentare compiutamente ed in maniera trasparente gli oneri e gli impegni finanziari stimati e stanziati in bilancio per ciascuna operazione in derivati e conseguentemente, come rilevato dalla Sezione regionale di controllo per il Veneto, l'assenza di tali informazioni comporta una sostanziale violazione del principio contabile applicato sulla programmazione.<sup>221</sup>

Ai fini dell'applicazione dei principi contabili, per la definizione di strumento finanziario derivato si fa riferimento ai principi contabili riconosciuti in ambito internazionale e compatibili con la disciplina in materia dell'Unione europea.

Il punto 3.23 del principio contabile contenuto nell'allegato n. 4/2 al d.lgs. n. 118/2011 è dedicato, invece, alla rilevazione dei flussi finanziari conseguenti all'esistenza di contratti derivati, alle ipotesi di sottoscrizione di derivati da ammortamento di debiti che presentano un'unica scadenza ed alle estinzioni anticipate di contratti derivati.

In particolare, il principio contabile precisa che la rilevazione dei flussi finanziari, conseguenti all'esistenza di contratti "derivati" in relazione al sottostante indebitamento, deve avvenire nel rispetto del principio dell'integrità del bilancio. Pertanto, tenuto conto della natura di contratti autonomi e distinti rivestita, ad ogni effetto di legge, dai derivati e dai contratti di finanziamento sottostanti, dovranno trovare separata contabilizzazione i flussi finanziari riguardanti il debito originario rispetto ai saldi differenziali attivi o passivi rilevati nel 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

---

<sup>220</sup> A tal fine, per ciascuna operazione in derivati devono essere indicate: "a) informazioni sulla loro entità e sulla loro natura; b) il loro fair value alla data di predisposizione del bilancio di previsione, determinato secondo le modalità previste dall'articolo 1, comma 3, del D. Lgs. 30 dicembre 2003, n. 394; c) il valore nominale e il fair value alla data di predisposizione del bilancio di previsione, della passività sulla quale insiste il derivato stesso e il relativo tasso di interesse; d) gli stanziamenti del bilancio di previsione relativi ai flussi di entrata e di spesa riguardanti ciascun derivato, relativi agli esercizi considerati nel bilancio e i criteri di valutazione adottati per l'elaborazione di tali previsioni; e) il tasso costo finale sintetico presunto a carico dell'Ente".

<sup>221</sup> Sezione regionale di controllo per il Veneto, sintesi della relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 360/2016/PARI (pag.46) ove si rileva che tali informazioni sono state richieste ed acquisite dalla Sezione, ad eccezione di quella prevista dalla lett. d), avente ad oggetto gli stanziamenti del bilancio relativi ai flussi di entrata e di spesa e la espressa indicazione dei criteri di valutazione adottati per la elaborazione delle previsioni, che non sono state fornite dalla Regione Veneto.

ordine di priorità, a garantire i rischi futuri del contratto, alla riduzione del debito sottostante in caso di estinzione anticipata, al finanziamento di investimenti.

Gli eventuali flussi in entrata “una tantum”, conseguenti alla rimodulazione temporale o alla ridefinizione delle condizioni di ammortamento di un debito sottostante - i cosiddetti “*up front*” derivanti dalle operazioni di cui all'art. 3, lettera f) del D.M. 389/2003, in conseguenza della loro assimilazione ad indebitamento prevista dall'art. 3, comma 17, della l. n. 350/2003 - vengono contabilizzati nel titolo VI delle entrate “accensioni di prestiti”.

Nel caso in cui il derivato sia sorto con un *up front*, una quota del flusso annuale di spesa è imputato a rimborso di prestiti. La quota da registrare come “rimborso di prestiti” è individuata sulla base del piano di ammortamento (definito in considerazione della durata del derivato e del tasso di interesse del derivato sottostante).

La regolazione annuale degli altri flussi riguardanti contratti di derivati che non hanno natura di interessi, ma prevedono l'ammortamento di un finanziamento, è 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 scadenza 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.

Il medesimo principio contabile si sofferma anche sulle ipotesi di estinzione anticipata del contratto derivato 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 è necessario stanziare, tra le spese, un accantonamento per un valore corrispondente alle entrate accertate, con riferimento al quale non è possibile impegnare e pagare. La conseguente *economia* di bilancio costituisce una quota vincolata del risultato di amministrazione, fino a completa estinzione di tutti i derivati contratti dall'Ente, a copertura di eventuali *mark to market* negativi futuri, e fino a completa estinzione di tutti i debiti coperti da derivati. Infatti, nel caso di estinzione anticipata di uno strumento finanziario derivato, la somma ricevuta dell'Ente (cd. *mark to market*) viene destinata all'estinzione anticipata di altri derivati detenuti dall'Ente. In alternativa, il *mark to market* positivo viene utilizzato dall'Ente per

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 finanziare spesa corrente.<sup>222</sup>

La Sezione regionale di controllo per la Liguria ha osservato che un'interpretazione limitativa della norma che prevedesse la necessità di vincolare solo i differenziali attivi futuri a partire dal 2015, lasciando impregiudicate le antecedenti utilizzazioni per spesa corrente, contrastanti con tutte le indicazioni dei vari principi contabili succedutisi nel tempo, compreso quello generalissimo di prudenza, lascerebbe esposte le Regioni a notevoli rischi finanziari. Si tratterebbe, in altre parole, di un'interpretazione del tutto difforme a quella che è stata la tendenza normativa - legislativa e non - relativa alla materia degli strumenti derivati tesa a circoscriverne i pericoli.<sup>223</sup> Si rammenta, inoltre, che attualmente, l'art. 62, del d. l. n. 112/2008, da ultimo modificato dall'art. 1, comma 574, della l. n. 147/2013, con norme che costituiscono principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica ed aventi il fine di assicurare la tutela dell'unità economica della Repubblica vieta alle Regioni, alle Province autonome di Trento e di Bolzano ed agli Enti locali di: a) stipulare contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti dall'articolo 1, comma 3, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58; b) procedere alla rinegoziazione dei contratti derivati già in essere alla data di entrata in vigore della presente disposizione; c) stipulare contratti di finanziamento che includono componenti derivate.

Ai sensi dell'art. 62, comma 3-bis, il divieto non investe le seguenti operazioni che, quindi, devono reputarsi consentite: a) le estinzioni anticipate totali dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati; b) le riassegnazioni dei medesimi contratti a controparti diverse dalle originarie, nella

<sup>222</sup> Cfr. Sezioni Riunite in sede di controllo, audizione della Corte dei conti in materia di indagine conoscitiva sugli strumenti finanziari derivati tenutasi, in data 6/05/2015, presso la commissione finanza della Camera dei Deputati ove si è sottolineato che il comparto delle autonomie territoriali 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.

<sup>223</sup> Sezione regionale di controllo per la Liguria, relazione allegata alla deliberazione n. 74/2016/PARI, recante il giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 (pag. 109 e ss.) ove si aggiunge che l'ammontare del "*fondo rischi futuri sulla gestione del debito regionale*" (inizialmente di euro 17.500.000, incrementato ad euro 19.181.976) è sufficiente per coprire il solo rischio derivante dai CDS ed è del tutto inidoneo a consentire anche la contemporanea copertura dei flussi attivi acquisiti. Non a caso, la Regione ha stanziato nel 2015 l'ulteriore somma di euro 10.000.000 nel "*fondo rischi futuri nella gestione del debito regionale*", salvo svincolarne la quasi totalità in sede di assestamento.

forma di novazioni soggettive, senza che vengano modificati i termini e le condizioni finanziarie dei contratti riassegnati; c) la ristrutturazione del contratto derivato a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto è riferito, esclusivamente mediante operazioni prive di componenti opzionali e volte alla trasformazione da tasso fisso a variabile o viceversa e con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura; d) il perfezionamento di contratti di finanziamento che includono l'acquisto di *cap*<sup>224</sup> da parte dell'Ente.

Costituiscono eccezioni al predetto divieto 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 nonché la facoltà 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.

Le eccezioni su richiamate sono state introdotte dal comma 572 della l. n. 147/2013, (legge di stabilità 2014) che ha, inoltre, disposto la soppressione del riferimento all'entrata in vigore di un apposito regolamento del Mef rendendo, quindi, permanente il divieto di ricorrere a strumenti di finanza derivata.

Deve, inoltre, segnalarsi che risulta tuttora vigente la normativa che, ai sensi dell'art. 1, comma 736 della l. 27 dicembre 2006, n. 296, prevede che le operazioni di gestione del debito tramite utilizzo di strumenti derivati, da parte delle Regioni e degli Enti di cui al d.lgs. n. 267/2000, devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito ed alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato.

Il regolamento UE n. 549 del 21 maggio 2013 relativo al Sistema europeo dei conti nazionali e regionali nell'Unione europea (SEC 2010) chiarisce che i derivati sono strumenti finanziari correlati a un altro strumento o indicatore finanziario o a una merce determinati, grazie ai quali specifici rischi finanziari possono essere negoziati in quanto tali sui mercati finanziari e che il valore di uno strumento finanziario derivato dipende dal prezzo dell'attività sottostante: il prezzo di riferimento.<sup>225</sup>

<sup>224</sup> 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.

<sup>225</sup> SEC 2010, paragrafi 5.199 e ss., ove si aggiunge anche che gli strumenti finanziari derivati servono a molteplici scopi, tra i quali la gestione dei rischi, la copertura, l'arbitrato tra i mercati, la speculazione e la retribuzione dei lavoratori dipendenti. Essi

### **6.10.1 Gli strumenti di finanza derivata nelle relazioni delle Sezioni di controllo allegate ai giudizi di parificazione dei rendiconti regionali**

Le Sezioni regionali di controllo, nelle relazioni allegate ai giudizi di parificazione dei rendiconti regionali, hanno, in particolar modo, approfondito gli aspetti afferenti i flussi differenziali conseguenti alle operazioni di finanza derivata, le relative appostazioni contabili e le eventuali operazioni elusive dei divieti normativi.

La Regione Basilicata, alla luce dei rilievi della competente Sezione regionale circa la corretta contabilizzazione degli importi pagati per il contratto di *swap*, si è impegnata ad emendare il prospetto della capacità di indebitamento già a partire dall'assestamento 2016 contabilizzando, fra le rate pagate, anche quelle del predetto contratto.<sup>226</sup>

La Sezione regionale di controllo per le Marche ha rilevato, per l'esercizio 2015, una differenza positiva di euro 6,95 ml (superiore a quella dell'esercizio precedente che era stata pari ad euro 4,67 ml)<sup>227</sup>.

Dalla relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto della Regione Piemonte si evince che la registrazione contabile dei flussi relativi ai derivati collegati ad un'emissione obbligazionaria pari a euro 1,8 mld, è stata riferita sino all'esercizio 2015 al solo "*netting*" ovvero, il saldo delle poste a credito e a debito da Regione verso gli intermediari e che partire dal 2016, in applicazione di quanto disposto dal d. lgs. n. 118/2011, si provvederà a registrare interamente tutti i flussi finanziari.<sup>228</sup>

La Sezione regionale di controllo per la Liguria, aderendo alle osservazioni dell'organo requirente, in sede di giudizio di parificazione, ha ritenuto necessario, con riferimento al risultato di amministrazione 2015, un vincolo per l'ulteriore somma di €. 20.571.829, oltre a quella già vincolata precisando che tale vincolo dovrà essere adeguatamente rappresentato anche nel bilancio preventivo 2016, per il non lieve impatto che i derivati rimasti in essere e non estinti possono avere sulla tenuta degli equilibri di bilancio.<sup>229</sup>

---

permettono di trasferire specifici rischi finanziari — quali i rischi valutari, i rischi connessi ai tassi d'interesse e ai prezzi delle materie prime, i rischi di capitale, i rischi di credito — ad altre entità disponibili ad assumere tali rischi, solitamente senza che avvenga uno scambio di attività primarie. Gli strumenti finanziari derivati sono pertanto designati come attività secondarie.

<sup>226</sup> Sezione regionale di controllo per la Basilicata, relazione allegata al giudizio di non parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 45/2016/ PARI (pag. 100) ove si precisa che in ogni caso il limite di indebitamento non sarebbe stato superato.

<sup>227</sup> Sezione regionale di controllo per le Marche, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 157/2016/ PARI (pag. 349).

<sup>228</sup> Sezione regionale di controllo per il Piemonte, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 92/2016/ PARI (pag. 349).

<sup>229</sup> Sezione regionale di controllo per la Liguria, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 74/2016/ PARI (pag. 119-120).

Le Sezioni riunite per la Regione Trentino-Alto Adige hanno preso atto dell'estinzione, in data 23/12/2015 ed in data 31/05/2016, di due operazioni finanziarie in derivati della Provincia autonoma di Trento che in ogni caso non presentavano carattere di aleatorietà, giacché i flussi pagati ed incassati dall'Ente erano prestabiliti sin dall'origine e non risentivano dell'andamento di alcun parametro finanziario. Tuttavia, per i contratti conclusi da due organismi partecipati *in house* dalla Provincia, si è rilevato che lo strumento societario è stato utilizzato, in sostanza, con una finalità elusiva della disciplina nazionale dettata dall'art. 62 del d. l. n. 112/2008 e che vieta alle Regioni, alle Province autonome ed agli Enti locali di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati. Peraltro, è apparsa "priva di qualsiasi fondamento logico" la scelta effettuata da Cassa del Trentino di stipulare gli *swap* per la ipotetica "copertura" di mutui attivi, di per sé privi di alcun rischio in quanto naturalmente produttivi solo di interessi attivi. Con la stipulazione del contratto di *swap*, Cassa del Trentino ha, invece, ceduto una rendita certa, ossia gli interessi attivi percepiti sui mutui concessi ai Comuni Trentini, per ottenere un flusso variabile in entrata rivelatosi sin dal principio svantaggioso in quanto significativamente inferiore alla somma pagata da Cassa del Trentino.<sup>230</sup> È, inoltre, da considerare la problematica dell'accollo dei contratti di finanza derivata a seguito dell'operazione di "fusione eterogenea" tra una società di capitali partecipata dalla Provincia e affidataria diretta del parcheggio ospedaliero e l'Azienda sanitaria<sup>231</sup>.

Per la Regione Lazio, il portafoglio di debito regionale coperto da operazioni in derivati si è gradualmente ridotto passando da circa il 19% di fine 2012 al 13,6% di fine 2014, per arrivare all'attuale 8,3% (con l'estinzione del BOR 2015 da 250 milioni di euro) inclusivo dello *swap* per l'ammortamento sintetico del titolo *bullet* normativamente obbligatorio; inoltre, con la chiusura di diverse posizioni, seguite al "*contenzioso derivati*" portato avanti dalla negli ultimi anni per il riconoscimento dei costi occulti, si è ridotto il numero di controparti bancarie con le quali l'Ente ha in essere operazioni in derivati.<sup>232</sup>

<sup>230</sup> Sezioni riunite per la Regione Trentino-Alto Adige, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2015 della Provincia autonoma di Trento (deliberazione n. 3/2016, pag. 98-99 e pag. 104) ove si specifica che le deliberazioni della Giunta provinciale n. 2381 del 23 settembre 2008, n. 2888 del 27 novembre 2009 e n. 2647 del 26 novembre 2010 evidenziano profili di dubbia legittimità nella parte in cui autorizzano Patrimonio del Trentino spa all'emissione di prestiti obbligazionari *bullet* ed alla ricostituzione del profilo *amortizing* tramite apposite operazioni finanziarie, nonché all'emissione di prestiti obbligazionari anche a breve-medio termine a tasso variabile e alla conseguente sottoscrizione di contratti *swap* per la gestione del rischio di tasso nell'ambito dell'operazione di finanziamento del nuovo Museo di scienze naturali (MUSE).

<sup>231</sup> Sezioni riunite per la Regione Trentino Alto Adige, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2015 della Provincia autonoma di Bolzano (deliberazione n. 2/2016, pagg. 121, 147-148).

<sup>232</sup> Sezione regionale di controllo per il Lazio, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2015 approvata con deliberazione n. 119/2016/PARI (pag. 208).

Per la Regione Toscana, si rileva la sussistenza di sette contratti su strumenti finanziari derivati e la posizione continua ad essere fortemente negativa anche nell'esercizio 2015, avendo comportato esborsi per 12,28 milioni.<sup>233</sup>

Anche per la Regione Molise, emerge, relativamente ai tre strumenti derivati, che a partire dal 2005 le operazioni hanno generato differenziali positivi e negativi che hanno prodotto alla chiusura dell'esercizio un saldo globale a sfavore della Regione posto che la posizione complessiva risulta fortemente negativa avendo comportato esborsi per la Regione pari a 45,6 milioni di euro. La competente Sezione regionale ha, pertanto, ribadito che l'apposito "fondo rischi" deve essere finanziariamente adeguato a tutti i contratti attualmente in essere e che la finalità del fondo è quella della copertura del rischio a medio e lungo termine.<sup>234</sup>

La Sezione regionale di controllo per il Veneto ha evidenziato che, anche se con la stipula dei due contratti di tipo *collar* la Regione ha dato copertura al rischio di eventuali innalzamenti dei tassi di interesse, tale scelta ha prodotto un esborso, a carico del bilancio regionale, di €. 62.866.214,25 solo nel periodo 01/01/2009-31/12/2015, che, considerate le prospettive future, è destinato ad aumentare notevolmente fino al 2036.<sup>235</sup>

## **6.11L'andamento del debito complessivo e degli strumenti di finanza derivata**

### **6.11.1La premessa metodologica e l'oggetto di indagine**

La Sezione delle autonomie, con deliberazione n. 19/SEZAUT/2016/INPR del 20 maggio 2016, ha adottato le Linee guida per le relazioni dei revisori dei conti delle Regioni sui rendiconti

<sup>233</sup> Sezione regionale di controllo per la Toscana, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto 2015 approvata con deliberazione n. 64/2016/PARI (pag. 140).

<sup>234</sup> Sezione regionale di controllo per il Molise, relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto dell'esercizio 2015 approvata con decisione n. 104/2016/PARI (pag. 80) ove si aggiunge che i flussi in uscita, pari a € 58.413.201,24, risultano nettamente superiori a quelli in entrata, pari a € 5.329.513,01 e che dalla nota informativa allegata al bilancio si rileva che, ad avviso della Regione, la costituzione del fondo rischi è giustificata in via prudenziale a copertura dei rischi di tasso di interesse<sup>234</sup>, del *mismatching* tra rilevazione dei tassi e date di pagamento e dei rischi credito.

Tuttavia, in sede di istruttoria riferita al rendiconto 2015 e dalla consultazione del sistema informatico regionale (URBI), è stato accertato l'azzeramento dello stanziamento iniziale del capitolo di bilancio costituito a titolo di Fondo Rischi. A tal proposito i rappresentanti Regionali, nell'audizione del 26/04/2015, hanno osservato che *l'operazione si è resa necessaria per le ristrettezze economiche della Regione, per cui a fine anno, una volta rilevata la somma effettiva da pagare per la quota capitale e la quota interesse dei derivati, la variazione è stata utilizzata per rimpinguare le disponibilità di altri capitoli di spesa indispensabili per il funzionamento dell'ente.*

<sup>235</sup> Sezione regionale di controllo per il Veneto, sintesi della relazione allegata al giudizio di parificazione del rendiconto regionale dell'esercizio 2015 approvata con deliberazione n. 360/2016/PARI (pag.46).

dell'esercizio 2015 ai sensi dell'art. 1, co. 3, del d.l. n. 174/2012 e secondo le procedure di cui all'art. 1, cc. 166 e ss., l. 23 dicembre 2005, n. 266.<sup>236</sup>

Parte integrante delle Linee guida sono i prospetti compilati mediante il sistema informativo Con.Te., che rispondono alla duplice esigenze di fornire elementi conoscitivi ai fini dei giudizi di parificazione affidati alle Sezioni regionali di controllo e di alimentare le informazioni utili al referto al Parlamento, nel quale si iscrive la presente indagine. Pertanto, le analisi dei dati aggregati sono state svolte sulla base delle informazioni acquisite dal sistema Con.Te.

All'interno della Sezione VIII (dati contabili) del questionario, sono inseriti i quadri 8.10 e 8.11 concernenti l'indebitamento, i relativi vincoli ed il ricorso a strumenti di finanza derivata.

L'attuale situazione debitoria delle Regioni e delle Province autonome emerge dall'analisi dei prospetti 8.10.1 e 8.10.2, relativi allo *stock* di debito per il quadriennio 2012-2015, mentre i prospetti 8.10.3 e 8.10.4 rilevano, rispettivamente, gli Enti creditori e la tipologia dei tassi.

Nei prospetti dedicati all'indebitamento a carico della Regione, è stata data separata evidenza alle componenti tipiche del debito (mutui ed obbligazioni) ed alle poste assimilabili. Nella voce "Altro" sono state, appunto, valorizzate le operazioni qualificabili come indebitamento ai sensi dell'art. 3, l. 350/2003, diverse da mutui ed obbligazioni, oltre alle forme, tipiche e atipiche, di garanzia del credito, nonché le anticipazioni di liquidità concesse ai sensi del d.l. n. 35/2013 e successive modificazioni e leggi di rifinanziamento<sup>237</sup>.

I prospetti 8.10.5, 8.10.5-*bis* e 8.10.5-*ter* (in Vol. II, Allegati) sono riferiti, rispettivamente, all'utilizzo di strumenti di finanza derivata (con i pertinenti flussi in entrata e in uscita), agli accantonamenti operati dalle Regioni in seguito alle emissioni di prestiti obbligazionari di tipo *bullet* (attualmente non più consentiti dalla normativa vigente) e all'indicazione del valore del *mark to market*; il prospetto 8.10.6 espone la situazione dei debiti a breve termine.

Quadri e prospetti danno conto anche della componente di indebitamento connessa con il settore della sanità, nonché della parte di debito gravante sulla Regione rispetto a quella a carico dello Stato. Al riguardo, si rammenta che, in applicazione della speciale disciplina dei rapporti intercorrenti tra Stato, Regioni ed Enti locali nelle operazioni di finanziamento, posta dall'art. 1, cc. 75 e 76, l. n. 311/2004, il mutuo viene riepilogato nel bilancio dell'Ente che provvede al pagamento degli interessi per cui, a rigore, il debito a carico dello Stato non dovrebbe essere considerato in questo capitolo, dedicato all'indebitamento regionale. Tuttavia, si è ritenuto

<sup>236</sup> La deliberazione n. 19/SEZAUT/2016/INPR è stata pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana del 10 marzo 2015, supplemento ordinario n. 57.

<sup>237</sup> V. par. 6.4 in merito alla particolare caratteristica delle anticipazioni di liquidità che, per espressa previsione normativa, non rientrano nel calcolo dei limiti di indebitamento.