

**I DERIVATI
NELLE PA LOCALI**

**Origine, dimensione
e criticità**

**a cura di
Loris Nadotti**

FrancoAngeli

ECONOMIA - *Ricerche*

**I DERIVATI
NELLE PA LOCALI**

**Origine, dimensione
e criticità**

**a cura di
Loris Nadotti**

FrancoAngeli

Questa pubblicazione contiene la raccolta degli atti del seminario *I derivati nelle PA locali. Origine, dimensione e criticità*, che si è tenuto a Perugia il 26 settembre 2008, promosso dal Collegio dei Revisori dei conti del Consiglio regionale dell'Umbria.

Il Servizio Controllo del Consiglio regionale umbro, diretto da Vladimiro Palmieri Parmegiano, ha organizzato il seminario, con la collaborazione della responsabile della Sezione Carla Pascolini e di Luca Dottorini, autore della nota di documentazione in appendice.

La raccolta degli atti e la loro tempestiva pubblicazione si deve al contributo di Marina Ricciarelli e Francesco Francescaglia del Servizio Comunicazione del Consiglio regionale dell'Umbria, di Valeria Vannoni, dottoranda di ricerca dell'Università di Roma Tor Vergata e di Diletta Tancini, laureata in Economia all'Università di Perugia con una tesi sui derivati e gli enti locali.

Copyright © 2009 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Prefazione , di <i>Loris Nadotti</i>	pag.	9
Introduzione , di <i>Alfredo De Sio</i>	»	13
Alcune osservazioni sulla disciplina degli strumenti derivati nella P.A. , di <i>Benito Caruso</i>	»	21
Caratteristiche e tecniche di gestione degli strumenti derivati nelle P.A. locali , di <i>Loris L.M. Nadotti</i>	»	29
Un quadro quantitativo e regolamentare per i derivati nelle P.A. locali , di <i>Stefano Lazzeri</i>	»	39
Verifiche e controlli sui derivati negli enti territoriali , di <i>Rita Arrigoni</i>	»	57
La gestione attiva del debito: aspetti finanziari , di <i>Stefano Pozzoli</i>	»	73
Criteri di utilizzo dei derivati , di <i>Carla Ottanelli</i>	»	79
Strumenti derivati e bilanci degli enti pubblici locali , di <i>Francesco Delfino</i>	»	89
La finanza derivata negli enti locali: regime di contabilità, responsabilità e controllo , di <i>Maria Teresa Nardo</i>	»	95
Nota di documentazione , di <i>Luca Dottorini</i>	»	105

Il contenuto delle questioni trattate nel seminario, promosso dal Consiglio regionale dell'Umbria e pubblicato nel volume, assume un significato di profonda attualità: basta dare un'occhiata ai titoli dei giornali delle ultime settimane per vedere come il settore della finanza globale viva oggi una fase di elevata criticità.

Partendo dalla considerazione che la problematica della spesa pubblica e del rapporto con le politiche dei vari governi è alla base dell'autonomia degli enti locali e degli interventi di programmazione, vanno sviluppate ed approfondite due questioni.

La prima è la costante difficoltà nella capacità di spesa degli enti locali che li porta troppo spesso a cercare fonti di finanziamento in ambiti e settori che non sono adeguatamente regolamentati e che sono fortemente speculativi. Su questo terreno, molto scivoloso, la capacità delle singole amministrazioni locali è quella di far quadrare i conti e di sviluppare servizi e assistenza.

La seconda è che, da alcuni decenni, viviamo una fase che ha modificato profondamente l'assetto del capitalismo classico, orientando i flussi economici sul mercato finanziario, a discapito degli investimenti produttivi. Le leggi dell'economia liberista della domanda e dell'offerta, non riescono ad imporre quella regolamentazione che il libero mercato presupponeva essere naturale con gli effetti della globalizzazione. I casi Cirio, Parmalat ed Enron sono emblematici e richiedono un necessario approfondimento.

Le relazioni degli esperti contenuti nel volume forniscono validi spunti di riflessione sulla complessa tematica degli strumenti finanziari derivati, raggiungendo così l'obiettivo che ci eravamo posti con un'iniziativa culturale che ha coniugato lo studio all'impegno istituzionale.

Mauro Tippolotti
Presidente del Consiglio regionale dell'Umbria

PREFAZIONE

Quando mi è stata proposta dal Consiglio regionale dell'Umbria l'idea di cooperare per l'organizzazione di un convegno di studi e, successivamente, per la pubblicazione dei relativi atti sul tema dell'applicazione dei derivati finanziari nelle pubbliche amministrazioni locali, ho aderito con entusiasmo al progetto. Ciò è avvenuto perché ritenevo e ritengo tutt'ora, che su questo tema, nonostante gli echi della cronaca, non si sia fatta ancora sufficiente chiarezza soprattutto per quanto concerne gli aspetti scientifico-istituzionali della questione.

Quando – poco meno di una decina di anni fa – le pubbliche amministrazioni locali italiane vennero autorizzate e cominciarono ad utilizzare gli strumenti derivati, esisteva una diffusa e motivata esigenza di procedere ad una efficace ristrutturazione delle rispettive posizioni debitorie a medio e lungo termine. Dopo più di due decenni di rendimenti tendenzialmente crescenti, gli oneri per i mutui e i prestiti obbligazionari che all'epoca gravavano sulle stesse amministrazioni erano regolati in base a tassi di interesse per lo più fissi, contrattati negli anni precedenti e senza clausole che ne consentissero la rinegoziazione al manifestarsi di una netta inversione di tendenza. In tale contesto, mediante i contratti derivati, si prospettava l'opportunità di rinegoziare i debiti grazie a tecniche utili a mutare la struttura del debito, senza dovere procedere ad onerose estinzioni anticipate. Si trattava di stipulare contratti con intermediari finanziari, per lo più banche, che avrebbero permesso di produrre situazioni finanziarie "sintetiche", diverse da quelle originarie. Ciò avvenne soprattutto grazie ai FRA, i *Forward rate agreements*, ovvero contratti a termine su tassi di interesse, che regolano le prestazioni monetarie tra le parti in funzione di clausole legate all'andamento dei tassi di rendimento di mercato nel medio e lungo periodo. In questo tipo di operazioni, di solito, gli enti interessati ad una ristrutturazione del debito si vedono immediatamente corrisposto un premio, il cosiddetto *up-front*, a fronte dell'impegno futuro a pagare a propria volta la

controparte in caso di superamento, da parte di un tasso di mercato prestabilito, di una soglia prefissata.

Da questa definizione è semplice comprendere come si manifestino e si siano manifestati nel recente passato in concreto i principali problemi di gestione dei derivati nelle pubbliche amministrazioni locali dovuti a:

1. l'impossibilità di procedere ad una corretta stima del rischio in corso, insito in queste operazioni, soprattutto da parte di quelle amministrazioni pubbliche più piccole, sprovviste di uffici finanziari e personale adeguatamente formato;
2. lo squilibrio evidente nella forza contrattuale dei contraenti – banca da una parte ed ente pubblico locale dall'altra – causato dalla predetta asimmetria informativa;
3. l'azzardo morale insito nel comportamento degli amministratori pubblici, indotti dalla presenza di un beneficio immediato (la riscossione dell'*up-front*) a sottovalutare rischi, spesso trasferiti ai propri successori;
4. l'assenza di regole chiare in materia di trasparenza e di rappresentazione contabile dei rischi stessi da parte delle amministrazioni interessate.

Il convegno che si è tenuto a Perugia nel settembre 2008 ha rappresentato un'utile occasione di confronto per differenti punti di vista su questa materia. Quasi tutti i relatori hanno concordato che l'assunzione di rischi ai fini della corretta gestione del debito da parte delle amministrazioni locali non solo è possibile ma, a determinate condizioni ed in particolari circostanze, è utile al fine di compensare tendenze impreviste nell'andamento del ciclo economico.

Ciò che ha sollevato e continua a sollevare le maggiori perplessità è la gestione dei proventi percepiti alla stipula dei contratti e il sistema di monitoraggio, negli anni successivi dei rischi in corso in relazione all'evoluzione della congiuntura, delle politiche di spesa corrente e per gli investimenti. È opinione diffusa, infatti, che raramente all'incasso degli *up-front* abbia fatto riscontro una reale politica di gestione del rischio per tutta la durata delle operazioni in derivati.

In alcuni casi sciagurati, le stesse entrate sono state destinate al finanziamento delle spese di parte corrente del bilancio piuttosto che – come sarebbe stato legittimo aspettarsi – essere trattate come una sorta di indebitamento aggiuntivo, proprio perché fonte di rischio incrementale. Si è sottolineato, inoltre, come sarebbe stato opportuno che i proventi immediati delle negoziazioni avessero dato luogo da parte delle amministrazioni beneficiarie ad accantonamenti prudenziali che, gestiti al di fuori del regime di Teso-

reria unica, avrebbero potuto essere utilizzati per investimenti fruttiferi, quale fondo di riserva da impiegare e da smobilizzare gradualmente, in relazione alla riduzione del rischio.

Dalle relazioni è stato possibile apprezzare anche alcuni indubbi vantaggi scaturiti per alcuni enti da un corretto utilizzo degli strumenti derivati, quali:

- a. la possibilità di intervenire sulle caratteristiche del passivo senza rinegoziazioni onerose;
- b. la ristrutturazione dei flussi finanziari emergenti da una determinata struttura del passivo degli enti stessi;
- c. lo sfruttamento a vantaggio del debitore di qualsiasi movimento della curva dei tassi di interesse.

In casi documentati la ristrutturazione del debito a medio-lungo termine ha dato luogo ad un miglioramento del giudizio di affidabilità complessiva di alcuni enti che, avendo utilizzato correttamente i derivati, sono riusciti migliorare il loro rating con un beneficio diretto nel collocamento di titoli obbligazionari di propria emissione. I problemi maggiori sia sul piano formale, sia soprattutto da un punto di vista sostanziale sono stati riscontrati, invece, in occasione di manovre che, attraverso l'uso di tali strumenti, hanno teso a soddisfare esigenze contingenti di bilancio o, peggio ancora, la copertura di disavanzi di parte corrente.

Loris Nadotti

INTRODUZIONE

*di Alfredo De Sio**

Oggetto del seminario promosso dal Collegio dei revisori dei conti della Regione Umbria sono i derivati, con il loro effetto nelle pubbliche amministrazioni locali, analizzati – come richiamato nel titolo del convegno – nella prospettiva di indagarne l'origine, la dimensione e le criticità.

L'attenzione all'argomento è imposta dalla rilevanza del fenomeno, che, superate in questi ultimi tempi le titubanze delle sue prime manifestazioni, si è diffuso in maniera quasi contagiosa negli enti locali, tanto da far persino talora dubitare se queste nuove operazioni di finanza creativa non siano diventate una sorta di ulteriore fine istituzionale per gli enti locali e le amministrazioni in genere. Senza dubbio, questa valutazione potrebbe mal conciliarsi con il concetto di maturità delle amministrazioni pubbliche, che fu considerazione convinta e decisiva nel pregresso dibattito sull'abolizione dei controlli preventivi. Non si intende qui riproporre la discussione, consapevoli dei tempi occorrenti alla non facile evoluzione da una cultura e mentalità dell'adempimento ad una della valutazione e del risultato. Si ritiene, tuttavia, che questa sia una considerazione reale rispetto ai tempi: la maturità delle amministrazioni è determinata in parte dalla qualità della struttura, che ha una certa stabilità nel tempo, e in gran parte anche dalla qualità degli amministratori, che invece cambiano ad ogni volger di legislatura o di mandato.

Di fatto, il contesto tratteggiato fa sì che il problema sia diventato di dimensione nazionale e si caratterizzi, dunque, sia per la sua ampia diffusione sia perché non costituisce peculiarità politico-amministrativa di parte. Anzi, a voler essere precisi, non riguarda neppure soltanto le amministrazioni pubbliche, delle quali ci occupiamo in questa sede, ma anche il mondo delle imprese, ove quelle piccole e medie sono le più esposte, fintantoché

* Presidente del Collegio dei revisori dei conti, Consiglio regionale dell'Umbria.

quelle più grandi non ci stupiscono con le loro performance, dando la dimensione di come vi siano dei giganti dai piedi d'argilla.

Il ricorso a tali strumenti, indubbiamente delicati, richiede prima di tutto la comprensione puntuale del problema; occorre quindi: investigare le cause che inducono le amministrazioni pubbliche locali a rivolgersi ad intermediari finanziari operanti nel settore o ad accettare offerte ad esse direttamente proposte dalle banche; verificare il grado di conoscenza e di comprensione da parte delle pubbliche amministrazioni locali della natura e delle caratteristiche dei prodotti finanziari derivati; verificare, altresì, la consapevolezza di amministratori e uffici di dette pubbliche amministrazioni dei rischi sottesi al loro utilizzo e la capacità di autodifesa dagli elementi di criticità magari mimetizzati, nonché la capacità di saper cogliere, qualora ve ne siano, le effettive opportunità; prestare attenzione al vizio, che non sembra risparmiare più alcuna banca, di assicurarsi benefici sicuri cedendo affabilmente i rischi dell'operazione al cliente, più o meno esposto od ingenuo; prestare attenzione, infine ma non da ultimo, alla rivalità degli interessi in gioco, che solitamente non concorrono allo stesso fine della pubblica utilità, sebbene, in fondo, anche le banche siano soggetti istituzionali che svolgono attività di rilevante interesse pubblico.

Trascurando in questa sede l'esposizione degli aspetti giuridici e tecnici, condotta nel seguito, si ritiene importante esprimere alcune considerazioni. Credo vadano espresse alcune considerazioni su questi nuovi prodotti finanziari, strumenti dai multiformi caratteri, sui quali si è organizzato questo convegno guardando un po' alla realtà dell'Umbria nel contesto nazionale, senza, per questo, tuttavia, voler racchiudere il tutto semplicemente in un'analisi di carattere locale. All'improvviso, sul panorama nazionale, e non solo, sono arrivati questi derivati, come un fulmine a ciel sereno, su cui si sono interrogati diversamente un po' tutti gli addetti ai lavori. Uno degli argomenti sui quali ci dovremmo soffermare è se i derivati siano dei prodotti finanziari, poi finiti alla deriva come imbarcazioni.

Il comma sesto dell'art. 119 della Costituzione¹ prevede che per le autonomie territoriali (Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni) l'indebitamento non sia ammesso che per finanziare spese di investimento (e con esclusione di qualsivoglia garanzia statale). Nel sistema di contabilità finanziaria le entrate correnti sono finalizzate al finanziamento di spese di corrispondente natura, mentre le spese di investimento, definite tali dalla

¹ Art. 119, comma 6, Costituzione: «I Comuni, le Province, le Città metropolitane e le Regioni hanno un proprio patrimonio, attribuito secondo i principi generali determinati dalla legge dello Stato. Possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese di investimento. È esclusa ogni garanzia dello Stato sui prestiti dagli stessi contratti».

legge, possono trovare legittimo finanziamento nelle risorse in conto capitale e, in riferimento a quelle correnti, tramite utilizzo dell'avanzo di amministrazione. Oltretutto, quando ci sono, queste risorse si spendono, e questo vale anche per tutte le risorse correnti di molte amministrazioni pubbliche, con buona pace del risultato e, quindi, dell'avanzo di amministrazione da poter destinare a spese di investimento. A ciò si aggiunga che la restrizione dei finanziamenti, la maggiore attribuzione di funzioni e le limitazioni poste alla spesa non sono presumibilmente del tutto estranee alla ricerca di nuovi strumenti finanziari e, quindi, alla comparsa, all'accesso ed al ricorso al mercato dei derivati.

A questo punto si apre per le pubbliche amministrazioni un mercato, che non è il loro habitat naturale, che prospetta e offre nuove proposte di finanziamento a riduzione del costo del debito o del rischio da tassi d'interesse, ma che, naturalmente, apre un ventaglio di rischi, nella misura in cui questi nuovi prodotti, soggetti ad un continuo processo di innovazione strutturale, richiederebbero necessari, nuovi e adeguati controlli, nonché nuove professionalità, delle quali (a volte anche per la dimensione stessa delle pubbliche amministrazioni di cui stiamo parlando) la maggior parte degli enti locali è sprovvista.

In questo nuovo contesto emerge, quindi, un pullulare di relazioni e di diversificati interessi. Prima che le amministrazioni pubbliche si affacciasero al mercato dei capitali derivati, si era chiaramente evidenziato quanto la piccola e media imprenditoria nostrana avesse bisogno delle banche, ma quanto anche queste avessero bisogno dell'imprenditoria. D'altra parte, vi è un punto d'incontro fra imprenditoria e finanza che, se contempera entrambi gli interessi coinvolti, ne favorisce lo sviluppo; diversamente si producono effetti destabilizzanti. C'è il rischio, insomma, che nel rapporto che dovrebbe essere improntato alla massima chiarezza si celino insidie che forniscano una realtà distorta rispetto a quella esistente. Tutto ciò premesso, viene da domandarsi se non sarebbe il caso di introdurre qualche opportuna, in quanto necessaria, regola in più al fine di non trasformare il possibile paradiso finanziario creativo, al quale un po' tutti si sono rivolti, in un evento finanziario rovinoso.

Occorre essere realisti: il settore delle amministrazioni pubbliche rappresenta per le banche e gli intermediari finanziari un ambito stimolante, date le promettenti aperture pubblicistiche della finanza derivata, ed anche più rassicurante rispetto a quello non sempre sufficientemente trasparente della piccola e media imprenditoria; ed è per questo che l'amministrazione pubblica è la controparte a dover essere più cauta ed avveduta. D'altra parte, banche e amministrazioni pubbliche locali, nella distinzione degli inte-

ressi da curare e nella diversità delle regole da osservare, dovrebbero correre, con ruoli differenti ma convergenti, al perseguimento di un interesse in più di qualche modo pubblico, legato al raggiungimento dello sviluppo socio-economico del territorio e quindi del Paese, e del maggior bene che ne scaturisce, ulteriore rispetto agli interessi e al bene delle parti singolarmente considerate. C'è, dunque, sotto questi aspetti, una dimensione di solidarietà da recuperare: innanzitutto negli enti, nel senso di perseguire e assicurare un coerente e determinato conseguimento dei fini pubblici assegnati; poi nelle banche, nel senso di non cadere nella trappola della volontà di speculazione, che potrebbe determinare non considerati e indesiderati effetti boomerang e di chiusura per le diffidenze che ne scaturiscono sul versante pubblico, ma anche sulla ricerca di soluzioni nuove da parte del mondo della piccola e media impresa.

L'analisi svolta dalla Corte dei conti nella relazione al Parlamento, riferita ad operazioni intervenute a tutto il 2007, ha evidenziato che il ricorso al mercato dei derivati – e precisamente l'utilizzo dell'IRS (*interest rate swap*) – per quanto riguarda la Regione Umbria ammonta al 16,93%, dato in linea con la media nazionale, che si aggira sul 14,48%; tuttavia, per gli enti locali di piccola e media dimensione della regione (del campione rappresentativo di 144 enti) si evince un'incidenza del ricorso a *swap* sullo stock del debito praticamente doppia (57,72%) rispetto a quella rilevata a livello nazionale (29,13%).

Tale dato, peraltro comune ad altre realtà nazionali, induce a chiedersi se gli amministratori e i responsabili degli uffici delle pubbliche amministrazioni locali che hanno fatto ricorso ad operazioni a rischio, nell'accedere alle nuove forme di finanziamento a riduzione del costo del debito o del rischio da tassi d'interesse, fossero consapevoli dei passi compiuti, non solo in chiave di risultati immediati, ma anche, e soprattutto, di effetti a scoppio ritardato.

A conclusione, si ritiene utile proporre le seguenti considerazioni.

Innanzitutto, oltre ai ricordati limiti di destinazione e ad alcuni limiti negli adempimenti, vi è un limite di bilancio all'indebitamento, sia per le Regioni (art. 10, comma 2, L. 10 maggio 1970, n. 281, come successivamente modificato²) che per gli enti locali (art. 204 del TUEL³), e vi è un li-

² Art. 10, comma 2, della L. 16 maggio 1970, n. 281, come sostituito dall'art. 23 del d.lgs. 28 marzo 2000, n. 76: «L'importo complessivo delle annualità di ammortamento per capitale e interesse dei mutui e delle altre forme di indebitamento in estinzione nell'esercizio considerato deve essere compatibile con i vincoli di cui al comma 1 [“Le Regioni possono contrarre mutui ed emettere obbligazioni esclusivamente per provvedere a spese di investimento nonché per assumere partecipazioni in società finanziarie regionali cui partecipano altri enti

mite di durata massima, che la manovra dell'estate 2008 ha fissato in 30 anni (art. 62, comma 1, d.l. n. 112/08, convertito in L. 6 agosto 2008, n. 133⁴). Al riguardo, sembrerebbero doversi evidenziare alcune problematiche a monte delle operazioni in derivati: per ottenere un bene da considerare investimento si dovrebbe prima considerare il livello di priorità rispetto ad altri beni rispondenti a più o meno urgenti esigenze della comunità amministrata da soddisfare; andrebbe, poi, compreso quale prezzo la comunità amministrata è effettivamente disposta a pagare e quale utilità annessa o sia connessa al bene in questione; la durata dell'indebitamento (e non ci si riferisce all'impiego di *swap*, che non sono operazioni di debito) dovrebbe essere, infine, commisurata ad una durata ragionevole, che tenga conto dell'effettiva durata dell'utilità del bene e degli spazi spettanti e occorrenti ai futuri amministratori.

I tempi brevi in cui gli *swap* esauriscono i loro vantaggi, dopodiché producono flussi negativi, dovrebbero essere tenuti in debito conto e indurre

pubblici ed il cui oggetto rientri nelle materie di cui all'articolo 117 della Costituzione o in quelle delegate ai sensi dell'articolo 118, secondo comma, della Costituzione"] e non può comunque superare il 25 per cento dell'ammontare complessivo delle entrate tributarie non vincolate della regione ed a condizione che gli oneri futuri di ammortamento trovino copertura nell'ambito del bilancio pluriennale della regione stessa».

³ Art. 204, comma 1, del d.lgs. 18 agosto 2000, n. 267: «Oltre al rispetto delle condizioni di cui all'articolo 203, l'ente locale può assumere nuovi mutui e accedere ad altre forme di finanziamento reperibili sul mercato solo se l'importo annuale degli interessi sommato a quello dei mutui precedentemente contratti, a quello dei prestiti obbligazionari precedentemente emessi, a quello delle aperture di credito stipulate ed a quello derivante da garanzie prestate ai sensi dell'articolo 207, al netto dei contributi statali e regionali in conto interessi, non supera il 15 per cento delle entrate relative ai primi tre titoli delle entrate del rendiconto del penultimo anno precedente quello in cui viene prevista l'assunzione dei mutui. Per le comunità montane si fa riferimento ai primi due titoli delle entrate. Per gli enti locali di nuova istituzione si fa riferimento, per i primi due anni, ai corrispondenti dati finanziari del bilancio di previsione».

⁴ Art. 62, comma 1, del d.l. 25 giugno 2008, n. 112, come modificato dalla legge di conversione 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, alle regioni, alle province autonome di Trento e Bolzano e agli enti locali è fatto divieto di stipulare fino alla data di entrata in vigore del regolamento di cui al comma 2, e comunque per il periodo di un anno decorrente dalla data di entrata in vigore del presente decreto, contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti all'articolo 1, comma 3, del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché di ricorrere all'indebitamento attraverso contratti che non prevedano modalità di rimborso mediante rate di ammortamento comprensive di capitale e interessi. La durata dei piani di ammortamento non può essere superiore a trent'anni, ivi comprese eventuali operazioni di rifinanziamento o rinegoziazione ammesse dalla legge. Per gli enti di cui al presente comma, è esclusa la possibilità di emettere titoli obbligazionari o altre passività con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza».

gli amministratori delle pubbliche amministrazioni locali a calibrare di conseguenza le operazioni finanziarie.

Di fronte ai rischi improvvisamente azionati da talune amministrazioni locali con incaute operazioni di capitali, viene da chiedersi che ne è della vecchia e sana “buona amministrazione”, dal momento che il principio non pare sia stato rimosso dalla Carta costituzionale. Per renderlo in termini pratici potremmo usare il linguaggio civilistico e parlare di sana e prudente amministrazione e gestione: “sana”, ovvero capace di perseguire gli obiettivi nel rispetto degli equilibri di bilancio e comunque senza vessazione dello stesso con intemperanti operazioni di finanza creativa; “prudente”, ovvero capace di perseguire sia strategie chiaramente formulate, con correlata ponderazione di risorse umane, finanziarie e strumentali, sia i fini istituzionali proposti con efficienza ed efficacia, ma anche con economicità, in corrispondenza delle strategie indicate. È evidente che la mancanza di nuove specifiche professionalità (operanti distintamente rispetto a quelle di gestione), un basso livello di controlli interni e operazioni finanziarie particolarmente imponderabili concorrono ad elevare il rischio anche per un ente locale medio-piccolo.

Sono note le disposizioni contenute nell’art. 1, commi 381-384, della legge 24 dicembre 2007, n. 244 (Finanziaria 2008) e, in riferimento al comma 382⁵, viene da chiedersi perché non sia stato previsto un termine certo e a breve distanza per il decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze, da emanare sentite la Consob e la Banca d’Italia.

Con il successivo art. 62 del richiamato d.l. n. 112/08, è stato, invece, fatto divieto alle Regioni, alle Province autonome di Trento e Bolzano e agli enti locali di stipulare fino alla data di entrata in vigore del regolamento di cui al comma 2, quello già previsto dalla Finanziaria 2008, e comunque per il periodo di un anno decorrente dalla data di entrata in vigore del presente decreto, contratti relativi agli strumenti finanziari derivati (previsti all’articolo 1, comma 3, del Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58⁶), nonché di ricorrere all’indebitamento attraverso contratti che non pre-

⁵ Art. 1, comma 382, della L. 24 dicembre 2007, n. 244: «I contratti di cui al comma 381 [“I contratti di strumenti finanziari anche derivati, sottoscritti da regioni ed enti locali... omissis...”] devono recare le informazioni ed essere redatti secondo le indicazioni specificate in un decreto del Ministero dell’Economia e delle Finanze, da emanare sentite la CONSOB e la Banca d’Italia. Il Ministero dell’Economia e delle Finanze verifica la conformità dei contratti al decreto».

⁶ Art. 1, comma 3, del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58: «Per “strumenti finanziari derivati” si intendono gli strumenti finanziari previsti dal comma 2, lettere d), e), f), g), h), i) e j), nonché gli strumenti finanziari previsti dal comma 1-bis, lettera d)». Art. 1, comma 2, del d.lgs.

vedano modalità di rimborso mediante rate di ammortamento comprensive di capitale e interessi⁷.

Mentre gli esperti riflettono sui provvedimenti da adottare in materia, ci si chiede se i medio-piccoli enti locali privi di idonee alternative ma con necessità di affrontare operazioni finanziarie di capitale, delle quali dovranno conoscere i rischi e le caratteristiche connessi e che potrebbero incorrere in una comunicazione da parte del Ministero dell'Economia e delle Finanze alla Corte dei conti per i provvedimenti di competenza, mancando di proprio personale qualificato, con conseguente accrescimento dei rischi

24 febbraio 1998, n. 58: «Per “strumenti finanziari” si intendono: a) valori mobiliari; b) strumenti del mercato monetario; c) quote di un organismo di investimento collettivo del risparmio; d) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante o attraverso il pagamento di differenziali in contanti; e) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto; f) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*” e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna del sottostante e che sono negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione; g) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, contratti a termine (“*forward*”) e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna fisica del sottostante, diversi da quelli indicati alla lettera f), che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini; h) strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito; i) contratti finanziari differenziali; j) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati (“*future*”), “*swap*”, contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, diversi da quelli indicati alle lettere precedenti, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini». Art. 1, comma 1-bis, lettera d) del d.lgs. 24 febbraio 1998, n. 58: «d) qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure».

⁷ Art. 62, comma 1, d.l. 25 giugno 2008, n. 112, come modificato dalla legge di conversione 6 agosto 2008, n. 133 (vedi nota 4).

connessi a tali operazioni, potranno beneficiare di un *advisor*, evidentemente diverso dalla banca interessata o dal MEF, che si limiterebbe alla segnalazione alla Magistratura contabile⁸, anziché segnalare tempestivamente all'amministrazione interessata la necessità di non dar seguito all'operazione di derivati.

E intanto i contratti conclusi e posti in essere, non rispondenti alla disciplina vigente, con sussistenza di responsabilità relativamente sia ai derivati finanziari impropriamente utilizzati che al pregiudizio finanziario-patrimoniale arrecato all'Ente, nelle more dell'assunzione delle rinviate decisioni e degli interventi della Corte dei conti, continuano a dispiegare i loro effetti e a produrre danni.

Si è ritenuto importante anche contestualizzare il perché la Regione dell'Umbria, il Consiglio regionale, il Collegio dei revisori dei conti abbiano cercato il motivo di organizzare e mettere attorno ad un tavolo vari soggetti. Il presente incontro vuole gettare un sasso nello stagno, ben sapendo che il presente seminario potrà offrire un contributo particolarmente qualificato e significativo sulle problematiche riguardanti i derivati finanziari, nonché utili indicazioni sulle operazioni alle quali le pubbliche amministrazioni locali potrebbero essere correttamente e utilmente indirizzate.

⁸ Art. 41 L. 28 dicembre 2001, n. 41, come modificato dall'articolo unico, comma 737, L. 27 dicembre 2006, n. 296: «All'articolo 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, dopo il comma 2 sono inseriti i seguenti: "2-bis. A partire dal 1° gennaio 2007, nel quadro di coordinamento della finanza pubblica di cui all'articolo 119 della Costituzione, i contratti con cui le regioni e gli enti di cui al Testo unico di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, pongono in essere le operazioni di ammortamento del debito con rimborso unico a scadenza e le operazioni in strumenti derivati devono essere trasmessi, a cura degli enti contraenti, al Ministero dell'Economia e delle Finanze – Dipartimento del tesoro. Tale trasmissione, che deve avvenire prima della sottoscrizione dei contratti medesimi, è elemento costitutivo dell'efficacia degli stessi. Restano valide le disposizioni del decreto di cui al comma 1 del presente articolo, in materia di monitoraggio. 2-ter. Delle operazioni di cui al comma precedente che risultino in violazione alla vigente normativa, viene data comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza"».