



CORTE DEI CONTI

Sezioni riunite in sede di controllo

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

VI COMMISSIONE PARLAMENTARE

Maggio 2015





CORTE DEI CONTI

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

Indice

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

PREMESSA

1.

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

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

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

2.

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

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

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

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

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

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

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

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

3.

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

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

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

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

4.

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

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

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

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

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

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

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

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

5.

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

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

(in milioni)

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

Fonte: Eurostat Notifiche EDP – Aprile 2015

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

(in milioni)

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

Fonte: Eurostat Notifiche EDP – Aprile 2015

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

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

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

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

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

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

6.

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

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

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

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

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

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

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

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

7.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

I PROFILI DI CONTABILITÀ FINANZIARIA

8.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Considerazioni preliminari

9.

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

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

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

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

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

L'evoluzione normativa in materia di finanza derivata

10.

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

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

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

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

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

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

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

Dal divieto risultano, quindi, escluse:

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

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

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

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

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

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

I nuovi principi di armonizzazione contabile

11.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

12.

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

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

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

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

13.

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

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

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

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

Le somme percepite a titolo di "upfront"

14.

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

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

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

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

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

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

I rischi derivanti dalla aleatorietà dei contratti di finanza derivata

15.

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

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

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

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

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

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

Le operazioni di estinzione anticipata ed il contenzioso

16.

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

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

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

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

La nota informativa sui contratti derivati

17.

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

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

La Corte Costituzionale, con la sentenza n. 70/2012, ha sottolineato che la normativa su delineata "non si limita a richiedere un'indicazione sommaria e sintetica dei derivati stipulati dall'ente pubblico, ma pretende l'analitica definizione degli oneri già affrontati e la stima di quelli sopravvenienti sulla base delle clausole matematiche in concreto adottate con riferimento all'andamento dei mercati finanziari.

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

Strumenti finanziari relativi a prestiti obbligazionari regionali

18.

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

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

Le operazioni in essere di ristrutturazione del debito regionale

19.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

CONCLUSIONI

20.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

APPENDICE

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabella n. 1/REG

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

(in migliaia)

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

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

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

Tabella n. 2/REG

STRUMENTI DI FINANZA DERIVATA RELATIVI A MUTUI A CARICO DELLA REGIONE

(in migliaia)

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

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

STRUMENTI DI FINANZA DERIVATA RELATIVI AD OBBLIGAZIONI A CARICO DELLA REGIONE

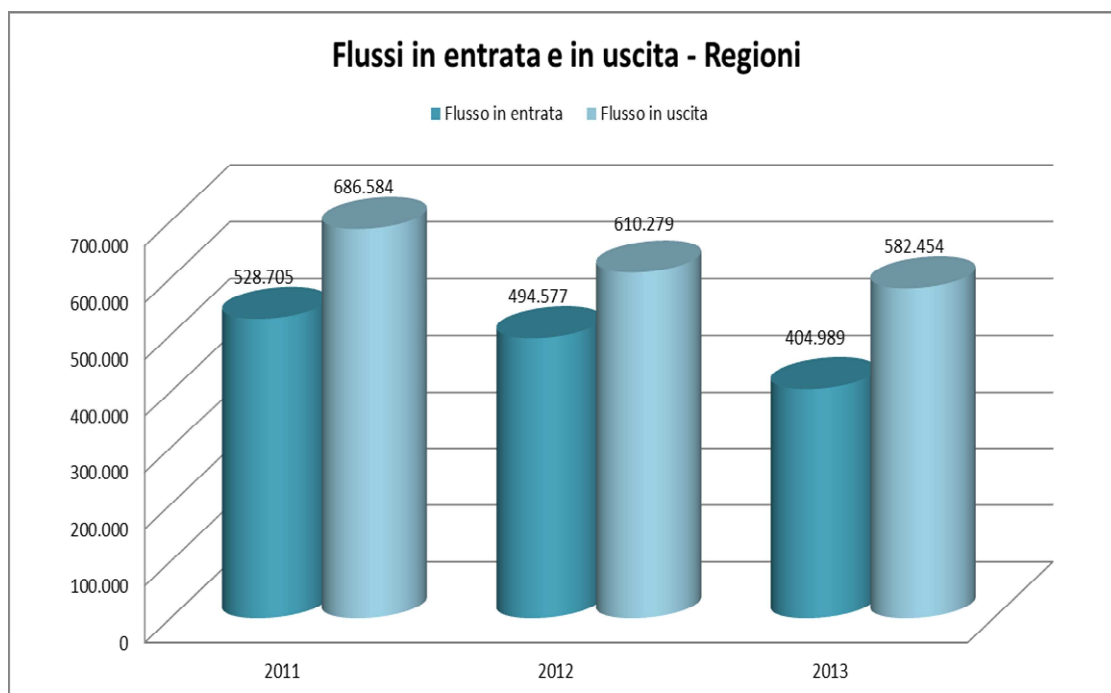
(in migliaia)

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

STRUMENTI DI FINANZA DERIVATA E RELATIVI FLUSSI IN ENTRATA E USCITA*(in migliaia)*

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

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



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

(in migliaia)

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Tabella n. 1/EELL

CONTRATTI PRESENTI IN BANCA DATI

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

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

STATO DEI CONTRATTI PRESENTI IN BANCA DATI

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

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

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

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

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

DISTRIBUZIONE CONTRATTI VIGENTI

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

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

Tabella n. 4/EELL

NOZIONALE CONTRATTI VIGENTI

(in migliaia)

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

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

Tabella n. 5/EELL

FLUSSI ESERCIZIO 2011

(in migliaia)

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

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

Tabella n. 6/EELL

FLUSSI ESERCIZIO 2012

(in migliaia)

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

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

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

Tabella n. 7/EELL

FLUSSI ESERCIZIO 2013

(in migliaia)

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

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

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

Grafico n. 1/EELL

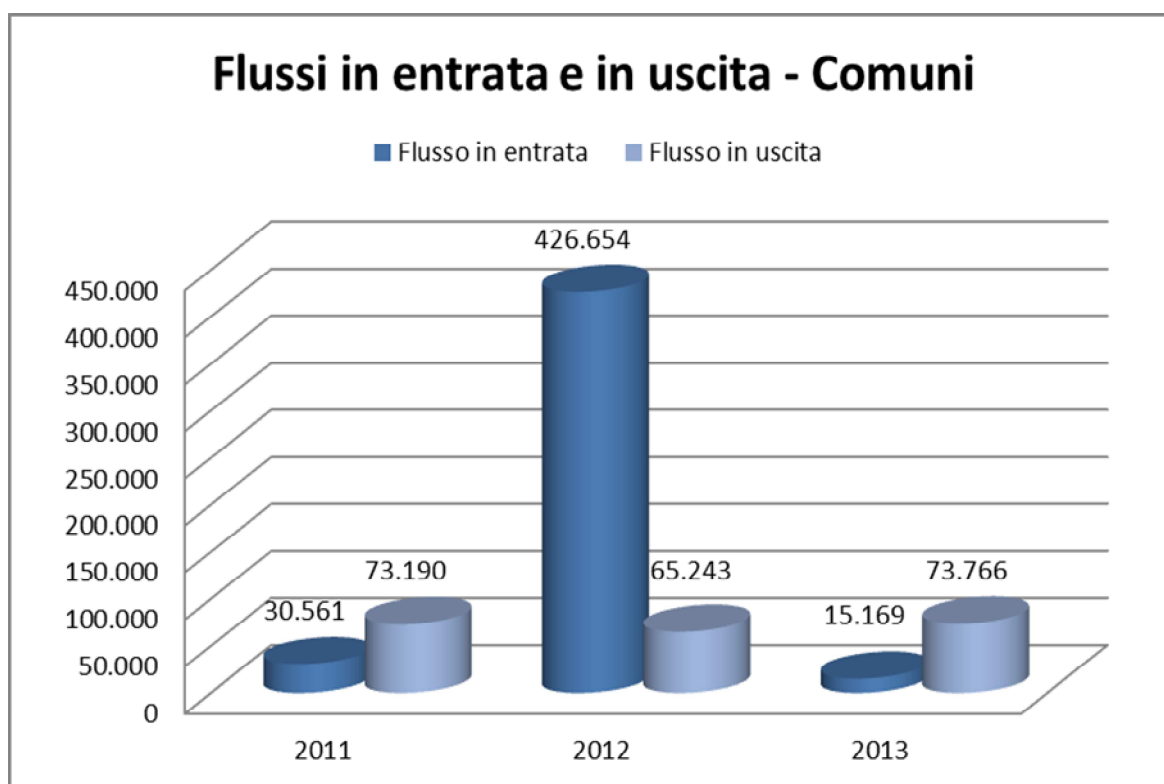
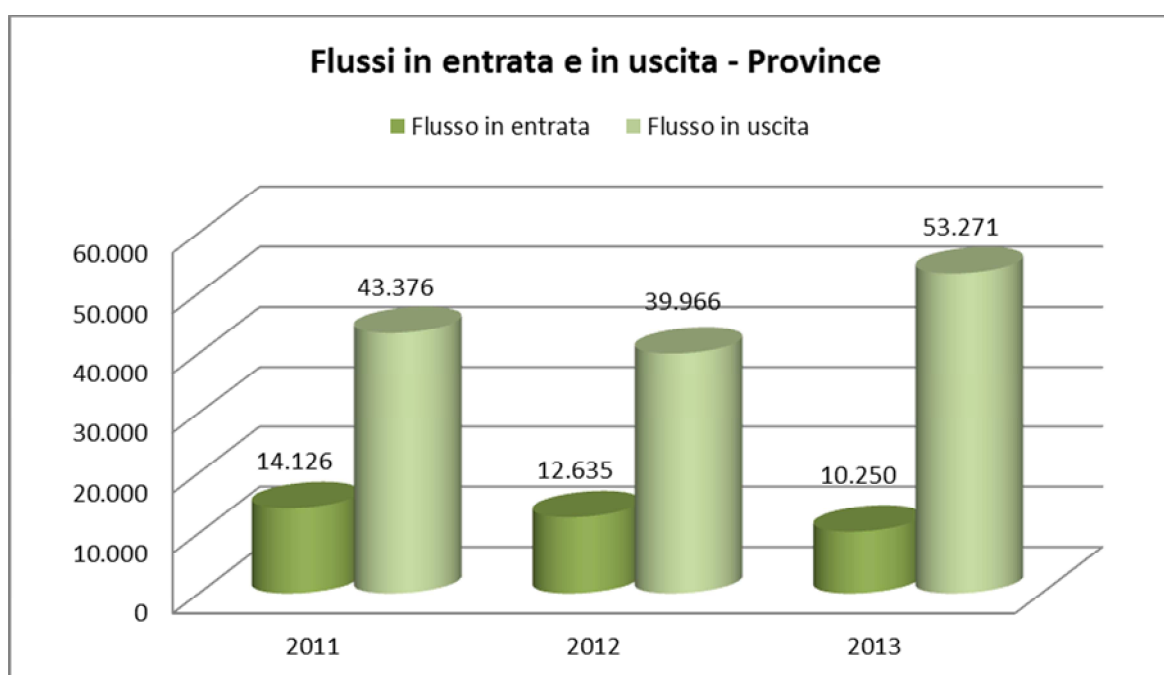


Grafico n. 2/EELL



ISTITUTI DI CREDITO CHE HANNO STIPULATO CONTRATTI

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

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

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

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

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

* Fonte: Banca dati SIRTEL.

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

(in migliaia)

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

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

* Fonte: Banca dati SIRTEL.

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

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

(in migliaia)

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

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

* Fonte: Banca dati SIRTEL.

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

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

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

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

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

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

Le somme percepite a titolo di “upfront”

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

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

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

I rischi derivanti dalla aleatorietà dei contratti di finanza derivata

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

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

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

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

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

Le operazioni di estinzione anticipata e le comunicazioni del MEF

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

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

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

La nota informativa sui contratti derivati

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

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

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

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

Strumenti finanziari relativi a prestiti obbligazionari regionali

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

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

Le operazioni in essere di ristrutturazione del debito regionale

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

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