

STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI ED ENTI LOCALI: UNA RELAZIONE DIFFICILE!

---

**SOMMARIO:** **1.** Introduzione: l'attuale situazione della finanza degli enti locali tra Patto di Stabilità Interno e riforma del Titolo V della Costituzione. La gestione attiva del debito; **2.** Gli strumenti finanziari derivati: principali tipologie e caratteristiche; **2.1** (segue) Gli strumenti derivati utilizzabili dagli enti locali. Primo quadro normativo; **3.** I problemi applicativi: il dibattito e le indagini parlamentari conoscitive del 2005 e del 2007. Le Finanziarie del 2007, del 2008 e del 2009: l'attuale quadro normativo; **4.** Breve rassegna delle principali pronunce adottate dalle Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti: i problemi segnalati e le indicazioni sui procedimenti da adottare; **5.** Le possibili conseguenze per le violazioni: (eventuale configurabilità di) responsabilità erariale e sanzioni ex articolo 30, Legge 289/2002 (Finanziaria 2003); **6.** Conclusioni.

**1. Introduzione: l'attuale situazione della finanza degli enti locali tra Patto di Stabilità Interno e riforma del Titolo V della Costituzione. La gestione attiva del debito.**

Negli ultimi due decenni l'adozione di nuove politiche finanziarie e l'attuazione di numerosi interventi legislativi e di riforma, tanto a livello comunitario che a livello nazionale, hanno determinato una situazione evidentemente critica con riferimento alle disponibilità finanziarie degli enti locali, soprattutto per quelli di minori dimensioni.

A livello sovranazionale, il Trattato sull'Unione Europea firmato a Maastricht il 7 febbraio 1992, ha fissato come uno degli obiettivi fondamentali della nuova istituzione comunitaria (unione politica e non più, semplicemente, mercato comune) quello di realizzare la c.d. unione economica e monetaria.<sup>1</sup> Coerentemente<sup>2</sup>, il trattato istitutivo, con l'articolo 104, impone agli Stati membri l'obbligo di evitare disavanzi pubblici eccessivi e ne stabilisce i parametri.<sup>3</sup>

In attuazione degli obblighi e dei vincoli imposti a livello costituzionale (comunitario), poi, il 15 giugno 1997 è stato adottato dal Consiglio di Amsterdam, il cosiddetto Patto di Stabilità e Crescita<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> Il Mercato comune viene sostanzialmente completato attraverso la c.d. UEM: la politica comune economica comporta che gli Stati membri sono chiamati a garantire il coordinamento delle loro politiche economiche. A tali fini vengono imposte a livello sovranazionale norme comuni di disciplina finanziaria e di bilancio e viene istituito il controllo multilaterale del coordinamento delle politiche economiche e del rispetto delle norme comuni di bilancio. La politica unica monetaria si realizza attraverso l'adozione della moneta unica fondata sul Sistema europeo delle banche centrali (SBCE) costituito dalla Banca centrale Europea (BCE) e dalle singole banche centrali nazionali.

<sup>2</sup> E' di tutta evidenza che in un sistema economico integrato quale quello prefigurato dal Trattato sull'Unione, le singole politiche economiche nazionali sono in grado di influire sull'assetto economico complessivo a livello sovranazionale. Di qui l'adozione di regole, di bilancio e finanziarie, comuni e che vanno rispettate da parte di tutti gli aderenti

<sup>3</sup> "Sono definiti *standards* tanto di carattere quantitativo (soglie del 3% del disavanzo e del 60% debito pubblico rispetto al prodotto interno lordo a prezzi di mercato) quanto di carattere qualitativo (ad esempio la *golden rule* che consente al Consiglio ed alla Commissione di discriminare i disavanzi imputabili a spese di investimento da quelli dovuti ad incrementi della spesa corrente)." Cfr. M. Barbero, Il Patto di Stabilità interno all'esame della Corte Costituzionale, in Foro Amm. CdS 2004, 2 346.

<sup>4</sup> Dal punto di vista formale il PSC è costituito dalla Risoluzione del Consiglio Europeo del 17 giugno 1997, dal Regolamento del Consiglio europeo del 17 giugno 1997 n. 1466 per il rafforzamento della sorveglianza delle posizioni di bilancio nonché della sorveglianza e del coordinamento delle politiche economiche e dal Regolamento del Consiglio europeo 17 giugno 1997 n. 1467 per l'accelerazione ed il chiarimento delle modalità di attuazione della procedura per i

con il quale sono stati rafforzati i vincoli esterni alle politiche economiche nazionali, attraverso l'imposizione agli Stati membri dell'obbligo di raggiungere (nel medio e lungo periodo ed all'infuori di condizioni economiche recessive) una situazione di equilibrio di bilancio con un saldo prossimo al pareggio o addirittura positivo.<sup>5</sup> In buona sostanza gli Stati membri hanno assunto l'impegno di procedere ad una progressiva riduzione dell'entità del disavanzo e del debito pubblico (considerato in percentuale sul prodotto interno lordo)<sup>6</sup> per assicurare la "sostenibilità" della finanza pubblica e di non provocare distorsioni del mercato imputabili alla condotta dei pubblici poteri.

Risulta, peraltro, evidente che, per il rispetto dei parametri e degli obblighi appena brevemente descritti, assume rilevanza non più, esclusivamente, il dato a livello centrale, bensì i dati aggregati riguardanti tutte le pubbliche amministrazioni (che insieme concorrono alla definizione del saldo di bilancio centrale): debbono conformarsi agli obblighi assunti non solo le amministrazioni centrali e periferiche dello Stato ma anche le autorità territoriali (per quanto ci riguarda Regioni ed enti locali), per quanto in sede comunitaria continui a rispondere solo lo Stato.

Per soddisfare tale esigenza di coordinamento della finanza pubblica a livello nazionale, con la legge n. 448/1998 (Finanziaria 1999), all'articolo 28, è stato adottato il cosiddetto Patto di stabilità interno (successivamente modificato ed integrato dalle leggi finanziarie degli anni successivi) con il quale sono state individuate le azioni attraverso cui perseguire, anche a livello di ordinamenti locali<sup>7</sup>, gli obiettivi di riduzione del disavanzo e del debito pubblico.

In primo luogo è stato definito, per la prima volta a livello legislativo, il disavanzo che è la differenza fra le entrate finali effettivamente riscosse, inclusi i proventi della dismissione dei beni immobiliari, e le uscite finali di parte corrente al netto degli interessi.

Sono stati poi fissati criteri per la corretta definizione e gestione delle risorse degli enti locali al fine di evitare disavanzi (che vanno dalla necessità di aumentare l'efficienza e la produttività e riduzione dei costi di servizi pubblici e delle attività di competenza, al potenziamento delle attività di accertamento dei tributi propri ai fini di aumentare la base imponibile, alla dismissione di immobili di proprietà non funzionali allo svolgimento della attività istituzionale<sup>8</sup>, al ricorso al finanziamento attraverso l'aumento di prezzi e tariffe dei servizi pubblici a domanda individuale).

---

disavanzi eccessivi. Cfr. M. Barbero, Op. cit. ; G. Della Cananea, Il Patto di Stabilità e le finanze pubbliche nazionali, in Riv. Dir. Fin. 2001, 04, 559

<sup>5</sup> Cfr. M. Barbero, Op. cit.

<sup>6</sup> La riduzione del debito pubblico rappresenta oggi il principale obiettivo per lo Stato per un più rapido risanamento dei conti pubblici ed una più accentuata ripresa dell'economia. Cfr. M. Nigro, Il ricorso degli enti locali al leasing finanziario. L'impatto sul bilancio, Liuc Papers n. 154, Serie economia e istituzioni, 2004

<sup>7</sup> Ancora M. Nigro, op. cit.: "Nell'ottica della corretta gestione delle risorse pubbliche, i pilastri fondamentali su cui poggiare le politiche di bilancio, sono rappresentati dalla **responsabilizzazione degli amministratori locali**, da una efficiente politica di programmazione degli interventi sul territorio e dall'uso corretto e ponderato degli strumenti di finanziamento (nel rispetto del criterio di economicità.)"

<sup>8</sup> Sul tema delle dismissioni immobiliari come strumento di finanza pubblica si veda lo studio monografico di G. Terracciano, Il demanio quale strumento di finanza pubblica. Profili finanziari e tributari, Giappichelli 2003. Numerosi altri sono gli autori che si sono occupati della nuova concezione della proprietà pubblica, non più intesa come tradizionalmente era proprietà-funzione, al contrario si è oggi affermato il concetto che i beni vadano utilizzati economicamente: i beni pubblici oggi sono per lo più considerati come cespiti patrimoniali che devono produrre reddito. Cfr. V. Cerulli Irelli, Utilizzazione economica e funzione collettiva dei beni, in Annuario AIPDA 2003: "In anni recenti si è iniziata una vigorosa politica di alienazioni e valorizzazione dei beni patrimoniali pubblici. I diversi interventi legislativi succedutisi negli anni hanno indotto alcuni autori a ritenere di poter parlare di una seconda politica delle alienazioni, dopo quella degli anni post-unitari. Tale processo inizia con la legge 537/93 che autorizza il Governo ad emanare norme dirette ad alienare i beni pubblici non destinati ad usi collettivi generali o di interesse ambientale e culturale. Tale norma non ha avuto seguito per gli eventi politici di quegli anni, ma la sua emanazione è molto importante per l'affermazione del principio che anche i beni a destinazione pubblica, e anche ascritti a categorie demaniali, possono essere, in principio, alienati. La politica delle alienazioni, poi, riprese con la Finanziaria del 1997

Più importante, per i fini del presente lavoro, sono state disposte numerose misure per contenere e ridurre il rapporto fra debito e prodotto interno lordo attraverso la progressiva<sup>9</sup> limitazione della capacità di contrarre nuovo debito per gli enti locali con la introduzione di stringenti regole fra cui, le più importanti: (i) in primo luogo, salvo alcune eccezioni<sup>10</sup> si può ricorrere a mutui passivi (*rectius* operazioni di indebitamento<sup>11</sup>) solo per il finanziamento degli investimenti;<sup>12</sup> (ii) “i mutui

---

(L. 662/96), in base alla quale il Ministro del tesoro “al fine di attivare il processo di dismissione del patrimonio immobiliare dello Stato” è espressamente autorizzato a sottoscrivere “quote di fondi immobiliari c.d. chiusi, mediante apporto di beni immobili e diritti reali immobiliari su immobili appartenenti al patrimonio dello Stato”. La successiva legge finanziaria del 1999 (l. 448/98) prevede che “il ministro del tesoro di concerto con altri ministri, possa conferire a società per azioni, anche appositamente create, compendi o singoli beni immobili o diritti reali su di essi, anche se per legge o per provvedimento amministrativo o per altro titolo posti nella disponibilità di soggetti diversi dallo Stato che non ne dispongano per usi governativi, per la loro più proficua gestione”. Da ultime si citano il “d.l. n.351/01 convertito in l. 401/01 sulle cartolarizzazioni e più recentemente il d.l. 63/02 convertito in l. 112/02 istitutivo della Patrimonio dello Stato S.p.A. per la valorizzazione, gestione ed alienazione del patrimonio dello Stato e nel rispetto dei requisiti e delle finalità propri dei beni pubblici”. Nello stesso senso del nuovo intendimento della proprietà pubblica come destinata alla realizzazione di reddito piuttosto che solo all’assolvimento di funzioni pubbliche si vedano anche i seguenti contributi: G. Napolitano, Il Patrimonio dello Stato S.p.A. tra passato e futuro: verso la scomposizione del regime demaniale e la gestione privata dei beni pubblici?; G. Colombini, Privatizzazione ed obiettivi di finanza pubblica; F. Francario, Privatizzazioni, dismissioni e destinazione *naturale* dei beni pubblici; V. Caputi Jambrenghi, Proprietà dovere dei beni in titolarità pubblica, tutti in A.I.P.D.A. Annuario 2003.

<sup>9</sup> “Le regole imposte a livello locale hanno determinato un progressivo restringimento nella definizione delle manovre economico finanziarie cui le amministrazioni locali possono fare ricorso. Se in un primo momento le principali limitazioni hanno, per lo più, riguardato il contenimento del disavanzo tra entrate e spese, sia correnti che in conto capitale, **ristretto il limite massimo di indebitamento annualmente consentito**, ed inasprito il sistema sanzionatorio in caso di mancato raggiungimento degli obiettivi imposti.” Cfr. M. Specca, *Indebitamento e ristrutturazione del debito degli enti locali: spunti di riflessione alla luce della circolare del ministero dell’economia e delle finanze n. 8 del 17 febbraio 2006*, in [www.giustamm.it](http://www.giustamm.it)

<sup>10</sup> Come la possibilità di accendere mutui per finanziare debiti fuori bilancio. Cfr. articoli 194 e 197 D. Lgs. 18 agosto 2000 n. 267, Testo Unico sulle Autonomie Locali (TUEL).

<sup>11</sup> L’attuale formulazione dell’articolo 204, TUEL a seguito della modifica introdotta con legge 311/2004, Finanziaria 2005, parla di “assumere nuovi mutui ed accedere ad altre fonti di finanziamento reperibili sul mercato.”

<sup>12</sup> Cfr. articolo 202 del TUEL, e 119, ult. co., Costituzione. Entrambe le fonti legislative prevedono la possibilità di ricorrere ad indebitamento solo per finanziare investimenti. La disposizione costituzionale appena citata è stata attuata dalla legge 24 dicembre 2003 n. 350, Finanziaria 2004, il cui articolo 3, ai commi 16-19, definisce il concetto di **indebitamento** (costituiscono indebitamento le seguenti voci: l’assunzione di mutui, l’emissione di prestiti obbligazionari, le cartolarizzazioni di flussi futuri di entrata non collegati a un’attività patrimoniale preesistente, le cartolarizzazioni con corrispettivo iniziale inferiore all’85% del prezzo di mercato dell’attività oggetto di cartolarizzazione valutato da un’unità indipendente e specializzata, le operazioni di cartolarizzazione accompagnate da garanzie fornite da amministrazioni pubbliche, le cartolarizzazioni e le cessioni di crediti vantati verso altre amministrazioni pubbliche. Con la Finanziaria 2005 la nozione di indebitamento viene arricchita con l’inclusione delle aperture di credito, cfr. art 205-bis, TUEL) ed il concetto di **investimento** (costituiscono investimenti: l’acquisto, la costruzione, la ristrutturazione e la manutenzione straordinaria di beni immobili, costituiti da fabbricati sia residenziali che non residenziali; la costruzione, demolizione, la ristrutturazione ed il recupero e la manutenzione straordinaria di opere e impianti; l’acquisto di impianti, macchinari, attrezzature tecnico-scientifiche, mezzi di trasporto ed altri beni mobili ad utilizzo pluriennale; gli oneri per beni immateriali ad utilizzo pluriennale; l’acquisizione di aree, espropri e servitù onerose; le partecipazioni azionarie e i conferimenti di capitale; i trasferimenti in conto capitale destinati specificamente alla realizzazione degli investimenti a cura di un altro ente od organismo appartenente al settore delle pubbliche amministrazioni; i trasferimenti in conto capitale in favore di soggetti concessionari di lavori pubblici o di proprietari o di gestori di impianti, di reti o di dotazioni funzionali all’erogazione di servizi pubblici o di soggetti che erogano servizi pubblici; gli interventi contenuti in programmi generali relativi a piani urbanistici attuativi, esecutivi, dichiarati di preminente interesse regionale aventi finalità pubblica volti al recupero ed alla valorizzazione del territorio. Cfr. M. Specca, *Op. cit.* La ratio evidente della limitazione descritta (indebitamento solo per investimento) consiste nel consentire esposizioni debitorie solo se corrispondenti ad un incremento patrimoniale complessivo attraverso l’effettuazione dell’investimento, che comunque rimarrà nell’attivo dell’ente per gli anni a venire a beneficio delle generazioni future. La dottrina addirittura considera il divieto di indebitamento (se non per investimento) come una garanzia della forma di governo maggioritaria: “il divieto di indebitamento rappresenta, parafrasando Mortati, una delle pietre angolari del regolare funzionamento della forma di governo che negli enti territoriali presuppone, almeno nella sua disciplina transitoria, un giudizio periodico e complessivo del corpo elettorale sull’attività di governo e un

contratti devono essere destinati a specifiche opere;<sup>13</sup> (iii) deve essere rispettato il limite fissato dall'articolo 204, TUEL, secondo cui non possono assumersi nuovi mutui, se la somma degli interessi annuali sui mutui già contratti e sui prestiti obbligazionari precedentemente emessi e sui mutui e prestiti da assumere ed emettere supera il 12% delle entrate correnti<sup>14</sup> risultante dal rendiconto del penultimo esercizio precedente l'anno in cui si intende contrarre il mutuo o altra forma di indebitamento;<sup>15</sup> (iv) va inoltre valutato il rischio di incorrere nella violazione di uno dei parametri di deficitarietà<sup>16</sup> in base ai quali gli interessi passivi che si pagano sugli indebitamenti non devono superare il 12% (nei comuni) / 13% (nelle province) delle entrate correnti.

Riassumendo quanto sin qui detto, l'adesione alla UEM ha comportato, per gli ordinamenti nazionali, l'assunzione di stringenti obblighi di razionalizzazione delle proprie politiche di bilancio volte, soprattutto, al contenimento del debito pubblico rispetto al prodotto interno lordo. Per garantire il rispetto di tali obblighi assunti a livello sovranazionale, lo Stato Italiano ha quindi adottato il c.d. Patto di Stabilità Interno, con il quale, in buona sostanza e per quanto qui interessa, è

---

meccanismo di alternanza delle forze politiche". In buona sostanza, se le attuali maggioranze fossero svincolate da ogni limite nel ricorrere all'indebitamento, potrebbero attuare i propri indirizzi politici, e fornendo servizi ai cittadini, ricorrendo a debiti, per finanziare spese correnti, il cui costo sarebbe trasferito essenzialmente sulle generazioni future, ben oltre la scadenza del proprio mandato. In altre parole, le maggioranze attuali potrebbero ottenere il consenso immediato ipotecando la libertà di scelta delle maggioranze future che sarebbero vincolate al pagamento dei debiti pregressi. Questo falserebbe il meccanismo democratico del consenso politico in base al quale la valutazione elettorale si basa sul "grado di affidabilità e di competenza di ciascuna forza politica intesi come la capacità di finanziare con un livello di entrate il più basso possibile un livello determinato di servizi pubblici. Se ciò è corretto risulta evidente come l'assenza di alcuni vincoli finanziari e, in particolare, del divieto di finanziamento in deficit delle spese correnti, possa sottoporre i meccanismi di funzionamento della forma di governo al rischio di alterazioni particolarmente gravi. In assenza di vincoli costituzionali, in un sistema politico competitivo, la possibilità di ricorrere liberamente al mercato finanziario consentirebbe alle forze politiche che si sottopongono al giudizio del corpo elettorale di differire le imposte che corrispondono ad un determinato livello di servizi pubblici ad un periodo di tempo successivo alla scadenza del proprio mandato elettorale. In altre parole, per le maggioranze di volta in volta al governo, risulterebbe possibile utilizzare risorse finanziarie aggiuntive per l'attuazione del proprio indirizzo politico, trasferendone i costi sulle maggioranze future." Cfr. al riguardo: *L. Palatucci, I vincoli all'autonomia di bilancio degli enti territoriali nel nuovo articolo 119 Cost.: alcune osservazioni sulla base dell'esperienza comparata*, in *Le Istituzioni del Federalismo*, 3/4 2003; *K. Rogoff e A. Sibert, Elections and macroeconomics policy cycles*, in *Review of economic studies*, 1988, n. 55; *T. Persson e L. E.O. Svensson, hy a stubborn Conservative would run a deficit: policy with time inconsistent preferences*, in *Quarterly journal of economics*, 1989, n. 2; *S. Pozzoli, Assunzione i mutui e prestiti: la sincronia tra durata del debito ed utilità del bene come richiesta costituzionale*, in *AAVV, Gli Strumenti derivanti negli enti locali*, il Sole24Ore, 2008. Ma se questa è la rilevanza del divieto di indebitamento allora non si può non essere d'accordo con quegli autori che ritengono che "l'orientamento seguito dal legislatore nel formulare la nozione di indebitamento è dunque, nel senso di ricomprendervi tutte le operazioni che, per le loro caratteristiche, modalità di acquisizione ed estensione temporale, comportano, o potrebbero comportare, riflessi economici sulla situazione economico-finanziaria dell'ente che le ha poste in essere; di fatto, per il legislatore non sarebbe corretto far coincidere l'indebitamento con le sole operazioni di mutui passivi o prestiti obbligazionari, poiché esiste, anche a seguito del recente affermarsi di nuove fonti di finanziamento innovative, una pluralità di operazioni, quali quelle facenti capo al generico concetto di "cartolarizzazione", che sebbene configurino disinvestimenti o smobilizzo di liquidità, potrebbero determinare un esborso monetario posticipato." Cfr. M. Specca, Op. cit. Se tali posizioni sono corrette, e non si individuano ragioni per contestarne la fondatezza, allora non si può assegnare a quella contenuta nell'articolo 3, co. 16, Finanziaria 2004, il valore di elencazione tassativa e bisogna riconoscere che andrebbe considerato indebitamento ogni operazione che possa comportare esborsi futuri come le operazioni in derivati quanto meno certamente con riguardo alle clausole in esse contenute circa il pagamento da parte dell'intermediario della c.d. *up front fee* o gettone di ingresso. Su tale ultimo tema, è intervenuto il legislatore che in sede di approvazione della Finanziaria 2009, ha espressamente incluso le somme ricevute dagli enti a titolo di *upfront* fra le operazioni classificabili come indebitamento. Su tale tema vedi più diffusamente *infra*.

<sup>13</sup> Cfr. nota precedente.

<sup>14</sup> La Finanziaria 2005 ha abbassato il limite precedentemente previsto del 25% all'attuale limite indicato nel testo. Cfr. R. Cavallo Perin e A. Romano, Commentario breve al testo unico delle autonomie locali, Cedam, 2006.

<sup>15</sup> Cfr. M. Nigro, Op. cit.

<sup>16</sup> Indicati dal D.M. 10 giugno 2003, n. 217, punto h.

stata fortemente limitata la possibilità per gli enti territoriali di reperire nuove risorse finanziarie attraverso il ricorso a forme di indebitamento.

In aggiunta all'adozione di queste politiche di razionalizzazione della spesa pubblica, poi, a livello nazionale, la riforma del titolo V della parte II della Costituzione,<sup>17</sup> confermando e recependo le spinte che già da tempo provenivano dalle istanze sociali, ha adottato, per l'ordinamento italiano, una scelta federalista<sup>18</sup> ampliando notevolmente l'autonomia delle autorità locali, già in un certo qual modo tratteggiata agli inizi degli anni '90.<sup>19</sup>

In somma sintesi la attribuzione di maggior autonomia si è realizzata attraverso il riconoscimento di potestà decisionali indipendenti con riferimento ad importanti funzioni<sup>20</sup>, lasciandosi allo Stato centrale la sola potestà di legiferare sui principi, con il risultato che i compiti oggi concretamente affidati agli enti locali sono aumentati in maniera quasi esponenziale. Come corollario di tale decentramento decisionale e di funzioni, si è riconosciuta agli enti esponenziali territoriali anche una maggiore autonomia finanziaria attraverso la possibilità di disporre di entrate proprie e di

---

<sup>17</sup> Cfr. Legge Costituzionale del 18 ottobre 2001 n. 3 e successiva legge ordinaria di attuazione n. 131/2001.

<sup>18</sup> Molto critico sulla effettiva realizzazione del federalismo, lo studio monografico di G. Terracciano e O. Forlenza, *Regioni ed Enti Locali dopo la Riforma Costituzionale: un federalismo imperfetto*, Il Sole 24 Ore, 2002. Va comunque evidenziato come il processo di riforma in senso federalista iniziato dalla Riforma del titolo V, è ancora in fase di attuazione. E' recentissima l'emanazione della legge sul c.d. Federalismo Fiscale, Legge n. 42 del 5 maggio 2009. I principi fondamentali in materia contenuti nella legge sono: "da una parte, il coordinamento dei centri di spesa con i centri di prelievo, che comporterà automaticamente maggiore responsabilità da parte degli enti nel gestire le risorse. Dall'altra parte, la sostituzione della spesa storica, basata sulla continuità dei livelli di spesa raggiunti l'anno precedente, con la spesa standard. Il federalismo fiscale per diventare operativo necessita di una serie di provvedimenti che si snodano nell'arco di 7 anni: 2 anni per l'attuazione e 5 di regime transitorio. La legge prevede innanzitutto l'istituzione di una commissione paritetica propedeutica per definire i contenuti dei decreti attuativi che dovranno essere predisposti entro 2 anni dall'entrata in vigore della legge. E' prevista anche una commissione per il coordinamento della finanza pubblica da istituire con uno di questi decreti. La commissione avrà carattere permanente e opererà in seno alla conferenza unificata. Il finanziamento delle funzioni trasferite alle regioni, attraverso l'attuazione del federalismo fiscale, comporterà ovviamente la cancellazione dei relativi stanziamenti di spesa, comprensivi dei costi del personale e di funzionamento, nel bilancio dello Stato. A favore delle regioni con minore capacità fiscale - così come prevede l'art.119 della Costituzione - interverrà un fondo perequativo, assegnato senza vincolo di destinazione. Il federalismo fiscale introduce un sistema premiante nei confronti degli enti che assicurano elevata qualità dei servizi e livello di pressione fiscale inferiore alla media degli altri enti del proprio livello di governo a parità di servizi offerti. Viceversa, nei confronti degli enti meno virtuosi è previsto un sistema sanzionatorio che consiste nel divieto di fare assunzioni e di procedere a spese per attività discrezionali. Contestualmente, questi enti devono risanare il proprio bilancio anche attraverso l'alienazione di parte del patrimonio mobiliare ed immobiliare nonché l'attivazione nella misura massima dell'autonomia impositiva. Sono previsti anche meccanismi automatici sanzionatori degli organi di governo e amministrativi nel caso di mancato rispetto degli equilibri e degli obiettivi economico-finanziari assegnati alla regione e agli enti locali, con individuazione dei casi di ineleggibilità nei confronti degli amministratori responsabili degli enti locali per i quali sia stato dichiarato lo stato di dissesto finanziario. Torino, Milano, Venezia, Genova, Bologna, Firenze, Bari, Napoli e Reggio Calabria diventeranno città metropolitane, contestualmente la provincia di riferimento cessa di esistere e sono soppressi tutti i relativi organi a decorrere dall'insediamento della città metropolitana. Roma Capitale è un ente territoriale, i cui attuali confini sono quelli del comune di Roma, e dispone di speciale autonomia, statutaria, amministrativa e finanziaria, nei limiti stabiliti dalla Costituzione. L'attuazione del federalismo fiscale deve essere compatibile con gli impegni finanziari assunti con il patto di stabilità e crescita." Cfr. [http://www.governo.it/governoinforma/dossier/federalismo\\_fiscale/](http://www.governo.it/governoinforma/dossier/federalismo_fiscale/)

<sup>19</sup> Cfr. Legge 142/1990

<sup>20</sup> Sull'ampliamento dei compiti degli enti locali a seguito della Riforma del Titolo V Costituzione, si veda in dottrina ad esempio: G. Morbidelli, *Territorio ed ambiente: il nuovo assetto delle competenze degli enti locali*, in *Atti del Convegno: Il comune tra Stato e Regione: i poteri normativi degli enti locali ed il principio della ripartizione di competenze tra Stato e Regioni*, tenutosi a Firenze il 14 novembre 2003

gestire le proprie finanze. La parte negativa di queste scelte federaliste, però, ha riguardato i trasferimenti finanziari dal governo centrale che sono stati drasticamente ridotti.<sup>21</sup>

La combinazione di fattori, comunitari e nazionali, sin qui brevemente ricordata (stringenti limiti al ricorso al finanziamento, aumento dei compiti e delle funzioni con concomitante drastica riduzione dei trasferimenti dai livelli superiori, anelasticità delle entrate da imposizione tributaria<sup>22</sup>) ha comportato per tutte le autonomie territoriali una evidente “crisi di liquidità”<sup>23</sup> che ha reso irrinunciabile l’avvio di politiche di gestione attiva dell’indebitamento volte a ridurre il peso dei debiti pregressi sul bilancio (per spiegare l’importanza che una gestione attiva dell’indebitamento può avere sugli spazi di manovra finanziaria dell’ente, basti qui ricordare che, ad esempio, la possibilità di ricorrere a nuovo indebitamento è limitata in funzione della percentuale di interessi dovuti, sul debito esistente, rispetto alle entrate: la somma degli interessi dovuti non può superare il 12% delle entrate dell’ente. Risulta evidente che se, attraverso operazioni finanziarie, si ha la capacità di ridurre l’ammontare complessivo degli interessi dovuti, supponendo le entrate costanti, si aumenta la capacità di contrarre nuovo debito).<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> Alcuni dati possono aiutare a comprendere meglio la portata delle affermazioni fatte. “Dalle recenti relazioni della Corte di Conti e della Banca di Italia emerge che il debito complessivo delle amministrazioni territoriali (intendendosi l’insieme delle Regioni, delle Province, dei Comuni, delle Comunità montane e delle società partecipate) a fine dicembre 2006 è stato pari a oltre 110 miliardi di euro, segnando un incremento di circa il 19% rispetto all’ammontare complessivo a fine 2005. Dall’analisi della composizione del debito locale per livelli di governo, condotta nel periodo 2001-2006 emerge che la spesa per rimborso prestiti è aumentata del 54% per le Regioni, del 114% per i Comuni ed addirittura del 169% per le Province. **Speculare il trend della voce Trasferimenti correnti: diminuita del 27% per le Regioni e del 42% per i Comuni** (mentre è aumentata del 27% per le Province). **Tra i motivi alla base di questo forte incremento dell’indebitamento locale possiamo trovare sicuramente il processo di decentramento delle competenze e della spesa pubblica compiuto negli ultimi dieci anni**, i limiti imposti dall’Unione Europea all’indebitamento nazionale ed i vincoli derivanti dal rispetto del Patto di Stabilità Interno. Di fatto si sono trasferiti sulle Amministrazioni locali i carichi debitori che prima gravavano sul bilancio dello Stato centrale” Cfr. P. Marcolini, Intervento al Convegno su La finanza territoriale tra nuova governance e indebitamento, Urbino 2007; in dottrina L. Antonimi, Dal Federalismo legislativo al federalismo fiscale, in Riv. Dir. Fin., 2004, 03, 400.

<sup>22</sup> Nel senso che i tributi non possono evidentemente essere aumentati a dismisura.

<sup>23</sup> Cfr. l’analisi svolta nelle indagini conoscitive condotte nel 2004/2005 e 2007, dalla VI Commissione Finanze della Camera ed i risultati contenuti nelle relazioni della Corte dei conti, Sezione Autonomie, su cui comunque si ritornerà più dettagliatamente nel prosieguo della presente indagine. La situazione descritta nel testo è efficacemente sintetizzata, pur se a tratti in maniera enfatica, nella parte introduttiva della relazione tenuta dall’UPI – Unione Province Italiane – nel corso dell’audizione informale del 15 novembre 2007 dinanzi alla Commissione finanze della Camera dei Deputati intitolata *Osservazioni e proposte sull’utilizzo degli strumenti di finanza derivata*: “L’attuale dibattito sull’utilizzo degli strumenti di finanza derivata da parte del sistema degli enti locali, non può, prescindere da una seppur sommaria analisi di quella che è stata la trasformazione istituzionale del nostro Paese, la quale ha profondamente modificato funzioni e compiti di ogni singolo livello di governo, sia nazionale che locale. Infatti, dapprima con il decentramento amministrativo determinato dalle c.d. Leggi Bassanini, sino ad arrivare alla riformulazione del Titolo V della Costituzione e dunque al nuovo assetto di competenze legislative ed amministrative le Province hanno conosciuto un processo di cambiamento che, nel corso degli ultimi 10/15 anni ha significativamente rinnovato la loro veste istituzionale. Va preliminarmente ricordato che l’art. 119 Cost., sancisce l’autonomia finanziaria di entrata e di spesa degli enti, in un quadro di coordinamento della finanza pubblica, ma ancora oggi, a distanza di 7 anni dall’entrata in vigore del nuovo assetto costituzionale, il nuovo assetto non è mai stato realizzato: le entrate provinciali sono rappresentate per metà da trasferimenti erariali e regionali – e dunque da finanza derivata – e per l’altra da tributi propri, ma che in realtà rappresentano meramente la devoluzione di gettiti prima erariali.. In estrema sintesi, l’attuale panorama istituzionale che vede equiparati Stato, Regioni, Province e Comuni è il risultato di un lungo processo di rinnovamento che, per le Province in particolare, ha significato diventare destinatarie di una serie importante di deleghe da parte dello Stato e delle Regioni, cui però non è adeguatamente corrisposta una modifica sostanziale del proprio sistema finanziario, rimasto di fatto quello di dieci anni fa, privo di una efficace capacità impositiva e tributaria. Inoltre il sistema locale ha voluto, fino dal 1999, aderire al patto di stabilità interno, fornendo così il proprio sostanziale e rilevante contributo al raggiungimento degli obiettivi economico-finanziari nazionali determinati dall’appartenenza alla UE e coerenti con il patto di stabilità e crescita europeo”. Nello stesso senso cfr. G Terracciano e O. Forlenza, op. cit.

<sup>24</sup> “Nel mutato contesto economico, giuridico ed amministrativo, che vede gli enti locali sempre più simili a delle vere e proprie aziende private, nuove concezioni sono maturate nel modo di gestire e di concepire il bilancio di un ente locale, specialmente per quanto concerne l’indebitamento. Conseguenzialmente il servizio finanziario dell’ente, fin adesso

In buona sostanza con il concetto appena espresso si intende una gestione che se correttamente attuata, permette all'ente di non subire passivamente le oscillazioni del mercato soprattutto con riferimento a quello dei tassi di interesse<sup>25</sup>, ma di sfruttare tali oscillazioni a proprio vantaggio perseguendo come obiettivi, attraverso un monitoraggio costante delle evoluzioni del mercato, quelli di: (i) ottimizzare il costo dell'indebitamento; e (ii) minimizzare i rischi ad esso connessi.<sup>26</sup>

In altre parole gestire attivamente il debito significherebbe porre in essere operazioni che, sfruttando le oscillazioni di mercato dei tassi di interesse, consentano o di guadagnare (ad esempio pagando un tasso inferiore a quello di mercato e diminuendo pertanto il costo del proprio indebitamento) oppure di non soffrire conseguenze negative (ad esempio riuscendo a pagare un tasso fisso, nonostante si sia contratto un debito a tasso variabile, in ipotesi in cui il costo del denaro aumenti in maniera considerevole) sfruttando, a proprio vantaggio, proprio queste oscillazioni.<sup>27</sup>

L'esperienza comparativa, d'altro canto, ha dimostrato come la visione innovativa del debito non può limitarsi alla sola gestione attiva dell'indebitamento, ma deve concretarsi allo stesso tempo in una gestione integrata: una gestione cioè che integri sia le poste attive che quelle passive, le fonti di finanziamento con gli impieghi ad esse correlati.<sup>28</sup>

In altre parole, attraverso la gestione integrata si vuole ottenere un allineamento temporale fra esborsi ed entrate in maniera tale da non trovarsi in situazione di mancanza di liquidità<sup>29</sup>.

---

impegnato per lo più a gestire il semplice rimborso dei propri debiti sulla base di piani di ammortamento già stabilito, aumenta i propri compiti e le proprie attività per abbracciare una **gestione dinamica dell'indebitamento**. Tutto il patrimonio, infatti, e quindi anche il debito, non è più considerato come un elemento statico ed immutabile, ma come elemento fortemente dinamico e modificabile in base alle continue e diverse esigenze. In questa prospettiva, la gestione economico-finanziaria, in vista del raggiungimento dell'obiettivo programmato, deve tenere costantemente sotto controllo i mutamenti degli scenari di mercato, modificando, sulla base degli stessi, le proprie decisioni economico-finanziarie, qualora queste non risultino più adeguate al nuovo assetto economico. In una parola, la gestione deve trasformarsi in gestione attiva". Cfr. M. Specca, Il processo di ristrutturazione del debito negli enti locali: analisi degli strumenti più utilizzati e delle procedure da attuare, Editoriale Scientifica, 2007. Proprio per le finalità suddette "parallelamente alla diversificazione degli attori sulla scena delle modalità di reperimento delle risorse finanziarie, lo Stato, proprio in virtù del necessario coordinamento della finanza pubblica, ha avvertito l'esigenza di individuare canali informativi con cui si potesse realizzare un quadro preciso del ricorso al credito da parte del sistema territoriale (...) si è voluto assicurare un accesso al mercato che fosse funzionale ma soprattutto prudente" Cfr. relazione UPI, cit.

<sup>25</sup> "È evidente che risulta una forte correlazione fra tassi di interesse e struttura debitoria, soprattutto se le fonti di finanziamento presenti nel bilancio dell'ente sono ancorate per la maggior parte ad un interesse variabile." Cfr. M. Specca, Il processo di ristrutturazione cit.

<sup>26</sup> Come teoricamente raggiungere tali obiettivi sarà dettagliatamente spiegato nella parte relativa alla descrizione degli strumenti derivati utilizzati dagli enti locali che per definizione dovrebbero avere proprio la funzione di raggiungere gli obiettivi sopra descritti, almeno se utilizzati esclusivamente con funzioni di copertura. Su questo vedi infra.

<sup>27</sup> "In definitiva, per creare una struttura ottimale dal punto di vista finanziario, economico e temporale occorre riuscire a minimizzare il costo del capitale acquisito, massimizzare il rendimento degli investimenti e, al tempo stesso, assicurare il perdurare dell'equilibrio tra fonti e impieghi tramite un monitoraggio continuo e costante che verifichi la presenza di tali condizioni nel breve, ma anche nel medio e nel lungo periodo." Cfr. M. Specca, Il processo di ristrutturazione cit.

<sup>28</sup> "Nata negli Stati Uniti come nuovo approccio alla gestione del bilancio delle banche e nell'ottica di ridurre il livello complessivo di rischio, che non è eliminabile ma solo gestibile, tale gestione definita "gestione integrata dell'attivo e del passivo", cerca di stabilizzare l'equilibrio finanziario, instaurando una migliore corrispondenza temporale tra i flussi monetari prodotti dalle attività e i flussi monetari prodotti dalle passività, in modo che non si creino situazioni di mancanza di liquidità. Di fatto la gestione integrata è una metodologia di gestione delle poste finanziarie che prende in considerazione non solo l'aspetto relativo alla gestione del rischio, ma anche e soprattutto il loro orizzonte temporale." Cfr. M. Specca, Il processo di ristrutturazione, cit.

<sup>29</sup> Non sempre infatti, accade che le entrate previste, per il periodo di riferimento, si realizzino prima delle scadenze dei debiti esistenti. Spesso l'ente si trova a dover adempiere ai propri impegni prima di aver riscosso le entrate necessarie a farlo che, anche se previste e certe, ancora non sono maturate. In tali ipotesi l'ente è in crisi di liquidità: pur avendo teoricamente la possibilità di fare fronte ai propri impegni (non essendo quindi in situazione di crisi economica) non ha

Per quanto riguarda gli enti locali, gli obiettivi sopra brevemente descritti (e cioè gestione attiva del debito e gestione integrata di attività e passività, entrambe indirizzate ad evitare un peso eccessivo del costo dello stock di debito esistente e crisi di liquidità dovute allo sfasamento temporale di entrate ed uscite) si realizza attraverso un insieme di operazioni che rientrano tutte nel concetto di **ristrutturazione del debito**, così che “l’ente locale, modificando le proprie posizioni debitorie, cambiando le condizioni a cui le stesse erano state contratte, riesce ad avvantaggiarsi delle particolari condizioni presenti sul mercato per raggiungere un beneficio economico che libera risorse in bilancio ed apporta liquidità aggiuntiva.”<sup>30</sup>

Gli strumenti astrattamente disponibili per operare una ristrutturazione possono essere distinti a seconda che possano riguardare solo la parte residua di precedenti indebitamenti, e sono definiti strumenti tradizionali, oppure possano essere utilizzati tanto per operare la ristrutturazione di debiti preesistenti o utilizzati anche a debiti da contrarre nell’immediato futuro e sono definiti strumenti innovativi.

I primi sono tradizionalmente rappresentati da operazioni di rinegoziazione o estinzione anticipata del debito, mentre i secondi sono rappresentati prevalentemente da operazioni in strumenti derivati (eminentemente *swaps*).

Con riferimento a questi ultimi, soprattutto nei casi in cui sono stati utilizzati dai comuni, essi sono stati oggetto, soprattutto negli ultimi anni, di una certa attenzione da parte dell’opinione pubblica, dovuta ad alcune indagini giornalistiche di stampo più o meno divulgativo.<sup>31</sup>

In realtà, anche a prescindere dall’attenzione dei media, il fenomeno dell’utilizzazione dei derivati da parte degli enti locali è stato oggetto di investigazioni, indagini e studi anche a livelli istituzionali che ne hanno messo in luce alcuni aspetti molto critici. “Sia la Corte dei Conti che la Banca di Italia sono stati, ad esempio, concordi nel ritenere che con la diffusione degli strumenti derivati è sensibilmente aumentato il rischio di operazioni non sostenute da competenze adeguate da parte di investitori locali poco professionali, per di più tentati di sfruttare gli effetti di breve periodo per colmare deficit di bilancio e insufficienti liquidità”<sup>32</sup>

L’ambito della presente indagine è pertanto circoscritto all’analisi degli strumenti innovativi che possono essere utilizzati dagli enti locali (e fra questi, in special modo, quelli più comunemente rinvenibili nella pratica: *swaps* e *opzioni*) onde cercare di evidenziare gli aspetti critici della loro diffusione, anche attraverso una ricognizione delle più importanti pronunce giurisdizionali intervenute sul punto.

## **2. Gli strumenti finanziari derivati: principali tipologie e caratteristiche.**

In prima approssimazione si definiscono “contratti derivati” quei contratti il cui valore *deriva* dal prezzo di un’attività variabile, finanziaria e non, sottostante, ovvero dal valore di un parametro finanziario di riferimento (quotazioni azionarie, indice di borsa, tasso di interesse e di cambio,

---

materialmente la possibilità di farlo in quanto deve ancora percepire le somme necessarie. Onde evitare queste situazioni di (temporaneo) disavanzo è sufficiente allineare entrate ed uscite, in maniera tale che le prime si realizzino prima delle seconde.

<sup>30</sup> Cfr. M. Speca, Il processo di ristrutturazione, cit.

<sup>31</sup> Il riferimento è soprattutto alla nota trasmissione *Report*, in onda sui RaiTre, che nell’ottobre del 2007 si è dedicata al fenomeno mettendone in luce alcuni aspetti molto critici, ma anche ad altri studi empirici come quelli pubblicati sul Sole24Ore nello stesso periodo.

<sup>32</sup> Cfr. Corte dei conti, Giudizio sul rendiconto generale dello Stato 2008, Memoria del Procuratore Generale, pubblicata sul sito istituzionale della Corte [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it)

prezzi di merci tariffe, variabili climatiche, merito di credito di uno o più soggetti)<sup>33</sup>. In altre parole i prodotti derivati, detti anche “strumenti finanziari derivati, sono attività finanziarie il cui valore finale deriva dall’andamento, o dal risultato, di un’attività sottostante.<sup>34</sup>

Le principali categorie conosciute dalla prassi possono essere sintetizzate come segue:

- **Swap**: è il contratto con il quale due parti si accordano per scambiarsi determinati beni o liquidarsi la differenza fra due somme ancorate ad un parametro di riferimento;
- **Option**: è il contratto che attribuisce ad una delle parti, dietro pagamento di un corrispettivo detto premio, la facoltà di acquistare o vendere determinate attività ad un certo prezzo, oppure di riscuotere un importo determinato in base all’andamento di un indicatore di riferimento entro un dato termine o alla scadenza dello stesso<sup>35</sup>;
- **Future**: si tratta di un contratto standardizzato<sup>36</sup> con il quale le parti si impegnano a scambiare, ad una data prestabilita, determinate attività oppure a versare o riscuotere un importo determinato in base all’andamento di un indicatore di riferimento;
- **Forward Rate Agreement**: è un contratto mediante il quale due controparti si impegnano a scambiare fra loro, ad una scadenza ben definita, un flusso di cassa corrispondente al differenziale fra il tasso monetario del momento (ad es. Euribor - European Interbank Offered Rate) ed un predeterminato livello di riferimento.<sup>37</sup>

Dalla sintetica descrizione dei principali strumenti finanziari derivati appena offerta, in termini generali il contratto derivato si può definire come contratto bilaterale, ad esecuzione differita, consensuale, ad effetti obbligatori e a prestazioni corrispettive<sup>38</sup> la cui tipizzazione è stata introdotta dall’ art. 1, co. 2 e 3, del D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, e successive modificazioni (Testo Unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria - TUF)<sup>39</sup>.

---

<sup>33</sup> F. Caputo Nasseti, I contratti derivati finanziari, Giuffrè, 2007

<sup>34</sup> In generale, infatti, gli strumenti finanziari possono essere distinti in:

- (i) Principali: Titoli di Stato, azioni, obbligazioni, mutui etc.;
- (ii) Derivati: il cui valore “deriva” o dipende dall’evoluzione di un parametro o di un’attività finanziaria sottostante.

Cfr. M. Specca, La ristrutturazione, cit.

<sup>35</sup> In questa sede si può anticipare che i derivati maggiormente utilizzati dagli enti locali sono gli swaps su tassi di interesse (*interest rate swaps* o IRS) e le relative opzioni (*cap, floor e collar*). Per tale motivo, nel prosieguo si cercherà di spiegare meglio il funzionamento di questi strumenti (soprattutto con riferimento alle opzioni).

<sup>36</sup> In generale le operazioni relative agli strumenti finanziari (ad es. compravendita di azioni, collocazione di prestiti obbligazionari, etc.) hanno un contenuto ed una disciplina standard e vengono conclusi in mercati regolamentati (es. Borsa Italiana). Nella prassi però, gli operatori finanziari creano altri strumenti che, essendo negoziati caso per caso bilateralmente, non hanno una struttura standardizzata e, appunto, vengono negoziati al di fuori dei mercati regolamentati. Per tale ragione vengono definiti *over the counter (OTC)* cioè, letteralmente, “prodotti da banco.” Quasi tutti gli strumenti finanziari derivati (certamente quelli più importanti ai nostri fini quali gli swaps e le options) sono prodotti OTC. Cfr. F. Caputo Nasseti, Op. cit.

<sup>37</sup> “A differenza delle opzioni, in cui la facoltà viene acquisita solo dietro pagamento del premio, il FRA è un contratto che vincola le parti. Rispetto allo swap sui tassi di interesse, che per definizione ha durata pluriennale, il FRA si riferisce ad un unico futuro intervallo temporale, in genere trimestrale o semestrale, e viene quindi utilizzato per fronteggiare variazioni di tasso di breve periodo” Cfr. M. Specca, La ristrutturazione, cit.

<sup>38</sup> I derivati possono ulteriormente distinguersi in: (i) strumenti simmetrici, che sono quelli la cui caratteristica consiste nel fatto che, alle scadenze pattuite, al guadagno di una delle due parti corrisponde una perdita speculare per l’altra (futures, swaps e FRA); e (ii) strumenti asimmetrici nei quali non c’è equivalenza fra i risultati economici dei due contraenti: alla perdita dell’uno non corrisponderà un guadagno per l’altra parte per lo stesso importo.” Cfr. F. Caputo Nasseti, Op. Cit.

<sup>39</sup> In realtà il primo riferimento giuridico agli strumenti derivati, è contenuto nell’art. 1, co. 2, L. 2 gennaio 1991 n. 2, che li definisce come quei valori mobiliari rappresentati da contratti a termine su “strumenti finanziari collegati a valori mobiliari, tassi di interesse e valute, ivi compresi quelli aventi ad oggetto indici su tali valori mobiliari, tassi di interesse e valute.” Successivamente, in sede regolamentare, i prodotti derivati sono stati definiti come “i contratti che insistono su elementi di altri schemi negoziali, quali titoli, valute, tassi di interesse, tassi di cambio, indici di borsa etc. Il loro

Inoltre i contratti derivati rientrano nella più ampia categoria dei contratti a termine, poiché il loro specifico oggetto consiste nella compravendita di un differenziale di valore assunto nel tempo dall'attività fondamentale sottostante in termini di comparazione fra il valore al momento della stipulazione e il valore al momento dell'esecuzione.

Viceversa, tale tipologia di contratti non può definirsi aleatoria, poiché l'oggetto stesso del contratto è caratterizzato da grandezze economiche per loro natura soggette ad un rischio illimitato di fluttuazione. In tali casi l'eccessivo squilibrio delle prestazioni rappresenta un'eventualità ordinaria e prevista nel contratto e non può in nessun caso giustificare la risoluzione (anche se rimane di tutta evidenza come l'andamento effettivo del contratto sia basato su di una previsione – *rectius* scommessa – sull'andamento di variabili future ed incerte ed è quindi ineliminabile una forte componente di alea).<sup>40</sup>

Cionondimeno, la dottrina civilistica più accorta comunque individua perfettamente l'altissima rischiosità degli strumenti derivati, in quanto: “sul piano strettamente economico il rischio che viene corso dal cliente risulta ben più grave e rilevante nelle operazioni su derivati piuttosto che nei contratti di investimento. L'insuccesso dell'operazione di investimento comporta per il cliente la perdita parziale o totale del capitale investito. Questo costituisce naturalmente un grave pregiudizio patrimoniale e corrisponde ad una perdita secca di un valore di cui il cliente aveva la disponibilità e che appunto è stata compromessa o addirittura del tutto perduta a causa dell'insuccesso dell'operazione di investimento. L'insuccesso della operazione in derivati comporta conseguenze assai più gravi in quanto all'esito negativo dell'operazione corrisponde il sorgere di una posizione debitoria del cliente verso l'intermediario il più delle volte in misura assai rilevante al punto da mettere a seria prova la stessa stabilità del cliente sul mercato.”<sup>41</sup>

Le finalità per le quali si possono stipulare contratti derivati sono principalmente due: finalità speculative, quando in base alle previsioni fatte sull'andamento della variabile sottostante, una delle parti (o entrambe) stipulano il contratto sperando di lucrare in base all'avveramento della previsione, oppure finalità di copertura, quando una delle parti intende coprirsi dai rischi<sup>42</sup> derivanti da un andamento sfavorevole della variabile sottostante.<sup>43</sup>

---

valore deriva dagli elementi sottostanti” (Cfr. articolo 3, Aggiornamento 112 del 23 giugno 1994 alla Circolare Banca d'Italia n. 4 del 29 marzo 1988). “Il testo unico della intermediazione finanziaria (o TUF), richiamato nel testo, supera il concetto di valore mobiliare e definisce gli “strumenti finanziari derivati” elencando alcune fattispecie, quali i contratti futures, i contratti swaps, i contratti di opzione e contratti simili, senza peraltro fornire una descrizione delle singole fattispecie.” Cfr. F. Caputo Nasseti, Op. cit.

<sup>40</sup> Cfr. F. Caputo Nasseti, Op. Cit.. Tale concetto (e cioè l'inapplicabilità dell'istituto della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta, a termini dell'articolo 1467 c.c., sarà ripreso e discusso con specifico riferimento ai contratti conclusi dagli enti locali, quando si commenterà la giurisprudenza della Corte dei conti in materia. Cfr. *infra*

<sup>41</sup> Cfr. B. Inzitari, Strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato, 2007, su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

<sup>42</sup> Il rischio finanziario può essere definito come la possibilità che si verifichino degli scostamenti tra il risultato atteso e quello effettivo a seguito dei cambiamenti di alcune variabili finanziarie, come i tassi di interesse o i tassi di cambio. A seconda delle variabili che li generano, esistono molteplici tipi di rischio (di mercato, di cambio, di tasso, di liquidità, di credito). Per ogni tipologia di rischio esistono specifici strumenti di copertura; esisteranno pertanto tante forme di contratti derivati quanti sono i rischi. La struttura del derivato, infatti è studiata in maniera tale da creare una nuova posizione che risulta correlata positivamente all'andamento della variabile fonte di rischio. Costruendo una posizione sul mercato speculare a quella già detenuta, si renderà la singola posta, attiva o passiva che sia, insensibile alle fluttuazioni della variabile rischiosa, dato che una perdita sulla prima posizione sarà compensata da un profitto di pari importo sull'altra e viceversa. Cfr. M. Specca, La ristrutturazione, cit.

<sup>43</sup> Ad esempio, come meglio si descriverà in seguito, una parte (A) che ha contratto un mutuo a tasso variabile, può stipulare uno swap su di esso in base al quale dovrà pagare alla controparte (B) un tasso fisso, calcolato sull'ammontare del mutuo (capitale nozionale sottostante) indipendente dall'andamento del mercato, mentre B si dovrà pagare ad A il valore del tasso variabile di mercato (sempre calcolato sul nozionale). Se il tasso di mercato è superiore al tasso fisso, allora B perderà (dovendo pagare più di quanto riceve) ed A guadagnerà, nell'ipotesi inversa (tasso fisso superiore al

Quelle sopra brevemente descritte costituiscono le strutture più semplici (la struttura c.d. *plain vanilla*) delle operazioni che si possono negoziare; nella prassi, però, l'ingegneria finanziaria ha creato strutture sempre più complesse attraverso la combinazione di diversi contratti fra loro, attraverso l'inserzione di clausole particolari, attraverso la strutturazione delle diverse opzioni disponibili che consentono di modulare quasi a piacimento i risultati raggiungibili (attraverso l'inserzione ad esempio di moltiplicatori o leve finanziarie, che rendono l'operazione ancora più rischiosa)<sup>44</sup>.

Una esaustiva descrizione di tutte le fattispecie rinvenibili nella prassi esula dall'ambito del presente lavoro (e dalle competenze di chi scrive). Ciò che in realtà preme segnalare è che gli strumenti derivati, molto spesso frutto di alta ingegneria finanziaria, sono strumenti potenzialmente molto pericolosi, in quanto possono teoricamente esporre i contraenti a passività illimitate. La loro conclusione non può prescindere da adeguate conoscenze tecniche che possano porre l'operatore in grado di comprendere appieno il reale meccanismo di funzionamento dello strumento che si sta stipulando, oltre che di valutare bene i rischi che si stanno assumendo in base a previsioni (che dovrebbero essere quanto meno sufficientemente fondate) circa gli andamenti su cui si sta "scommettendo"<sup>45</sup>. Non a caso, il TUF prevede a carico degli intermediari finanziari dei precisi obblighi informativi e di trasparenza da adempiere nei confronti di coloro che operano in strumenti finanziari: l'intensità di detti obblighi varia a seconda del grado di competenza tecnica degli interlocutori che sono assenti nel caso in cui il cliente sia qualificabile come operatore professionale (come nel caso in cui la controparte sia essa stessa una banca o altro intermediario finanziario), mentre diventano particolarmente pregnanti in presenza di un cliente c.d. al dettaglio (e cioè soggetti risparmiatori che non operano professionalmente in strumenti finanziari)<sup>46</sup>.

Concludendo, e prima di passare alla specifica disciplina dei contratti derivati utilizzabili dagli enti locali, appare opportuno definire due altri aspetti generali, la cui comprensione sarà utile poi per il prosieguo della trattazione.

In primo luogo, si è già detto che la stragrande maggioranza degli strumenti finanziari derivati sono definiti *over the counter* (OTC), in quanto non derivano da operazioni standardizzate e non sono negoziati su mercati regolamentati bensì in base a trattative bilaterali fra l'intermediario ed il cliente in base alle concrete esigenze che le due parti abbiano. Queste caratteristiche rendono gli strumenti derivati, a differenza che gli altri strumenti finanziari standardizzati (si pensi ad esempio alle azioni)

---

tasso di mercato) B guadagnerà ed A perderà. A, però, comunque avrà ottenuto di sottrarsi all'alea dell'andamento di mercato dei tassi di interesse (dovendo pagare in ogni caso un tasso fisso, indipendentemente dai valori di mercato che per ipotesi potrebbero anche essere molto superiori a quello fisso concordato nello swap). Lo swap, d'altro canto, potrebbe avere anche semplicemente finalità speculative se A e B sperano solo di lucrare la differenza fra ciò che devono e ciò che è loro dovuto, in base agli andamenti di mercato. Quello citato nell'esempio costituisce un IRS di trasformazione di tasso variabile in tasso fisso, ma ovviamente l'operazione può essere fatta anche all'inverso (e cioè trasformare un tasso originariamente fisso in variabile) che servirebbe a trarre vantaggio da condizioni di mercato particolarmente favorevoli (si pensi, ad esempio ad un mutuo contratto a tasso fisso al 5,5% laddove il tasso di mercato è pari al 3%, cosa che è avvenuta nel recente passato è che ha stimolato una sorta di febbre verso la ricerca di tassi variabili da parte dei consumatori che hanno stipulato mutui a tasso variabile perché apparentemente molto più convenienti. Le conseguenze di questa tendenza, una volta che i tassi hanno ricominciato a crescere vertiginosamente, sono tristemente note e riportate in maniera diffusa dagli organi di informazione. Entrambe le tipologie di IRS (trasformazione dei tassi da variabile a fisso e viceversa) vengono definite Coupon Swap o Plain Vanilla Swap.

<sup>44</sup> Cfr. B. Inzitari, *Strumentalità e malizia nella predisposizione e raccolta della dichiarazione di operatore qualificato*, 2007, su [www.ilcaso.it](http://www.ilcaso.it)

<sup>45</sup> Il verbo è usato in maniera atecnica: si è già detto infatti che i derivati sono considerati contratti sinallagmatici e non aleatori. Ciò non toglie che, comunque, la loro stipula si basa su previsioni dell'andamento di mercato rispetto alla correttezza delle quali non si ha, né si potrebbe avere, alcuna certezza.

<sup>46</sup> Cfr. articolo 21 del TUF ed articoli 26 e ss. del Regolamento CONSOB attuativo n. 11522/98 (c.d. Regolamento di Disciplina degli Intermediari).

fondamentalmente “illiquidi” nel senso che non possono circolare liberamente in quanto non possono essere venduti ad altri soggetti (evidentemente non per un’impossibilità giuridica, ma per sostanziale mancanza di mercato). L’unica maniera per uscire da un derivato, pertanto, è rappresentata dalla sua liquidazione che consiste nel calcolare il valore di mercato che il derivato possiede al momento, denominato “*mark to market*” e che può essere sia negativo che positivo essendo fondamentalmente determinato da alcune variabili di mercato.<sup>47</sup>

In secondo luogo, nella prassi sono rinvenibili poi, due macrocategorie di contratti derivati: quelli *par* e quelli *non par*. I contratti *par* sono strutturati in modo tale che le prestazioni delle due controparti sono agganciate al livello dei tassi di interesse corrente al momento della stipula del contratto; a tale data il contratto ha quindi un valore di mercato nullo per entrambe le controparti. I contratti *non par*, invece, presentano al momento della stipula un valore di mercato negativo per una delle due controparti, poiché uno dei flussi di pagamento non riflette il livello dei tassi di mercato. In generale, i termini finanziari dell’operazione vengono riequilibrati attraverso il pagamento di una somma di denaro alla controparte che accetta condizioni più penalizzanti pur di incassare la somma di denaro; tale pagamento, che dovrebbe essere pari al valore di mercato negativo del contratto, prende il nome di *up front fee*. L’ammontare degli up front può arrivare ad essere molto elevato (in considerazione del capitale nozionale sottostante) ed, offrendo una disponibilità immediata di ingente liquidità, costituisce chiaramente un forte incentivo alla conclusione dello strumento<sup>48</sup>.

## **2.1 (segue) Gli strumenti derivati utilizzabili dagli enti locali. Primo quadro normativo.**

Il primo intervento normativo che ha espressamente disciplinato l’utilizzazione di strumenti derivati da parte degli enti locali, è contenuto nell’articolo 2 del Decreto del Ministro del tesoro del 5 luglio 1996, n. 420. Emanato in attuazione dell’articolo 35 della legge 23 dicembre 1994, n. 724<sup>49</sup>, con la quale si consentiva l’emissione di titoli obbligazionari da parte degli enti locali, il citato articolo 2 dispone che: “per la copertura del rischio di cambio tutti i prestiti in valuta estera devono essere

---

<sup>47</sup> “Le variabili da prendere in considerazione per calcolare il mark to market sono:

- i flussi finanziari (in genere di interessi) ancora da incassare o pagare da parte dell’ente;
- la curva dei tassi swap (in genere dell’area euro);
- la volatilità delle opzioni previste dal contratto.

Ovviamente, essendo collegato alle citate variabili il mark to market varia costantemente e tutti i giorni. Va sottolineato quindi, che un valore di mark to market oggi negativo non si trasformerà in un effettivo esborso monetario a carico dell’ente a meno che questi non decida di avvalersi della facoltà di estinzione anticipata in quel dato momento.” Cfr. S. Pozzoli, Gli strumenti derivati, cit.

In parole molto povere, considerata la durata pluriennale del derivato, calcolare il mark to market significa, prendendo come parametro le condizioni di mercato di quel dato momento, calcolare che valore il contratto avrebbe alla sua scadenza naturale se dette condizioni rimanessero invariate sino ad allora.

<sup>48</sup> Cfr. la relazione tenuta da F. Saccomanni, Direttore Generale della Banca d’Italia innanzi alla VI commissione permanente dalla Camera dei Deputati il 6 novembre 2007, nell’ambito dell’indagine conoscitiva su “Le problematiche relative agli strumenti finanziari derivati”, nonché l’audizione innanzi al Senato della Repubblica – VI Commissione Finanze e Tesoro, su Indagine conoscitiva sulla diffusione degli strumenti di finanza derivata e delle cartolarizzazioni nelle Pubbliche Amministrazioni, del Direttore Generale della CONSOB, Antonio Rosati, del 18 marzo 2009. In questi casi risulta intuitivo come operatori non qualificati o professionali, che non posseggano le adeguate competenze e capacità di informarsi (come accade nella maggior parte delle ipotesi ai responsabili finanziari degli enti locali) potrebbero essere indotti, da intermediari eventualmente senza scrupoli, a stipulare derivati già in perdita, grazie al miraggio di immediata liquidità offerta dall’upfront, senza sapere che in realtà saranno costretti a restituirlo varie volte nel corso del contratto. “Una indagine conoscitiva condotta dalla CONSOB aveva evidenziato che già nel 2004 erano molto diffusi contratti con valore di mercato negativo per gli Enti locali (circa il 70% dei contratti era in perdita), anche se non era chiaro in che misura ciò derivasse da rinegoziazioni di precedenti contratti o piuttosto da nuovi contratti non par che prevedevano l’incasso di una somma up front per gli Enti”, cfr. A. Rosati, Audizione cit.

<sup>49</sup> È lo stesso articolo 35, co. 10, L. 724/94, che dispone che il Ministro del tesoro avrebbe dovuto determinare, con apposito regolamento, tra l’altro, le caratteristiche dei titoli obbligazionari nonché i criteri e le procedure che gli enti emittenti erano tenuti ad osservare per la raccolta del risparmio. Cfr. sui temi su esposti G. De Marco, Il quadro Normativo, in AAVV, Gli strumenti derivati negli enti locali, cit.

accompagnati, al momento dell'emissione, da una corrispondente operazione di swap. L'operazione di swap dovrà trasformare, per l'emittente, l'obbligazione di valuta in obbligazione in lire, senza introdurre elementi di rischio." Il primo intervento normativo al riguardo, come evidente, si limitava ad imporre una particolare forma di copertura del rischio di cambio in occasione dell'emissione di prestiti obbligazionari in valuta estera, ma non conteneva una disciplina di carattere generale.

Solo con l'approvazione della Finanziaria 2002<sup>50</sup>, è stato disciplinato per la prima volta in maniera organica l'accesso degli enti locali agli strumenti di finanza innovativa.

Il capo VI, intitolato "Strumenti di gestione del debito pubblico", della citata legge, si apre con l'articolo 41<sup>51</sup>, Finanza degli enti territoriali, che in primo luogo assegna al Ministero dell'economia e delle finanze, al fine di contenere il costo del debito e di monitorare gli andamenti di finanza pubblica, il compito di coordinare l'accesso al mercato dei capitali da parte di regioni ed enti locali e di fissare, con successivo regolamento, i criteri che questi dovranno seguire per l'ammortamento del debito e per l'utilizzo degli strumenti derivati. Sempre a fini di contenimento e rimodulazione, era stato, inoltre, consentito agli enti locali di emettere titoli obbligazionari con rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza (c.d. titoli *bullet*) previa costituzione, al momento dell'emissione, di un fondo di ammortamento del debito o previa conclusione di swap per l'ammortamento del debito stesso.<sup>52</sup>

Alla norma appena richiamata, è stata data poi attuazione con il Decreto del Ministero dell'economia e finanze (emanato di concerto con il Ministero dell'interno) del 1 dicembre 2003, n. 389 (successivamente integrato da una circolare esplicativa diffusa dallo stesso Ministero dell'economia e finanze del 27 maggio 2004)<sup>53</sup>.

In base alle citate disposizioni legislative e regolamentari, per quanto qui interessa è stato stabilito, innanzitutto che gli enti locali debbono trasmettere periodicamente al Dipartimento del Tesoro presso il Ministero, i dati relativi, fra l'altro, alle "operazioni derivate concluse."<sup>54</sup>

A parte le ipotesi in cui è obbligatorio concluderle,<sup>55</sup> le tipologie di operazioni in derivati ammesse sono:

- a) "swap di tasso di interesse" tra due soggetti che assumono l'impegno di scambiarsi regolarmente flussi di interessi, collegati ai principali parametri del mercato finanziario, secondo modalità, tempi e condizioni contrattualmente stabiliti;

---

<sup>50</sup> Cfr. Legge 28 dicembre 2001, n. 448.

<sup>51</sup> Tale disposizione risulta oggi abrogata espressamente dall'articolo 62, L. 133/08 su cui vedi *infra*.

<sup>52</sup> Cfr. art. 41 citato, commi 1 e 2. Oggi la possibilità di emissione di titoli *bullet* è stata espressamente vietata dall'articolo 62, L. 133/08 su cui vedi *infra*. Sono inoltre previsti obblighi a carico delle autonomie territoriali, di comunicazione periodica di dati circa la propria situazione finanziaria.

<sup>53</sup> Il D.M. 389/03 è destinato ad essere abrogato dall'entrata in vigore del regolamento previsto dal comma 3 dell'articolo 62, L. 133/08 su cui vedi *infra*.

<sup>54</sup> Cfr. DM 389/03, articolo 1, co. 1

<sup>55</sup> E cioè per coprirsi dal rischio di cambio nell'ipotesi di indebitamento in valuta, e per l'ammortamento di titoli *bullet*: Cfr. art. 2, D.M. 389/03. Con riferimento a questo ultimo punto, la normativa prevede che quando l'ente locale contragga un prestito obbligazionario *bullet* (e cioè con rimborso dell'intero capitale in unica soluzione alla scadenza e non attraverso quote periodiche di ammortamento) nel caso in cui non istituisca un fondo di ammortamento, deve stipulare uno swap di ammortamento. Con tale strumento l'ente territoriale corrisponde periodicamente alla banca (es. semestralmente) una rata, a fronte della quale la banca istituisce un fondo investito in obbligazioni. Alla scadenza del prestito, la banca paga all'ente una somma che viene impiegata per l'estinzione del prestito medesimo. L'obbligo di concludere questo contratto derivato, in alternativa appunto alla costituzione di un fondo di ammortamento, è da mettere in relazione all'esigenza che l'ammortamento del prestito non gravi unicamente sul bilancio dell'anno di scadenza delle obbligazioni. Cfr. la relazione di F. Saccomanni cit.

- b) acquisto di “**forward rate agreement**” in cui due parti concordano il tasso di interesse che l’acquirente del forward si impegna a pagare su un capitale stabilito ad una determinata data futura;
- c) acquisto di “**cap**<sup>56</sup>” di tasso di interesse in cui l’acquirente viene garantito da aumenti di tasso di interesse da corrispondere oltre il livello stabilito;
- d) acquisto di “**collar**<sup>57</sup>” di tasso di interesse, in cui all’acquirente viene garantito un livello di tasso di interesse da corrispondere, oscillante all’interno di un minimo e un massimo prestabiliti;

---

<sup>56</sup> “Il contratto di *interest rate cap*, o più semplicemente *cap*, consiste in un accordo in base al quale, dietro pagamento di un premio, l’acquirente del *cap* ha il diritto di ricevere dal venditore alle scadenze stabilite un ammontare calcolato moltiplicando (a) una somma nominale per (b) la differenza, se positiva, tra un tasso variabile ed un tasso fisso predeterminato e per (c) il numero dei giorni compresi fra le scadenze prestabilite e dividendo il risultato per il numero di giorni dell’anno. Ad esempio un imprenditore ha contratto un prestito di dieci milioni di euro a tasso variabile calcolato ogni sei mesi con riferimento ad un parametro (ad esempio Euribor). Essendo il parametro variabile l’imprenditore è esposto al rischio che il costo del finanziamento possa diventare troppo alto e possa intaccare la redditività aziendale. L’imprenditore sa che il costo massimo che può sostenere, oltre il quale sarebbe in perdita è, ad esempio, un tasso di interesse pari al 15%. Al fine di limitare il rischio l’imprenditore può comprare un *cap* al 15% contro l’Euribor semestrale su dieci milioni. Dopo pagamento di un premio il venditore del *cap* – generalmente una banca o altro intermediario finanziario – si impegna a pagare all’imprenditore una somma di danaro nel caso in cui il tasso variabile in essere all’inizio del periodo di calcolo sia superiore al 15%, applicando la formula sopra riportata. In tal modo l’imprenditore, attraverso l’acquisto del *cap* si è assicurato un costo del finanziamento non superiore al 15%” Operazione speculare al *cap* è costituita dal contratto di *interest rate floor*, o più semplicemente *floor*, “che consiste in un accordo in base al quale, dietro il pagamento di un premio, l’acquirente del *floor* ha diritto di ricevere dal venditore alle scadenze stabilite un ammontare calcolato moltiplicando (a) una somma nominale per (b) la differenza se positiva tra un tasso fisso predeterminato ed un tasso variabile e per (c) il numero dei giorni compreso tra le scadenze prestabilite e dividendo il risultato finale per i giorni dell’anno. Un investitore ha comprato ad esempio un Titolo di Stato, del valore di dieci milioni di euro e della durata di cinque anni, il cui tasso viene ricalcolato ogni sei mesi. Essendo il tasso variabile, l’investitore è esposto al rischio che il rendimento dell’investimento possa diventare molto basso. Al fine di limitare questo rischio e di assicurarsi un ritorno dell’investimento non inferiore, per esempio, al 10%, l’investitore può comprare un *floor* del 10% contro il tasso semestrale del Titolo su dieci milioni di euro per la durata di cinque anni. Dopo pagamento di un premio, il venditore del *floor* si impegna a pagare all’investitore una somma di danaro nel caso in cui il tasso fisso del 10% sia superiore al tasso variabile in essere all’inizio del periodo di calcolo”. Cfr. F Caputo Nasseti, Op. cit.

<sup>57</sup> “Il contratto di *interest rate collar*, o più semplicemente *collar*, è dato dalla combinazione di un *cap* ed un *floor*. Un *collar* può consistere nell’acquisto di un *cap* con simultanea vendita di un *floor*, oppure nell’acquisto di un *floor* con simultanea vendita di un *cap*. Nel *collar* non esiste tecnicamente un venditore ed un compratore del *collar*, in quanto ogni parte è contemporaneamente venditrice di un *floor* (o di un *cap*) ed acquirente di un *cap* (o di un *floor*). Il *collar*, infatti, non assume autonomia giuridica rispetto alle due opzioni di cui è composto. Una parte può comprare un *cap* da una banca e vendere un *floor* ad altra banca, realizzando un *collar*. Se l’acquisto del *cap* e la vendita del *floor* avvengono fra le stesse parti vi è un effetto compensativo sui premi. Tornando all’esempio dell’imprenditore che ha contratto un prestito di dieci milioni di euro su cui non si può permettere di pagare più del 15% di interessi, fatto nella nota precedente, si è detto che questi può comprare un *cap* al 15% contro sei mesi Euribor e, al fine di ridurre il costo del *cap* può contestualmente vendere un *floor*, per esempio al 10%. Il risultato economico ottenuto dall’imprenditore è che se il tasso variabile supera il 15% riceve compensazione dal venditore del *cap*, ma se il tasso variabile scende al di sotto del 10% è obbligato a compensare l’acquirente del *floor*. Pertanto, fintantoché il tasso variabile rimane nella fascia tra il 10% ed il 15%, non vi sono esborsi. Se il tasso variabile supera questa fascia, sia per eccesso che per difetto, una parte sarà tenuta a compensare l’altra. Naturalmente la fascia può essere più o meno ampia e ciò dipenderà dal grado di protezione e rischio che le parti intendono assumere, nonché dal valore dei relativi premi (che sono calcolati in base all’ammontare di *cap* e *floor*)” Cfr. F. Caputi Nasseti, op. cit. Sembra intuitivo dalle descrizioni in queste ultime due note, che i meccanismi di copertura che si stanno analizzando hanno sì la funzione di proteggere dai rischi delle fluttuazioni di mercato, ma sono strumenti molto complicati e di non facile comprensione. Per essere veramente al sicuro sono necessarie, per la stipula competenze tecniche particolari che non solo consentano di capire esattamente il loro funzionamento e le loro insidie, ma anche di poter effettuare previsioni quanto più verosimili possibile sull’andamento delle variabili di mercato cui sono ancorate. Sinceramente non sembrano strumenti adatti a clienti al dettaglio nelle cui mani inesperte, senza adeguata assistenza da parte di soggetti professionalmente qualificati, hanno la capacità di rivelarsi strumenti molto pericolosi. Non a caso la Circolare esplicativa ha stabilito che Le operazioni in swaps, FRA *cap* e *collar* possono concludersi solo nella formula *plain vanilla* e cioè nella loro struttura più semplice e senza inserire ulteriori opzionalità o strutture. Gli stessi intermediari finanziari sono consapevoli della rischiosità degli strumenti offerti: “L’operatività in derivati, oltre all’assunzione di rischi di mercato connessi all’andamento delle

- e) **altre operazioni derivate contenenti combinazioni di operazioni** di cui ai punti precedenti, in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o passato un periodo di tempo predefinito;
- f) **altre operazioni derivate finalizzate alla ristrutturazione del debito**, solo qualora non prevedano una scadenza posteriore a quella associata alla sottostante passività. Dette operazioni sono consentite ove i flussi con esse ricevuti dagli enti interessati siano eguali a quelli pagati nella sottostante passività e non implicino, al momento del loro perfezionamento, un profilo crescente dei valori attuali dei singoli flussi di pagamento, ad eccezione di un eventuale sconto o premio da regolare al momento del perfezionamento delle operazioni non superiore al 1% del nozionale della sottostante passività<sup>58</sup>.

La disciplina contenuta nell'articolo 3, DM 389/03 è poi completata dal terzo comma che testualmente dispone: "Le operazioni derivate sopra menzionate sono consentite esclusivamente in corrispondenza di **passività effettivamente dovute** e possono essere indicizzate esclusivamente a parametri monetari di riferimento nell'area dei paesi appartenenti al Gruppo dei Sette più industrializzati", e dal quarto comma che stabilisce come: "Al fine di contenere l'esposizione creditizia verso le controparti delle operazioni derivate di cui al presente articolo, è consentita la conclusione di contratti soltanto con intermediari contraddistinti da adeguato merito creditizio, così come certificato da agenzie di rating riconosciute a livello internazionale. Qualora l'importo nominale delle operazioni derivate complessivamente poste in essere dall'ente territoriale interessato arrivi a superare i 100 milioni di euro, l'ente dovrà progressivamente tendere, attraverso le operazioni successive all'entrata in vigore del presente decreto, a far sì che l'importo nominale complessivo delle operazioni stipulate con ogni singola controparte non ecceda il 25% del totale delle operazioni in essere."<sup>59</sup>

### **3. I problemi applicativi: il dibattito e le indagini parlamentari conoscitive. Le Finanziarie del 2007, del 2008 e del 2009: l'attuale quadro normativo.**

La situazione di evidente difficoltà finanziaria e di crisi di liquidità in cui si trovano gli enti territoriali (tanto per gli impegni assunti dall'Italia a livello comunitario con l'adesione all'UEM, quanto, a livello nazionale, per l'accresciuta autonomia e assunzione di maggiori responsabilità derivanti dalle riforme costituzionali in senso federalista, cui ha fatto da contraltare la riduzione dei trasferimenti erariali ed il passaggio da una finanza locale derivata ad una autonoma) hanno indotto il legislatore nazionale a studiare, e consentire, le forme attraverso le quali gli enti territoriali potessero accedere a fonti di finanza alternativa ed al mercato dei capitali quasi come se fossero aziende private.<sup>60</sup> In quest'ottica vanno lette le prime disposizioni normative richiamate contenenti un'embrionale disciplina speciale per quanto riguarda l'operatività in strumenti di finanza

---

variabili sottostanti, comporta rischi di controparte dovuti all'eventuale inadempienza contrattuale; **rischi legali riconducibili a difetti nella documentazione contrattuale e a violazione di norme regolamentari; rischi operativi conseguenti a perdite da frodi, errori umani, inadeguatezza delle procedure. Il rischio connesso con i derivati può risultare particolarmente elevato quando questi assumono forme che amplificano, attraverso meccanismi di leva finanziaria, l'entità delle prestazioni a carico dei contraenti.**" Cfr. la relazione tenuta da F. Saccomanni, cit. su cui, con riferimento agli specifici punti appena riportati, vedi anche *infra* nel corso del testo.

<sup>58</sup> Cfr. art. 3, D.M. 389/03

<sup>59</sup> Uno dei rischi maggiormente avvertiti nella stipula di strumenti finanziari derivati è il cosiddetto *rischio di controparte* che si concreta nella possibilità che uno dei contraenti possa risultare inadempiente. A tutela di tale rischio per l'ente, sono state previste la norma circa il frazionamento delle posizioni per contratti di particolare valore (superiore ai 100 milioni di euro) e quella circa il particolare *rating* (o merito di credito) che deve possedere l'intermediario finanziario quando controparte sia un ente locale.

<sup>60</sup> Cfr. M. Speca, La ristrutturazione cit., con particolare riferimento al primo paragrafo della monografia.

innovativa delle autonomie locali; parallelamente il sistema bancario e finanziario è diventato comprimario nella scena della finanza pubblica.<sup>61</sup>

Negli stessi anni, però, il sistema bancario è bruscamente diventato oggetto di attenzione da parte della pubblica opinione subendo pesanti critiche; dopo le accese polemiche che scaturirono dalla indiscriminata diffusione tra il pubblico di prodotti finanziari particolarmente complessi o altamente rischiosi, ed ancor più dopo i crack di Cirio, Parmalat e dell'Argentina (i cui titoli erano finiti anche nei portafogli dei piccoli risparmiatori) si era diffuso il timore che anche piccole e medie imprese potessero subire la sorte di quelle più grandi, protagoniste dei casi più eclatanti, come conseguenza anche di operazioni in strumenti finanziari derivati più o meno complesse e concluse senza la adeguata comprensione dei rischi assunti,<sup>62</sup> mettendo a rischio la stabilità del sistema produttivo italiano.

Alla luce di questi eventi, nel 2005, la VI Commissione finanze della Camera dei Deputati ha condotto un'approfondita indagine sulle "problematiche relative alla diffusione degli strumenti finanziari derivati" e, benché l'attenzione fosse rivolta principalmente al mondo imprenditoriale, nel corso delle audizioni fu sentita anche la Corte dei conti per fare il punto sul grado di diffusione dei "derivati" tra Regioni ed enti locali e sulle relative implicazioni<sup>63</sup>.

Anche l'indagine condotta dalla magistratura contabile, prende le mosse dalla valutazione delle conseguenze, in materia di finanza locale, delle più volte ricordate riforme costituzionali, da un lato, e delle politiche di riduzione del debito pubblico adottate a livello sopranazionale (e poi trasferite ai livelli di amministrazioni locali), dall'altro.<sup>64</sup> Tale situazione generale (aumento dei compiti affidati da un lato e riduzione delle entrate dall'altro) ha comportato un "forte disallineamento fra entrate ed andamenti di spesa con conseguente disavanzo complessivo"<sup>65</sup>; il fenomeno ha avuto un impatto molto più evidente e grave soprattutto per gli enti di piccole e medie dimensioni a causa della maggior rigidità dei loro bilanci dovuta soprattutto alle minori possibilità di entrata.<sup>66</sup>

Questa "crisi di liquidità" ha reso irrinunciabile, da parte di tutte le autorità territoriali, l'avvio di politiche di gestione attiva dell'indebitamento volte soprattutto a ridurre il peso dei debiti pregressi sul bilancio. Nella scelta degli strumenti di gestione attiva astrattamente disponibili, però, gli enti locali di piccole e medie dimensioni, su cui si è focalizzata l'attenzione nell'indagine della Corte, hanno potuto dirigersi esclusivamente (o quasi) alla stipula di strumenti finanziari derivati OTC (prevalentemente I.R.S. con opzioni), essendo loro preclusa, nei fatti, la possibilità di procedere a cartolarizzazioni o altro tipo di ristrutturazione del debito<sup>67</sup> in considerazione dei limitati importi complessivi delle poste passive che avrebbero reso antieconomico questo tipo di operazioni.

---

<sup>61</sup> Sino alla fine degli anni '90, infatti, la composizione del debito pubblico era principalmente data da mutui e finanziamenti contratti con la Cassa Depositi e Prestiti, al cui pagamento provvedeva direttamente o indirettamente in buona sostanza lo Stato. Cfr. la Relazione UPI cit. e la relazione di F. Saccomanni, pure citata

<sup>62</sup> Cfr. G. De Marco, in AAVV Gli strumenti finanziari derivati negli Enti Locali, cit.

<sup>63</sup> Cfr. G. De Marco, in AAVV Gli strumenti finanziari derivati negli Enti Locali, cit.

<sup>64</sup> Si ripete, a fronte di un'estensione dei compiti demandati agli enti locali, avvenuta con l'accresciuta autonomia sancita con la riforma del titolo V Costituzione, si è assistito ad un fenomeno di progressiva riduzione delle disponibilità finanziarie loro assegnate (per il drastico taglio dei trasferimenti da parte dello Stato centrale) con contestuale imposizione, in conformità delle regole stabilite con il Patto di Stabilità Interno, di notevoli limiti alla possibilità di indebitamento ulteriore.

<sup>65</sup> Cfr. la relazione della Corte dei Conti all'audizione del 3 marzo 2005 innanzi alla VI Commissione Finanze della Camera sulle problematiche relative alla diffusione degli strumenti finanziari derivati

<sup>66</sup> Cfr. la relazione della Corte dei Conti, cit., nonché R. Francaviglia, Le problematiche relative alla diffusione di strumenti finanziari derivati, 2006

<sup>67</sup> Come invece è possibile per le Regioni per l'elevato ammontare dello stock di debito.

Nell'ambito di tale quadro economico, nel quale è maturata la forte propensione delle autonomie locali medio-piccole verso la conclusione di operazioni di finanza strutturata, l'indagine è stata dedicata all'analisi delle operazioni tipicamente concluse ed ha evidenziato molti aspetti che "suscitano particolare preoccupazione"<sup>68</sup> anche con riguardo alle clausole ricorrenti nei contratti derivati stipulati dagli enti minori.

La Corte ha, infatti, sottolineato come: "la rincorsa agli strumenti derivati (...), nei casi in cui rappresenta una scelta necessitata, a causa di una ricorrente crisi di liquidità o per l'eccessivo costo del debito tradizionale che si vuole in ogni modo ridurre, proprio allora include maggiori rischi." I magistrati contabili hanno innanzitutto distinto fra le strategie volte alla copertura del rischio di variazione dei tassi, o a ricalibrare lo stock complessivo del debito, nella coerente composizione fra tassi fissi e variabili (nell'ambito dei quali il rischio assunto viene a rappresentare un'alea accettabile) ed i derivati stipulati per la riduzione del costo del debito, ma al di fuori di strategie di globale strutturazione" e tesi principalmente a procurare all'ente liquidità aggiuntiva di breve periodo, sia attraverso la sottoscrizione di contratti con valore di mercato negativo,<sup>69</sup> a fronte dei quali l'intermediario eroga somme per cassa all'ente a titolo di commissioni *up front* che possono arrivare anche a svariate decine di milioni di euro<sup>70</sup>, sia stipulando operazioni di ristrutturazioni del debito che determinano modifiche nel profilo di ammortamento originario, rinviando al futuro il pagamento di parte delle quote capitale".<sup>71</sup>

L'organo di controllo contabile, ha, poi, sottolineato come particolare attenzione vada posta "al fenomeno delle rinegoziazioni dei derivanti in essere che, seppur operate a fronte di mark to market negativi, possono avere degli effetti a cascata che lasciano intravedere il rischio di esposizioni finanziarie destinate a divenire progressivamente insostenibili".<sup>72</sup>

A fronte delle citate "preoccupazioni" la stessa Corte ha ritenuto di offrire alcune "raccomandazioni."

In primo luogo è stato rilevato come, se una adeguata conoscenza dei mercati finanziari è circostanza non frequente nell'ambito delle pubbliche amministrazioni, essa è condizione addirittura rara presso gli enti di piccole e medie dimensioni; in base a tale considerazione le attestazioni rilasciate dai responsabili di enti locali di essere in possesso di particolari competenze dovrebbe essere oggetto della massima cautela da parte degli intermediari che le ricevono. Si è segnalata, poi, la necessità di svolgere approfondite riflessioni circa l'opportunità (o addirittura la liceità) di inserire nei contratti, clausole vessatorie a tutto svantaggio degli enti. Con riferimento particolare alle osservazioni appena fatte, si è suggerita l'importanza che potrebbe avere il confronto di informazioni fra gli enti medi piccoli, attraverso l'istituzione magari di una rete informativa che possa monitorare costantemente l'andamento degli strumenti derivati nelle realtà locali con riferimento alle condizioni offerte dagli intermediari. Si è raccomandata infine la

---

<sup>68</sup> Cfr. la relazione della Corte dei conti cit.

<sup>69</sup> E cioè, sostanzialmente già in perdita per l'ente al momento della stipula. In altre parole, in molti casi si è evidenziato come gli enti locali, lungi dal porre in essere

<sup>70</sup> Vedasi il caso di un'operazione in derivati stipulata nel 2005 dal Comune di Milano, per la quale è stata corrisposta una *up front fee* di quasi venti milioni di euro; il derivato, però, nel periodo di meno di due anni si è dimostrato avere un valore negativo per l'ente che superava i cento milioni di euro. Al riguardo si possono consultare i principali organi di stampa nazionale del periodo ottobre/novembre 2007 e la deliberazione della Sezione regionale di controllo Lombardia della Corte dei conti n. 52/2008 su cui comunque si dirà anche in seguito. È del mese di giugno 2008 la notizia che la Guardia di Finanza, in relazione alla citata operazione, ha perquisito gli uffici degli intermediari finanziari coinvolti per un'ipotesi di truffa

<sup>71</sup> In altre parole, in alcuni casi gli organi degli enti hanno concluso operazioni che hanno portato soldi in cassa attraverso il trasferimento alle gestioni future degli oneri al servizio del debito esistente

<sup>72</sup> Cfr. G. De Marco, Op. cit.

scrupolosa osservanza delle indicazioni impartite dal Ministero dell'economia e finanze circa l'operatività in derivati (con particolare riferimento all'ammissibilità delle commissioni up front)<sup>73</sup>.

La Corte ha concluso l'audizione sostenendo: “seppure non possano disconoscersi i vantaggi legati ad una prudente gestione attiva delle passività, resta l'esigenza che essa sia assistita da adeguata competenza e professionalità, oggi non riscontrabile negli enti di piccole e medie dimensioni. Nei confronti dei quali resta il margine di rischio connesso all'andamento dei mercati finanziari, a fronte di clausole contrattuali non percepite nel loro effettivo valore che, proiettato sino alla scadenza del derivato, può includere differenziali negativi destinati a risultare privi di adeguata copertura.”<sup>74</sup>

In risposta agli aspetti critici evidenziati nelle, ed ai rischi connessi alle, operazioni in derivati effettuati dagli enti locali, il legislatore è intervenuto a fine 2006 in sede di approvazione della finanziaria.

La legge 27 dicembre 2006, n. 296, art. 1, co. 736-738, contiene, infatti, alcuni adeguamenti della prima disciplina intervenuta in materia, tesi a porre rimedio alle lacune evidenziate a seguito delle indagini condotte sul campo ed appena descritte.

Il comma 736 ha disposto che le operazioni di gestione attiva dell'indebitamento attraverso la stipula di derivati: “devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito ed alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato”, tali operazioni possono essere, poi, concluse “solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti.” Viene pertanto ribadita, questa volta a livello legislativo,<sup>75</sup> la necessità che le operazioni in derivati possano essere concluse solo nell'ambito di strategie globali per la ristrutturazione, potendo avere solo finalità di copertura dei rischi e mai speculative.<sup>76</sup> La circostanza che le operazioni possano essere concluse solo a fronte di passività effettivamente dovute, dovrebbe quindi escludere la possibilità di stipulare derivati su derivati.<sup>77</sup>

Il comma successivo ha, poi, rafforzato di molto l'obbligo, già previsto dall'art. 41, Finanziaria 2002 e successivo D.M. 389/03,<sup>78</sup> di comunicazione al Dipartimento del Tesoro circa le operazioni in derivati, stabilendo che le Regioni e gli enti locali devono trasmettere all'autorità indicata tutti i contratti in derivati “prima della sottoscrizione dei contratti medesimi” essendo tale trasmissione “elemento costitutivo dell'efficacia dei contratti stessi” nel chiaro intento di ovviare al pericolo che strumenti particolarmente complicati e pericolosi possano essere conclusi da soggetti non dotati delle necessarie competenze tecniche e senza nessun tipo di supervisione preventiva.<sup>79</sup> Il comma si chiude con la previsione dell'obbligo a carico del Dipartimento del tesoro di dare informazione delle operazioni concluse in violazione della normativa, alla Corte dei conti perché adotti i provvedimenti di propria competenza.<sup>80</sup>

---

<sup>73</sup> Cfr. G. De Marco, Op. cit.

<sup>74</sup> Cfr. la relazione della Corte, come citata da G. De Marco, op. cit.

<sup>75</sup> Tali concetti infatti erano già contenuti nel DM 389/03 e nella successiva Circolare esplicativa su cui cfr. *supra* il par. 2.1

<sup>76</sup> Non, quindi con l'intento di procurarsi liquidità aggiuntiva di breve periodo, su cui vedi *supra* in questo stesso paragrafo.

<sup>77</sup> Eliminando quindi il rischio che si verificano effetti a cascata che si paventavano nella relazione delle Corte dei conti citata all'inizio del presente paragrafo. Cfr. *supra*

<sup>78</sup> Aggiungendo un comma 2-bis al citato articolo 41, su cui vedi *supra* par. 2.1.

<sup>79</sup> Ciononostante la norma non ha indicato se la condizione di efficacia dovesse ritenersi soddisfatta con la semplice trasmissione oppure si dovesse attendere il responso del Ministero in ordine allo stipulando contratto prima di poter procedere alla sua sottoscrizione. Tale lacuna è stata colmata solo con l'intervento normativo successivo di cui si dirà fra breve.

<sup>80</sup> Su cui vedi più dettagliatamente *infra*.

Viene infine previsto, dal comma 738, l'obbligo per gli enti di conservare almeno per cinque anni tutte le informazioni relative alle operazioni concluse.

Nonostante l'adozione di norme più restrittive, come appena visto, la questione della pericolosità dell'utilizzo degli strumenti derivati da parte degli enti locali si è riproposta alla fine del 2007, anche a seguito di indagini giornalistiche.

Sono stati messi, infatti, in luce due probabili aspetti patologici delle operazioni in strumenti finanziari in esame conclusi dalle autorità territoriali: “da un lato, alcuni enti (quelli più sprovveduti) sarebbero stati convinti di acquistare delle protezioni contro i rischi di mercato, mentre in realtà si sarebbero accollati – inconsapevolmente – gravosi oneri futuri, a tutto favore della controparte (cioè dell'intermediario finanziario o bancario); dall'altro lato, altri enti (quelli più intraprendenti) avrebbero utilizzato le operazioni in derivati, appositamente strutturate nelle officine finanziarie delle grandi banche, per eludere i limiti all'indebitamento o comunque per traslare surrettiziamente sulle generazioni future gli oneri dei propri debiti. In entrambi i casi si tratterebbe di bombe ad orologeria che, nei prossimi anni, non mancherebbero di generare effetti deleteri sulle finanze degli enti stessi.”<sup>81</sup>

La fondatezza dei risultati di tali indagini sembra essere confermata dal fatto che la stessa VI Commissione finanze della Camera dei deputati ha avviato un nuovo ciclo di audizioni informali durante le quali sono stati sentiti la Banca d'Italia e la Consob, l'UPI e l'ANCI, le associazioni dei consumatori e, nel corso di interpellanze parlamentari anche gli esponenti del Governo in carica.

Esemplificativa sull'entità dei problemi riscontrati nella prassi applicativa è la relazione del Direttore Generale della Banca d'Italia nel corso dell'audizione tenutasi il 6 novembre 2007:<sup>82</sup> “l'operatività in derivati, oltre all'assunzione di rischi di mercato connessi all'andamento delle variabili sottostanti, comporta rischi di controparte dovuti all'eventuale inadempienza contrattuale; rischi legali riconducibili a difetti nella documentazione contrattuale e a violazione di norme regolamentari; rischi operativi conseguenti a perdite da frodi, errori umani, inadeguatezze delle procedure. Il rischio connesso può risultare particolarmente elevato quando i derivati assumono forme che amplificano, attraverso meccanismi di leva finanziaria, l'entità delle prestazioni a carico dei contraenti. (...). Le tipologie dei derivati possono essere le più diverse; si diffondono sul mercato schemi sempre più complessi, frutto di avanzate tecniche di ingegneria finanziaria, che combinando più derivati di base (c.d. *plain vanilla*) consentono di perseguire contemporaneamente sia finalità di copertura che finalità speculative.

L'operatività in derivati da parte delle banche è svolta prevalentemente con controparti bancarie e finanziarie. Negli ultimi anni, tuttavia, si è registrato un notevole sviluppo di attività nei confronti di imprese, enti locali, clientela *retail* (complessivamente definiti clientela non istituzionale). (...) La clientela non istituzionale acquista, di norma prodotti derivati con finalità di copertura dei rischi di tasso di interesse connessi con i finanziamenti ricevuti; peraltro, i derivati sono utilizzati anche come forma di investimento, al fine di realizzare rendimenti superiori alla media, con conseguente assunzione, non sempre consapevole, di rischi particolarmente elevati.”

Con riferimento ai rischi connessi alle operazioni in derivati, continua la relazione, “quelli assunti dal sistema bancario nel suo complesso sono di modesta entità. Tuttavia l'evoluzione delle tipologie contrattuali ha determinato per le banche un'accentuazione dei rischi di controparte e l'emersione di ulteriori rischi, non tradizionali e difficilmente quantificabili, come quelli legali e reputazionali, che possono compromettere il legame fiduciario con la clientela con pesanti riflessi sul valore aziendale. Pertanto, al fine di prevenire potenziali effetti negativi connessi allo sviluppo dei mercati derivati, è

---

<sup>81</sup> Cfr. G. De Marco, op. cit.

<sup>82</sup> Cfr. F. Saccomanni, Relazione cit.

**necessario che la vendita dei contratti si rivolga a soggetti debitamente qualificati e si realizzi attraverso un elevato livello di trasparenza informativa**, elemento cruciale per garantire la piena rispondenza dei prodotti collocati alle esigenze ed ai profili di rischio delle controparti.”

Per quanto riguarda specificamente gli enti locali, anche la Banca d'Italia ritiene che “l'utilizzo di derivati permette di trovare adeguate risposte ad alcune esigenze finanziarie, quali quelle della ristrutturazione dell'indebitamento in essere, mediante riscadenzamento e/o sostituzione di passività ovvero della copertura dei rischi di mercato, mediante l'adeguamento delle condizioni contrattuali dei prestiti ai mutamenti degli scenari economici e finanziari. Con riferimento a questo ultimo aspetto, il ricorso ai derivati ha permesso agli enti locali, pur in presenza di un indebitamento pregresso in prevalenza a tasso fisso, di trarre beneficio dalla riduzione dei tassi di interesse conseguente al processo di convergenza verso la moneta unica. In alcuni casi, poi, tali operazioni hanno avuto come scopo principale quello di generare, almeno nel breve periodo, liquidità aggiuntiva, con un sostanziale effetto di finanziamento.

L'obiettivo può essere conseguito sia tramite la sottoscrizione di contratti con valore di mercato negativo (*o non par*), a fronte dei quali l'intermediario erogava somme per cassa all'ente a titolo di commissioni *upfront*, sia stipulando operazioni di ristrutturazione del debito che determinano modifiche nel profilo di ammortamento originario, rinviando al futuro parte delle quote capitale.

L'esigenza di un'attenta analisi preventiva dei contratti, si ravvisa in misura particolare per i derivati che determinano effetti di finanziamento, in considerazione della dilazione del servizio del debito dell'ente a carico delle gestioni future che questi comportano.

Tali passività non vengono inoltre registrate né nella contabilità pubblica né nelle statistiche sul debito pubblico. Si riduce la trasparenza dei bilanci degli enti locali.

Desta inoltre preoccupazione il fenomeno della successiva ricontrattazione dei derivati, attuata in alcuni casi da enti di piccole dimensioni che, a fronte di contratti con valore negativo stipulati in precedenza, possono essere indotti a rimodularne le condizioni per distribuire nel tempo gli oneri attuali. Si tratta di operazioni che accrescono la complessità degli strumenti, ne rendono meno chiara la struttura dei costi e dei benefici e determinano il trasferimento di ulteriori oneri a carico delle gestioni future; possono scaturirne effetti a cascata con esposizioni finanziarie progressivamente crescenti.

I rischi per gli enti aumentano considerevolmente nei casi in cui la loro operatività in derivati non sia supportata da adeguate competenze professionali, idonee ad apprezzare gli effettivi rischi e i benefici che discendono dagli strumenti sottoscritti.”<sup>83</sup>

In risposta ai problemi applicativi tuttavia rilevati, il legislatore, pertanto, è ulteriormente intervenuto con la legge del 24 dicembre 2007 n. 244 (Finanziaria 2008), stabilendo all'articolo 1, commi da 381 a 384<sup>84</sup>, ulteriori specificazioni e limitazioni rispetto alla disciplina previgente.

---

<sup>83</sup> Cfr. F. Saccomanni, Relazione cit.

<sup>84</sup> Le citate norme dispongono testualmente:

“381. I contratti di strumenti finanziari anche derivati, sottoscritti da regioni ed enti locali, sono informati alla massima trasparenza.

382. I contratti di cui al comma 381 devono recare le informazioni ed essere redatti secondo le indicazioni specificate con decreto del Ministero dell'economia e delle finanze, da emanare sentite la CONSOB e la Banca d'Italia. Il Ministero dell'economia e delle finanze verifica la conformità dei contratti al decreto.

383. La regione o l'ente locale sottoscrittore degli strumenti finanziari di cui al comma 381 deve attestare espressamente di aver preso piena conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dei medesimi, evidenziando in apposita nota allegata al bilancio gli oneri e gli impegni finanziari derivanti da tali attività.

In base alla prima delle richiamate disposizioni, i contratti in derivati devono essere informati alla massima trasparenza contrattuale e devono recare tutte le informazioni ed essere redatti secondo le indicazioni specificamente contenute in un decreto del Ministero dell'economia e finanze di futura emanazione. Il Ministero, in sede di valutazione dei contratti trasmessi prima della stipula, deve attestare la conformità dello strumento allo schema tipo descritto nel decreto. La regione o l'ente locale debbono poi espressamente dichiarare di aver compreso appieno i rischi connessi all'operazione che intendono concludere.

Quindi, come si vede, al Ministero è stato attribuito il ben più pregnante ruolo, rispetto al passato, di verificatore della conformità del contratto proposto ai modelli legali ammissibili per gli enti locali; l'eventuale esito positivo della verifica non significa, comunque, certificazione della convenienza economica dell'operazione di cui rimane responsabile l'ente sottoscrittore. In tale ottica va letta la necessità che l'ente dichiari espressamente di essere a conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dello strumento proposto: tale dichiarazione comporta assunzione massima di responsabilità da parte dell'ente (nell'ipotesi in cui si provi che in nessun caso, attraverso l'operazione proposta, avrebbe potuto realizzare i fini di ristrutturazione e copertura ammessi dalla legge).

Anche dalle nuove norme viene ribadito il concetto che il rispetto di esse costituisce condizione sospensiva per l'efficacia dei contratti, ma visto il tenore di esse, sembra superato, in senso negativo, il dubbio circa la possibilità di procedere alla stipula prima che il Ministero si sia pronunciato e quindi in seguito alla semplice comunicazione prevista.

Le nuove norme sembrerebbero anche aver risolto il dubbio, sorto in precedenza, circa le responsabilità in cui possono incorrere gli amministratori nelle ipotesi in cui la conclusione del derivato comporti un danno per le casse dell'ente: l'interpretazione sistematica della norma contenuta nel comma 383 in base alla quale l'ente deve dichiarare di aver piena consapevolezza dei rischi che si stanno assumendo, con l'altra contenuta nel comma 384, in base alla quale il Ministero da notizia alla Corte dei conti circa le operazioni sottoscritte in violazione della legge, sembrerebbe condurre verso la conclusione che dalla stipula di strumenti finanziari derivati possa scaturire responsabilità erariale per gli agenti.<sup>85</sup>

Nonostante l'adozione di tali molto più stringenti disposizioni, il dibattito sulla diffusione, e gli effetti, della diffusione di derivati fra gli enti locali non si è sopito: sono continuate le audizioni in Parlamento e la Corte dei Conti ha svolto altre indagini conoscitive fra il finire del 2008 ed i primi mesi del 2009.

Tale attenzione ha portato il legislatore ad intervenire nuovamente sul tema, la prima volta pochi mesi dopo l'approvazione della Finanziaria 2008, quando, nel Decreto Legge del 25 giugno 2008, n. 112 (poi convertito in Legge 133/08), ha inserito l'articolo 62 intitolato *Contenimento dell'indebitamento delle Regioni e degli enti locali*.

Con tale norma, in buona sostanza, è stato fatto divieto assoluto alle Regioni e agli enti territoriali di stipulare nuovi strumenti derivati fino all'entrata in vigore di un regolamento del Ministero delle finanze che fissi "la tipologia degli strumenti finanziari derivati che i soggetti di cui al comma 1 possono stipulare e stabilisce i criteri e le condizioni per la conclusione delle relative operazioni".<sup>86</sup>

---

384. Il rispetto di quanto previsto ai commi 382 e 383 è elemento costitutivo dell'efficacia dei contratti. In caso di contratti stipulati in violazione di quanto previsto al comma 382 o al comma 383, viene data comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di competenza".

<sup>85</sup> Su tale ricostruzione cfr. M. Atelli, I contratti di strumenti finanziari derivati nella Finanziaria 2008, in AAVV, Gli strumenti derivati negli enti locali, cit. L'interpretazione proposta nel testo sembra suffragata anche dalle parole del relatore dell'Ulivo al progetto di legge: "La valutazione del rischio (da parte del Ministero dell'economia e finanze) non equivale ad un divieto e l'ente locale è lasciato libero di assumersi i rischi, se vi saranno, ma in maniera consapevole, assumendosene la responsabilità" Cfr. le relazioni parlamentari al disegno di legge finanziaria per il 2008.

<sup>86</sup> Cfr. Articolo 62, co. 2, L. 133/08

Gli enti locali, inoltre, non possono più ricorrere a forme di indebitamento che non prevedano modalità di rimborso attraverso rateizzazioni comprensive di capitale ed interessi (non più, quindi, titoli *bullet*).

L'articolo 62, appena citato, poi, è stato interamente sostituito dall'articolo 3, comma 1, della legge 22 dicembre 2008 n. 203 (Finanziaria 2009).

La norma apre con un'affermazione di principio laddove si statuisce espressamente che “*le disposizioni che seguono costituiscono principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica ed hanno il fine di assicurare la tutela dell'unità economica della Repubblica ai sensi degli articoli 117, secondo comma, lettera e), e terzo comma, 119 secondo comma, e 120 della Costituzione*”

Tale affermazione ha forse il sapore di una *excusatio non petita*<sup>87</sup>: come si dirà meglio il rigore e soprattutto la puntualità della disciplina fanno sorgere non pochi dubbi sulla legittimità costituzionale della stessa.

Quanto alla nuova disciplina, innanzitutto viene disposto il divieto<sup>88</sup> assoluto per Regioni ed enti locali di stipulare nuovi contratti derivati fino alla emanazione di un regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze, da adottarsi sentite la Banca di Italia e la CONSOB e d'intesa, per i profili di interesse regionale con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le Regioni e le Province autonome di Trento e Bolzano, con il quale saranno individuate le tipologie degli strumenti finanziari derivati che possono essere stipulati dagli enti interessati. Inoltre, sempre il regolamento, dovrà disciplinare le informazioni e le clausole che i contratti stipulati devono necessariamente contenere.

I contratti derivati o il contratto di finanziamento che abbia una componente derivata, che siano stipulati in violazione delle disposizioni del regolamento sono nulli e la nullità può essere fatta valere solo dall'ente.

Vengono ribaditi gli obblighi informativi (di comunicazione preventiva al Ministero delle stipulande operazioni in derivati) ed il Ministero dovrà trasmettere mensilmente alla competente Corte dei conti la documentazione ricevuta dagli enti in materia di derivati.

Agli enti che operino in finanza strutturata è fatto obbligo, in sede di approvazione del bilancio, di allegare una nota informativa ove vengano evidenziati gli oneri presunti ed effettivamente sostenuti conseguenti ad operazioni in derivati.

---

<sup>87</sup> A seguito della riforma costituzionale del 2003, sulla base della nuova formulazione dell'articolo 117; Cost., la dottrina ritiene che oggi il Parlamento, a favore del quale prima operava una presunzione di competenza, è “il legislatore presuntivamente incompetente e sia abilitato a legiferare solo invocando uno specifico titolo di attribuzione.” Cfr. G. Corso e V. Lopilato, *Il diritto amministrativo dopo le riforme costituzionali*, Giuffrè, 2006. Nello stesso senso anche la Corte Costituzionale che afferma: “la potestà legislativa dello Stato sussiste solo ove dalla Costituzione sia ricavabile un preciso titolo di legittimazione” Cfr. Corte Cost. 13 gennaio 2004, n. 1 Tali affermazioni, però, non significano che il Parlamento debba indicare quale è il titolo costituzionale attributivo nelle leggi che adotta: è sempre la Corte Costituzionale che infatti afferma come: “di norma non è necessario che l'atto legislativo sia motivato, recando in sé, nel sistema che costituisce, nel contenuto e nel carattere dei suoi comandi, la giustificazione e le ragioni della propria apparizione nel mondo del diritto”, Cfr. Corte Cost. 14/1964. Ad ogni buon conto, risulta evidente come non possa essere un'eventuale affermazione circa il titolo nel quale il legislatore immagina di trovare fondamento al proprio potere a legittimare una legge che sia in effetti in contrasto con la Costituzione, come nel caso, come si vedrà delle ultime novelle in tema di operazioni in derivati degli enti locali.

<sup>88</sup> Viene anche ribadito il divieto per gli enti territoriali di accendere emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza (c.d. titoli *bullet*) e questo per l'evidente ragione che il costo del debito non sia interamente scaricato sulle generazioni future.

Disposizione molto importante è quella contenuta nel comma 9 dell'articolo in esame, che dispone testualmente che le somme ricevute dagli enti a titolo di *upfront* vanno considerate indebitamento a tutti gli effetti<sup>89</sup>. Come tali, innanzitutto sono soggette ai limiti imposti dal Patto di stabilità interno, ma soprattutto sono soggette al vincolo di destinazione di cui all'articolo 119, ultimo comma, Costituzione.

L'innovazione non è di poco momento. Come già evidenziato nel corso del presente lavoro, infatti, nel passato gli enti locali erano spesso stati indotti alla stipula di contratti derivati *non par*, proprio per poter incassare il premio *upfront* (che può arrivare anche a svariate decine di milioni di euro). Non classificando tali importi come indebitamento, le somme rimosse venivano contabilizzate ed utilizzate come entrate correnti e quindi come liquidità aggiuntiva, svincolata da qualsiasi vincolo nonostante destinata, poi, ad essere restituita con interessi nel corso della durata del contratto.<sup>90</sup>

La disposizione in esame chiude, poi, ferme le altre norme riguardanti l'indebitamento di Regioni ed enti locali in quanto compatibili, con l'abrogazione espressa dei commi da 381 a 384 della legge 24 dicembre 2007, n. 244. Inoltre, "le disposizioni relative all'utilizzo degli strumenti derivati da parte degli enti territoriali emanate in attuazione dell'articolo 41, comma 1, ultimo periodo, della legge 28 dicembre 2001, n. 448 sono abrogate dalla data di entrata in vigore del regolamento."<sup>91</sup>

Come si è visto, soprattutto con gli interventi degli ultimissimi anni, il legislatore nazionale, prendendo atto delle prassi operative distorte e dei danni causati alle casse degli enti da un uso troppo disinvolto degli strumenti di finanza derivata, ha adottato una stringente e rigorosa disciplina di principio demandando poi a fonti regolamentari governative l'adozione delle norme attuative di dettaglio.

Per quanto l'intento sia lodevole (e cioè quello di contemperare l'esigenza di mantenere vitali strumenti astrattamente in grado di alleviare i problemi di liquidità già ricordati con quella di protezione della stabilità delle finanze locali attraverso l'adozione di una normativa particolareggiata al fine di evitare distorsioni ed abusi) l'attuale disciplina, come si anticipava, non può non suscitare dubbi di legittimità costituzionale in quanto forse lesiva dall'autonomia normativa e finanziaria riconosciuta (almeno) alle Regioni a seguito della riforma del Titolo V della Costituzione.

Come noto, con Legge Costituzionale n. 3/2001 è stato disegnato, in senso federalista, un nuovo assetto istituzionale delle Regioni e degli enti locali e dei rapporti fra questi e lo Stato.

Coerentemente è stata delineata, con la modifica dell'articolo 117 della Costituzione, una nuova distribuzione delle competenze legislative fra Stato e Regioni, il cui criterio di riparto ricorda molto da vicino il X Emendamento della Costituzione Americana: "The powers not delegated to the United States by the Constitution, nor prohibited by it to the States, are reserved to the States respectively or to the people."<sup>92</sup>

---

<sup>89</sup> Dispone il comma citato: "All'articolo 3, comma 17, secondo periodo, della legge 24 dicembre 2003, n. 350 (*che elenca le operazioni che vanno considerate indebitamento, cfr. supra nota 12*) dopo le parole: cessioni di crediti vantati verso altre amministrazioni pubbliche sono aggiunte le seguenti: nonché, sulla base dei criteri definiti in sede europea dall'Ufficio statistico delle Comunità europee (EUROSTAT), l'eventuale premio incassato al momento del perfezionamento delle operazioni derivate."

<sup>90</sup> Basti ricordare in questa sede che l'*upfront* è una somma corrisposta all'inizio per bilanciare gli effetti del contratto che al momento della stipula è strutturato in maniera tale da avere già un valore negativo per una delle parti.

<sup>91</sup> Tale inciso sembra riferirsi solo al D.M. 389/03

<sup>92</sup> "I poteri che non sono delegati dalla Costituzione allo Governo Federale, né sono proibiti agli Stati, sono riservati rispettivamente agli Stati stessi o al popolo". Cfr. G Corso e V. Lopilato, Op. cit.

A seguito della riforma, in altre parole, al legislatore statale, che prima aveva una competenza legislativa generale limitata solo dalle attribuzioni legislative concorrenti alle Regioni, ha oggi una competenza di attribuzione: il Parlamento ha competenza esclusiva solo nelle materie indicate dall'articolo 117, secondo comma, della Costituzione, mentre per quelle indicate dal terzo comma (c.d. potestà legislativa concorrente o ripartita) deve limitarsi a fissare i principi generali cui le Regioni dovranno uniformarsi, quando detteranno la normativa di dettaglio.

In altre parole, la nuova formulazione dell'articolo 117, secondo la dottrina, ha istituito un "concorso vincolato fra fonti: le autorizza ad insistere sui medesimi oggetti, ponendo un vincolo negativo di contenuto alla legge statale, che non può recare altro che norme di principio; un vincolo positivo di conformità alla legge regionale, che non può disattendere le norme statali di principio."<sup>93</sup>

A ben vedere, però, lo schema distributivo appena descritto non differisce in molto da quello delineato dall'articolo 117 ante riforma, sotto il cui imperio era generalmente riconosciuta<sup>94</sup> la legittimità di eventuali normative statali di dettaglio, anche in materie di legislazione concorrente, qualora le regioni interessate non avessero ancora legiferato sul punto in applicazione del c.d. principio di cedevolezza: la norma statale di dettaglio, in altre parole, anche se in materie di legislazione concorrente, era legittima fintantoché le Regioni non avessero emanato normative specifiche; quando questo fosse avvenuto la norma statale di dettaglio avrebbe dovuto *cedere* a quella regionale di nuova emanazione che sarebbe rimasta quella applicabile alle singole fattispecie.

A seguito della nuova formulazione dell'articolo 117, però, considerando l'espressa formulazione del comma 6 dell'articolo 117, Cost., in base al quale "la potestà regolamentare spetta allo Stato nelle materie di legislazione esclusiva, salva delega alle Regioni. La potestà regolamentare spetta alle Regioni in ogni altra materia," con riguardo al tema della cedevolezza, secondo la dottrina maggioritaria<sup>95</sup>, nelle materie di legislazione concorrente sarebbe stata introdotta una riserva assoluta di competenza a favore delle Regioni (per quanto riguarda l'emanazione della normativa di dettaglio) che non potrebbe essere derogata pena l'illegittimità della legge statale: in altre parole "si tende generalmente ad escludere con decisione la legittimità della normativa statale di dettaglio in materia concorrente, pur quando essa si qualifichi come cedevole rispetto alla sopravveniente disciplina competente."<sup>96</sup>

La Corte Costituzionale, dal canto suo, in un primo momento, ha mostrato di aderire alla tesi in base alla quale le riforme costituzionali appena ricordate avrebbero levato qualsiasi spazio all'ammissibilità di una normativa statale di dettaglio *cedevole*. Con sentenza n. 282/02, infatti, i giudici costituzionali hanno affermato che: "la nuova formulazione dell'art. 117, terzo comma, rispetto a quello previgente dell'art. 117, primo comma, esprime l'intento di una più netta distinzione fra la competenza regionale a legiferare in queste materie e la competenza statale, limitata alla determinazione dei principi fondamentali della disciplina."<sup>97</sup>

---

<sup>93</sup> Cfr. G. Scaccia, Il riparto delle funzioni legislative fra stato e regioni, in G. Corso e V. Lopilato, op. cit.

<sup>94</sup> Cfr. ad esempio le sentenze della Corte Costituzionale n. 373 del 1995, n. 214 del 1985, n. 13 del 1974. "la Corte aveva considerato legittime norme statali certamente lesive in astratto della riserva di competenza attribuita alla legge regionale, quando aveva qualificato come inderogabili norme di dettaglio avvinte alla disciplina di principio de un rapporto di coesenzialità e di necessaria integrazione o quelle che stabiliscono requisiti minimi, rispondenti ad un interesse nazionale, che le regioni debbono rispettare pur rimanendo libere, in certi casi, di fissarne ulteriori e diversi (sentenze n. 355 del 1993 3 n. 99 del 1987). L'indirizzo giurisprudenziale ricordato, nasceva, evidentemente, dalla preoccupazione di assicurare effettività ai principi della legislazione statale che, in assenza di una disciplina regionale di attuazione, sarebbero rimasti lettera morta." Cfr. sul punto, G. Scaccia, op. cit.

<sup>95</sup> Cfr. G. Falcon, Modello e transizione nel nuovo titolo V della parte II della Costituzione, in *Le Regioni*, 2001, 1254; B. Caravita Di Torritto, *La Costituzione dopo la riforma del titolo V: Stato, Regioni ed autonomie fra Repubblica ed Unione Europea*, Torino, 2002; A.M. Cecere, *La cedevolezza da eccezione a regola*, in *Quad. Cost.* 2003, 631 ss.

<sup>96</sup> Cfr. G. Scaccia, op. cit.

<sup>97</sup> Cfr. Corte Costituzionale, 26 giugno 2002, n. 282, in *D&G – Dir. e giust.* 2002, 29, 31, citata da G. Scaccia, op. cit.

Già l'anno successivo, però, la Corte ha modificato il suo indirizzo quando, in alcune pronunce, ha riconosciuto la legittimità della disciplina statale di dettaglio, anche in materie di legislazione concorrente, quando ricorrano alcuni presupposti.

Nella sentenza n. 303 del 2003 (che ad avviso di chi scrive riveste particolare importanza ai fini del presente studio), infatti, il giudice delle leggi ha riconosciuto allo Stato di intervenire con una disciplina puntuale, pur se cedevole, e non limitata alla fissazione dei soli principi, anche nelle materie indicate dall'articolo 117, terzo comma, Costituzione, sulla base del principio di sussidiarietà, quando, cioè, ciò sia richiesto dalla necessità di "assicurare l'immediato svolgersi di funzioni che lo Stato ha attratto per soddisfare esigenze unitarie e che non possono essere esposte al rischio di ineffettività,"<sup>98</sup> in tali casi, inoltre la legittimità della disciplina statale di dettaglio è condizionata anche al previo perfezionamento di un'intesa con la regione (o le regioni) interessata.

Successivamente, la Corte ha poi giustificato l'adozione di legislazione statale puntuale, sulla base della necessità di soddisfare particolari esigenze (come quella di assicurare effettività al principio di *continuità istituzionale* dell'ordinamento per cui non si possono consentire interruzioni o paralisi nel funzionamento di apparati finalizzati alla garanzia di diritti fondamentali<sup>99</sup>) o al ricorrere di determinati presupposti (come il fatto che la disciplina statale di dettaglio sia intervenuta solo dopo che sia spirato inutilmente il termine, fissato nelle legge statale, entro cui le regioni avrebbero dovuto esercitare le loro competenze costituzionali adottando la normativa attuativa dei principi fissati a livello centrale<sup>100</sup>).

In definitiva, come già detto più sopra, mentre in un primissimo momento la giurisprudenza costituzionale sembrava aver sposato appieno la tesi dottrina in base alla quale nel nuovo assetto istituzionale non vi fosse più posto per una disciplina statale di dettaglio nelle materie di competenza concorrente, in seguito tale orientamento sembra essere mutato quando i giudici costituzionali hanno riconosciuto che, al ricorrere di determinate condizioni, lo Stato fosse legittimato ad adottare una disciplina puntuale di materie in cui riparte la giurisdizione con le regioni, anche se tale disciplina puntuale è virtualmente temporanea, essendo destinata a perdere efficacia (in quanto cedevole) nel momento in cui gli enti territoriali esercitino le loro prerogative, emanando, a loro volta, la disciplina attuativa di quella statale di principio.

Tornando alla materia oggetto del presente lavoro, alla luce dei principi appena esposti, risultano attenuati i dubbi di legittimità costituzionale dell'attuale articolo 62, L. 133/08 di cui si parlava più sopra.

La normativa di dettaglio in esso contenuta, infatti, sembrerebbe rispondere ai requisiti di legittimità individuati dalla Corte Costituzionale in quanto, anche se non vi si fa espresso riferimento, sembra essere stata adottata in attuazione del principio di sussidiarietà.

E' innegabile, infatti, come già si è avuto modo di sottolineare e come si dirà anche in seguito, che l'operatività in derivati da parte delle autonomie territoriali senza che fosse circoscritta in norme puntuali e dettagliate, ha determinato una situazione di emergenza che ha messo in pericolo la stabilità dell'intera finanza pubblica.<sup>101</sup>

---

<sup>98</sup> Cfr. Corte Costituzionale, 1 ottobre 2003, n. 303, in Foro amm. CDS 2003, 2776 citata da G. Scaccia, op. cit.

<sup>99</sup> Cfr. Corte Costituzionale 13 gennaio 2004 n. 13, in Foro Amm. CDS 2004, 41 e Corte Costituzionale 29 gennaio 2004 n. 49, in Foro Amm. CDS 2005, 1

<sup>100</sup> Cfr. Corte Costituzionale 28 giugno 2004 n. 196, in Riv. notariato 2004, 1487.

<sup>101</sup> Nel corso del presente lavoro si è fatto già riferimento alla circostanza che a causa della stipula di strumenti finanziari derivati, la maggior parte degli enti locali si è trovata esposta a posizioni debitorie tali da mettere in pericolo

Insomma, relativamente all'utilizzazione degli strumenti derivati da parte degli enti locali, sembra essersi determinata quella esigenza di "assicurare l'immediato svolgersi di funzioni che lo Stato ha attratto per soddisfare esigenze unitarie e che non possono essere esposte al rischio della ineffettività"<sup>102</sup> in attesa che le regioni legiferino sul punto.

Lo stesso articolo 62, poi, prevede che la disciplina di dettaglio dell'operatività in derivati degli enti locali, sia contenuta in un regolamento da adottarsi d'intesa con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le Regioni e le Province autonome di Trento e Bolzano.

Anche se probabilmente legittima dal punto di vista costituzionale, però, per la sua natura (cedevole), la disciplina di dettaglio contenuta nell'articolo 62, è destinata comunque a divenire inefficace se e quando le regioni adotteranno normative locali autonome per l'attuazione dei principi espressi dalla legislazione nazionale sulla materia.<sup>103</sup>

#### **4. Breve rassegna delle principali pronunce adottate dalle sezioni regionali di controllo della Corte dei Conti: i problemi segnalati e le indicazioni sui procedimenti da adottare.**

Sino ad ora si è offerta un'analisi della normativa specifica dettata in tema di operazioni in derivati da parte degli enti locali.

Non va dimenticato, però, che al pari di qualsiasi altro contratto pubblico, la stipula di strumenti derivati da parte degli enti territoriali è pur sempre soggetta alle regole generali che disciplinano l'azione dei pubblici poteri. Tale affermazione, che sembrerebbe di immediata evidenza, è comunque importante in considerazione delle violazioni che, nella maggior parte dei casi sono state fatte dagli enti locali in occasione delle operazioni in strumenti di finanza alternativa, come è emerso da una serie di pronunce delle sezioni regionali di controllo della Corte dei conti che si sono occupate del tema.

Con la legge Finanziaria 2006,<sup>104</sup> infatti, è stata data ulteriore attuazione alla riforma costituzionale che ha riguardato le autonomie e sono stati attribuiti alle sezioni regionali della Corte dei conti nuovi compiti di controllo<sup>105</sup> per verificare la regolarità contabile delle operazioni poste in essere

---

la stabilità delle loro finanze. Il dato aggregato di tali posizioni debitorie, vista la diffusione che negli ultimi anni si è avuta di tali strumenti, non può non riflettersi sul sistema nazionale di finanza pubblica, mettendo a repentaglio la stabilità anche di questo.

<sup>102</sup> Cfr. Corte Costituzionale, n. 303/2003 cit.

<sup>103</sup> Non sembra, invece, che il divieto di stipula di nuovi contratti derivati, in attesa che vengano definiti legislativamente i limiti entro cui operare in tal senso, possa considerarsi lesivo dell'autonomia finanziaria di spesa riconosciuta a Regioni ed enti locali, dall'articolo 199, Cost. Le legittimità del divieto discende, ad avviso di chi scrive, dalla necessità di coordinamento della finanza pubblica realizzata in applicazione del principio di sussidiarietà. Secondo la dottrina, i tre criteri base per realizzare tale coordinamento sono, infatti,: a) equilibrio sostenibile dei bilanci pubblici; b) livelli essenziali delle prestazioni; e c) perequazione finanziaria. In quest'ottica sembra evidente che continuare a lasciare piena libertà agli enti di contrarre nuovi ed ingenti impegni, dagli effetti potenzialmente dirimpenti sui loro bilanci, potrebbe mettere a serio repentaglio la sostenibilità dei bilanci pubblici e addirittura arrivare a mettere a repentaglio il mantenimento di un livello minimo delle prestazioni (in considerazione del dissesto che potrebbe causare l'adempimento dei contratti derivati per le amministrazioni locali esposte a fortissime posizioni debitorie).

<sup>104</sup> Cfr. L. 23 dicembre 2005, n. 266, art. 1, co. 166, 167, 168 e 169.

<sup>105</sup> Come si evince dalle parole degli stessi magistrati contabili: "La legge 23 dicembre 2006, n. 266 ha delineato una nuova e significativa modalità di verifica in ordine al rispetto degli obiettivi previsti dalla normativa sul Patto di stabilità interno ed alla correttezza della gestione finanziaria degli enti territoriali, stabilendo una specifica competenza in capo alle Sezioni regionali di controllo della Corte dei conti. Proseguendo in un disegno legislativo avviato dopo la riforma del Titolo V, Parte seconda della Costituzione, con la legge 5 giugno 2003, n. 131 che vede il progressivo riconoscimento del ruolo delle Sezioni regionali di controllo della magistratura contabile quali garanti della corretta gestione delle risorse pubbliche, nell'interesse, contemporaneamente, dei singoli enti territoriali e della comunità che

dalle autorità territoriali soprattutto nell'ottica del perseguimento degli obiettivi di razionalizzazione ed armonizzazione della spesa e di coordinamento della finanza pubblica, per la tutela dell'unità economica della Repubblica.

In adempimento delle citate disposizioni legislative la sezione autonomie della Corte ha adottato la deliberazione n. 6/06<sup>106</sup> con la quale ha specificato che il controllo, fra l'altro, è inteso a verificare "la sana gestione e la buona gestione" finanziaria, laddove: l'accertamento della sana gestione finanziaria dovrebbe verificare se ed in quale misura, ed a che prezzo, gli obiettivi prefissati in sede di programmazione sono stati raggiunti e dovrebbe riferirsi esclusivamente alla gestione legittima e

---

comporre la Repubblica (posizione già riconosciuta alla Corte dei conti dalla giurisprudenza costituzionale a partire dalla nota sentenza 27 gennaio 1995, n. 29 e, ribadita, dalla sentenza 9 novembre 2005, n. 417 e, da ultimo della sentenza n. 179 del 17 giugno 2007) il legislatore ha ritenuto di rinforzare questo ruolo. La verifica affidata alla Corte dei conti non è invasiva dell'autonomia degli enti ma, nel solco della funzione collaborativa della funzione di controllo, è diretta, nell'interesse del singolo ente e della comunità nazionale, a rappresentare agli organi elettivi la reale ed effettiva situazione finanziaria o le gravi irregolarità riscontrate nella gestione dell'ente in modo che gli stessi possano responsabilmente assumere le decisioni più opportune, sia nell'interesse dell'ente amministrato che della più vasta Comunità cui l'ente appartiene" Cfr. Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per la Lombardia, del. 19 novembre 2007, n. 19 proprio in materia di derivati e su cui più ampiamente *infra*. In dottrina si ritiene invece che: "Nell'ambito della legge 23 dicembre 2005, n. 266 (legge Finanziaria 2006), il legislatore ha delineato, fra l'altro, un ruolo fondamentale per la Corte dei conti, rafforzando le funzioni di controllo che le Sezioni Regionali dovranno svolgere nei confronti degli enti locali, ai fini della tutela economica della Repubblica e del coordinamento della finanza pubblica. In sintesi, le nuove disposizioni in materia di funzioni attribuite alla Corte dei conti prevedono:

- 1) incremento del fondo occorrente per il funzionamento della Corte di dieci milioni di euro, a decorrere dall'anno 2006;
- 2) maggiori adempimenti per gli organi di revisione economico-finanziaria degli enti locali, obbligati a trasmettere alle competenti sezioni regionali di controllo una relazione sul bilancio di previsione dell'esercizio di competenza e sul rendiconto dell'esercizio stesso;
- 3) definizione, da parte della Corte dei conti, di criteri e linee guida cui debbono attenersi gli organi di revisione economico-finanziaria degli enti locali nella predisposizione della relazione prevista dal comma 166, che in ogni caso deve dar conto del rispetto degli obiettivi annuali posti dal patto di stabilità interno, dell'osservanza del vincolo previsto in materia di indebitamento dall'articolo 119, ultimo comma, della Costituzione, e di ogni grave irregolarità contabile e finanziaria in ordine alle quali l'amministrazione non abbia adottato le misure correttive segnalate dall'organo di revisione;
- 4) qualora le sezioni regionali di controllo della Corte dei conti accertino comportamenti difformi dalla sana gestione finanziario il mancato rispetto degli obiettivi posti con il patto, anche tenendo conto delle relazioni di cui al comma 166, è prevista l'adozione di una specifica pronuncia e la successiva vigilanza sull'applicazione, da parte dell'ente locale, delle necessarie misure correttive e sul rispetto dei vincoli e delle limitazioni posti in caso di mancato rispetto delle regole del patto di stabilità interno;
- 5) potenziamento degli organici delle sezioni regionali di controllo, mediante la collaborazione di un numero massimo di dieci unità, particolarmente qualificate in materie economiche, finanziarie e statistiche, anche estranei alla P.A., nonché, per gli accresciuti carichi di lavoro, e sino al completamento delle procedure concorsuali previste dal comma 175, di personale degli enti locali, fino ad un massimo di cinquanta unità, in possesso di laurea in scienze economiche ovvero di diploma di ragioniere e perito commerciale, collocato in posizione di fuori ruolo o di comando;
- 6) obbligo di trasmissione alla competente Corte dei conti, per l'esercizio del controllo successivo alla gestione, degli atti di spesa relativi a studi e incarichi di consulenza conferiti a soggetti estranei all'amministrazione, o per relazioni pubbliche, convegni, mostre, pubblicità e di rappresentanza, o riguardanti indennità, compensi, retribuzioni o altre utilità comunque denominate, corrisposti per incarichi di consulenza, di importo superiore a 5.000,00 euro;
- 7) possibilità, per la Corte dei conti, al fine di garantire il corretto svolgimento delle nuove funzioni, di avviare apposito concorso pubblico su base regionale per il reclutamento di un contingente complessivo non superiore a cinquanta unità di personale amministrativo a tempo indeterminato dell'area C in possesso di laurea in scienze economiche o statistiche e attuariali, da destinare alle sezioni regionali di controllo, in deroga a quanto stabilito dall'articolo 1, comma 95, della legge 20 dicembre 2004, n. 311." Cfr. M. Esposito, Le funzioni di controllo della Corte dei conti nei confronti degli enti locali alla luce della legge Finanziaria 2006, con note a margine della deliberazione n. 4/AUT/2006 Corte dei conti, in [www.commercialistatelematico.com](http://www.commercialistatelematico.com)

In dottrina, sui compiti in generale della Corte dei conti ante riforma, cfr. A. Crismali, I controlli esterni sulle pubbliche amministrazioni, Ed. Scientifiche, 2005

<sup>106</sup> Cfr. Corte dei Conti, n. 6/AUT/2006 in [www.corteconti.it](http://www.corteconti.it)

regolare ovvero quella che non contrasta con alcuna norma, l'accertamento della buona gestione finanziaria, invece, dovrebbe verificare l'efficacia, l'economicità e l'efficienza della gestione stessa.”<sup>107</sup>

Con la Finanziaria per il 2007, poi, in adempimento dei nuovi compiti di controllo, alle sezioni regionali è stata specificamente affidata anche la verifica della regolarità contabile delle operazioni derivate concluse dagli enti locali.<sup>108</sup>

Proprio a seguito dell'esercizio di questi nuovi poteri di verifica, alcune Sezioni regionali hanno adottato deliberazioni in tema di contratti finanziari derivati stipulati dalle autonomie locali, in cui, prendendo spunto da casi concreti, sono stati fissati alcuni principi di carattere generale che vanno seguiti nella conclusione delle operazioni di cui si tratta.

Innanzitutto è stato dettagliatamente delineato il procedimento amministrativo che l'ente deve seguire per la stipula. Si è ritenuto, infatti, che le possibilità astrattamente consentite agli enti locali (in conseguenza della loro autonomia finanziaria)<sup>109</sup> di accesso ai mercati finanziari, possono e devono essere operativamente attivate nel rispetto delle regole e procedure amministrative proprie dell'azione dei pubblici poteri.

“In particolare, gli strumenti finanziari derivati saranno operativi per l'ente solo dopo che il Consiglio comunale (o provinciale) abbia regolamentato tali operazioni in sede di statuto o di regolamento di contabilità. Il contratto di IRS, infatti, non può essere considerato un elemento a sé stante della politica dell'ente, ma trova origine nel programma indicato nella “*Relazione previsionale e programmatica allegata al bilancio*” nel quale il Consiglio comunale (o provinciale) determina gli indirizzi fondamentali cui dovranno attenersi gli organi esecutivi dell'Ente per la definizione dell'operazione di finanza derivata.”<sup>110</sup>

E' stato considerato che vista la natura e, soprattutto, la durata delle operazioni in strumenti finanziari derivati capaci di impegnare il bilancio degli enti per svariati anni, la decisione riguardo alla loro stipula costituisca atto di indirizzo politico amministrativo che, ai sensi dell'articolo 42, D.Lgs. 18 agosto 2000, n. 267, Testo Unico sulle Autonomie Locali o TUEL, l'adozione del quale è di competenza esclusiva del consiglio.<sup>111</sup>

---

<sup>107</sup> In altre parole dovrebbe accertare la rispondenza dei risultati dell'attività amministrativa agli obiettivi stabiliti dalla legge valutando comparativamente costi, modi e tempi dello svolgimento dell'attività amministrativa. Su tali temi, in dottrina, cfr. E. Brandolini, *Legge Finanziaria 2006: linee guida e ruolo degli organi di revisione economico-finanziaria degli enti locali*, in *Foro Amm. C.d.S.* 2006, 7-8, 2332

<sup>108</sup> Cfr. L. 27 dicembre 2006, n. 296, art. 1, co. 737, ove è disposto, come già sottolineato nel paragrafo precedente che nel caso in cui il Ministero dell'economia e finanze ravvisi, in sede di controllo, irregolarità commesse nella conclusione di strumenti derivati, trasmette gli atti alla competente sezione regionale della Corte perché adotti i provvedimenti opportuni

<sup>109</sup> Oggi costituzionalmente garantita, cfr. artt. 118 e 119, Costituzione.

<sup>110</sup> Cfr. al riguardo, Corte dei conti, Sezione regionale di controllo per la Calabria, Del. n. 23/2008

<sup>111</sup> Cfr. in dottrina M. Specca, *Il Processo di ristrutturazione*, op. cit. Questa sembra, però, una lieve forzatura nel senso che atto di indirizzo dovrebbe essere costituito dalla decisione di ristrutturazione e o riduzione del debito, mentre la stipula dei contratti derivati decisa a tal fine, in quanto attuazione dell'atto di indirizzo, dovrebbe essere atto di attuazione/gestione e perciò di competenza della giunta. In realtà l'articolo 42, TUEL citato, al primo comma definisce il consiglio come l'organo di indirizzo e di controllo politico e amministrativo. Al secondo comma, poi, contiene una specifica elencazione di atti che, pur essendo tecnicamente atti di gestione diretta e puntuale, sono dalla legge comunque affidati alla competenza del consiglio. Detto contrasto tra l'affermazione di principio iniziale (il consiglio è organo di indirizzo e controllo politico ed amministrativo) e la elencazione tra gli *atti fondamentali* di atti di mera gestione amministrativa può indurre a dubitare della tassatività di tale elenco. Qualora si ritenga che l'elencazione di cui al comma 2 sia meramente esemplificativa, la sua integrazione non può che avvenire sulla base della qualificazione data dal legislatore nella comma 1. Affinché sia ipotizzabile una competenza extra catalogo del consiglio deve trattarsi, in ogni caso, di atti fondamentali adottati nell'ambito della funzione di direzione. Un primo criterio di riferimento, pertanto, sarà quello del carattere generale o addirittura normativo dell'atto. Altri criteri, però, risultano ipotizzabili

“L’attuazione dei programmi approvati dal consiglio dell’ente, racchiusi nella relazione revisionale e programmatica e tradotti in termini numerici nei bilanci di previsione (annuale e pluriennale) è attribuita dalla legge<sup>112</sup> ai responsabili dei servizi o ai dirigenti. Sulla base del bilancio di previsione, l’organo esecutivo definirà, prima dell’inizio dell’esercizio, il piano esecutivo di gestione (PEG), determinando gli obiettivi della gestione ed affidando ai dirigenti la realizzazione concreta dei programmi individuati dal Consiglio.

Successivamente dovrà procedersi all’affidamento al dirigente competente, in sede di PEG, di un obiettivo manageriale delle passività finanziarie tramite l’utilizzo di strumenti finanziari derivati.”<sup>113</sup>

Una volta che la conclusione di un’operazione in derivati sia stata approvata ed inclusa nella programmazione, e la sua concreta realizzazione affidata al dirigente del servizio finanziario dell’ente, dovrà procedersi alla scelta delle relative controparti contrattuali.

Innanzitutto, “qualora l’ente non disponga al suo interno di adeguate conoscenze in ordine ai mercati finanziari ed alle possibili modalità di svolgimento di operazioni finanziarie particolarmente complesse, anche in relazione alle finalità che intende perseguire, è opportuno che proceda alla selezione, mediante procedura ad evidenza pubblica, di un *advisor* dotato di particolare competenza finanziaria che, esaminata la situazione dell’ente e l’obiettivo che intende raggiungere, predisponga il progetto dell’operazione finanziaria.

Solamente a seguito dell’esame e dell’approvazione di questo progetto da parte degli organi dell’ente territoriale, quest’ultimo potrà procedere alla gara per la scelta dell’intermediario finanziario con il quale concludere l’operazione.

Considerata la sicura competenza in materia finanziaria dell’intermediario finanziario con il quale l’ente intende concludere l’operazione e la particolare natura ed entità degli interessi in gioco occorre che la posizione dell’*advisor* e quella dell’operatore finanziario vengano distinte nettamente, anche al fine di evitare possibili conflitti di interesse. In questo contesto, sicuramente non risponde alla sana gestione finanziaria dell’ente la scelta di in *advisor* che studi e predisponga uno specifico intervento e che poi venga incaricato di realizzare l’operazione.”<sup>114</sup>

Che la realizzazione dell’operazione debba essere affidata alle controparti contrattuali attraverso una procedura ad evidenza pubblica, non sembra potersi revocare in dubbio. E’ circostanza nota, infatti, che i contratti “*concernenti i servizi finanziari relativi all’emissione, all’acquisto, alla vendita e al trasferimento di titoli o di altri strumenti finanziari, in particolare le operazioni di approvvigionamento in denaro o capitale delle stazioni appaltanti*” sono esclusi dall’applicazione

---

quali, ad esempio, il criterio della necessaria rappresentanza delle minoranze qualora sia necessario procedere ad una nomina non tecnica, oppure quello della **particolare rilevanza dell’atto con riferimento agli interessi dell’ente, oppure ancora quello della straordinarietà dell’atto rispetto al flusso dei bisogni correnti**, quello dell’effettiva incidenza sulle scelte fondamentali dell’ente. Cfr., in dottrina, R. Cavallo Perin e A. Romano, Commentario breve al testo unico delle autonomie locali, Cedam 2006; in giurisprudenza TAR Emilia-Romagna, sez. II, n. 255/92, C.d.S., Sez. V, n. 6764/02.

<sup>112</sup> Cfr. articolo 4, D.Lgs. 30 marzo 2001, Norme generali sull’ordinamento del lavoro alle dipendenze delle amministrazioni pubbliche o Legge sulla dirigenza; articolo 48, competenze della Giunta ed articolo 107, Competenze del Dirigente, TUEL

<sup>113</sup> Cfr. Corte dei Conti, sez. Calabria citata, ma anche, nello stesso senso, Corte dei Conti, Sezione regionale di controllo per la Lombardia, dell. n. 596/2007 e 52/2008

<sup>114</sup> Cfr. Corte dei Conti per la Lombardia, Del. 52/2008 citata. E’ importante prestare attenzione all’ultimo inciso soprattutto in considerazione dei profili di responsabilità erariale che si potrebbero avere in caso di violazione, come meglio si specificherà nel paragrafo seguente.

del Codice dei Contratti Pubblici<sup>115</sup> () ma, innanzitutto lo stesso Codice, all'articolo 27 dispone che anche i contratti esclusi vadano affidati almeno in base a gara informale; la giurisprudenza amministrativa, poi, è pacifica nel ritenere che tutti i contratti pubblici, tanto attivi quanto passivi, vadano comunque e sempre affidati nel rispetto dei principi di trasparenza, buon andamento e non discriminazione anche se il Codice dei Contratti Pubblici non sia ad essi specificamente applicabile, e quindi, quanto meno, seguito di esperimento di gara informale.<sup>116</sup>

Oltre a descrivere in dettaglio la procedura che gli enti locali devono seguire per la conclusione di operazioni finanziarie in derivati, come si diceva, le sezioni regionali che si sono occupate della questione, hanno anche analizzato alcune clausole ricorrenti nella prassi, che già in sede delle indagini conoscitive condotte negli anni 2005 e 2007 avevano destato "*particolare preoccupazione*" in quanto l'inserimento di tali clausole comporta notevoli profili di rischio per l'equilibrio finanziario degli enti locali o comunque per la regolarità contabile delle operazioni condotte.<sup>117</sup>

In primo luogo, l'attenzione dei magistrati contabili si è rivolta alle dichiarazioni, comunemente rese dai funzionari in sede di stipula dei contratti, che l'ente stipulante possa essere considerato "operatore qualificato" (o professionale).

Dopo aver ricordato che la legge<sup>118</sup> dispone una gradazione degli obblighi informativi, e quindi delle garanzie, posti a carico degli intermediari finanziari in ragione della professionalità ed esperienza del cliente in materia finanziaria (laddove gli obblighi di informazione e di garanzia nei confronti dei clienti occasionali, o al dettaglio, sono massimi, mentre divengono nulli, o quasi, quando controparte dell'intermediario sia un soggetto professionalmente qualificato) anche<sup>119</sup> le varie Sezioni regionali intervenute sul punto hanno tutte revocato in dubbio che tale qualifica possa essere attribuita ai funzionari locali (soprattutto negli enti di minori dimensioni).

Sempre, in altre parole, le magistrature contabili hanno ritenuto inverosimile che i funzionari degli enti, soprattutto di quelli medio-piccoli, abbiano realmente esperienza e conoscenza tale dei mercati finanziari da potersi definire operatori qualificati, e concludono che le dichiarazioni rese e non supportate da altra prova di professionalità, non possono avere alcun valore tale, da limitare gli obblighi informativi a carico dell'intermediario, che quindi non può ritenersi liberato dal prestare le garanzie impostegli per legge nei confronti dei clienti al dettaglio. Inoltre, rilevano sempre i magistrati contabili, in considerazione del fatto che il funzionario, o dirigente addetto, non ha la rappresentanza organica dell'ente, l'eventuale dichiarazione rilasciata non può essere riferita all'ente stesso rimanendo, pertanto, priva di efficacia.<sup>120</sup>

Altra clausola comunemente inserita ma ritenuta non conforme alla regolarità contabile è quella relativa all'esclusione dell'applicabilità dell'articolo 1467 del codice civile sulla risoluzione per eccessiva onerosità. I giudici contabili, partendo dal presupposto che le operazioni in strumenti derivati hanno natura commutativa hanno ritenuto ingiustificata l'esclusione di questa possibilità,

---

<sup>115</sup> Cfr. articolo 19, co. 1, lett. d), D.Lgs. 163/2007.

<sup>116</sup> Cfr. in tal senso, ad esempio, Consiglio di Stato, Adunanza Plenaria, n. 1/2008; Consiglio di Stato, sez. V, n. 889/2008

<sup>117</sup> Cfr. il paragrafo 3 del presente lavoro e la relazione innanzi alla VI Commissione Finanze della Camera dei Deputati del 2005, citata.

<sup>118</sup> Cfr. D.Lgs. 58/98, Testo Unico Finanza o TUF, ma anche i regolamenti della CONSOB in materia.

<sup>119</sup> Cfr. infatti, sullo stesso punto, la relazione della Corte di conti, tenuta innanzi la VI Commissione finanze della Camera nel 2005, più volte citata.

<sup>120</sup> Cfr. Corte dei Conti Lombardia, dell. 596/2007, 52/2008 e 19/2008; Corte dei Conti Calabria, n. 93/2008

ritenendo che anche i contratti derivati stipulati dagli enti dovrebbero essere risolvibili per eccessiva onerosità sopravvenuta<sup>121</sup>.

Ulteriore clausola comune, oggetto di censura, è la delegazione di pagamento contenuta in tutti i contratti derivati analizzati, in base alla quale, gli enti, a garanzia dell'adempimento delle proprie obbligazioni, ordinano alla banca che svolge le funzioni di tesoreria di pagare, con precedenza su qualsiasi altro impegno, le somme vantate dal delegatario (i.e. l'intermediario finanziario).

Tale istituto è disciplinato dall'articolo 206, TUEL ed è ammissibile soltanto per il pagamento delle rate di ammortamento di mutui e prestiti, dovendosi ritenere tale elencazione tassativa e non estensibile analogicamente a garanzia di altri tipi di impegni. I magistrati contabili hanno generalmente stigmatizzato l'uso improprio fatto dell'istituto *de qua*, soprattutto in considerazione del fatto che i contratti, a fronte degli stringenti impegni assunti dall'ente, non contengono, di converso, alcuna forma di garanzia a favore di quest'ultimo per l'adempimento delle obbligazioni dell'intermediario. In ogni caso, il suggerimento che, al riguardo, sembra provenire dai giudici contabili sembra essere quello di dover considerare nulle le clausole contenenti la delegazione di pagamento per contrarietà a norma imperativa.<sup>122</sup>

Ad ogni buon conto, volendo evitare, al di là delle clausole più ricorrenti ricordate sopra<sup>123</sup>, di offrire un'elencazione analitica di tutte le censure fatte dalle diverse Sezioni regionali di controllo, tutte le deliberazioni esaminate sembrano avere come filo conduttore, fra le righe, la considerazione che **tutti i contratti su derivati stipulati dagli enti locali sono immotivatamente fortemente sbilanciati a favore dell'intermediario finanziario controparte.**

Ora, se da un lato è vero che *licet mercatoribus sese circumvenire*, è pur vero dall'altro, che quando la sproporzione è eccessiva, come sembrano aver rilevato i collegi giudicanti via via interessati, non si può tacere che le modalità di stipula adottate non sembrano rispondere a quei principi di sana e buona gestione che si ricordavano all'inizio di questo paragrafo.

Inoltre, la pur legittima ricerca del massimo profitto da parte degli intermediari, almeno in alcuni casi, sembra aver superato i limiti del lecito, come immaginato recentemente dalla Procura di Milano che, in relazione agli *swaps* conclusi dall'ente meneghino, ha ordinato alla Guardia di Finanza di perquisire gli uffici degli intermediari finanziari coinvolti, ipotizzando a loro carico il reato di truffa aggravata ai danni del Comune.<sup>124</sup>

---

<sup>121</sup> Come noto il citato articolo prevede la possibilità, nei contratti sinallagmatici, o commutativi, che qualora, per eventi imprevedibili o straordinari, una delle prestazioni corrispettive sia divenuta eccessivamente onerosa, la parte, a cui carico è tale prestazione, possa ottenere la risoluzione del contratto. In realtà, è difficile essere d'accordo con questa interpretazione. Prescindendo dal prendere posizione in merito al dibattito dottrinario sulla qualificazione dei contratti derivati come aleatori o commutativi (dà conto di tale dibattito, ad esempio, F Caputi Nasseti, I contratti finanziari, cit.), anche volendo accedere alla ricostruzione dei contratti su derivati come a prestazioni corrispettive, non si potrebbe negare che l'eccessiva onerosità di una delle prestazioni rientra nella normale alea del contratto o affermare che sia dovuta ad eventi assolutamente imprevedibili (i.e. l'aumento dei tassi di interesse): stando così le cose è lo stesso articolo 1467, codice civile, che disciplina la non applicabilità della risoluzione per eccessiva onerosità sopravvenuta.

<sup>122</sup> Cfr., in tal senso, Corte dei conti Lombardia, del. nn. 596/2007, 19/2008 e 52/2008; nonché Corte dei conti Calabria, n. 93/2008.

<sup>123</sup> Tutte le deliberazioni sopra richiamate hanno evidenziato anche un altro problema riguardo al fatto che gli enti contabilizzassero le commissioni ricevute a titolo di up front come entrata corrente (destinandola quindi a coprire spese correnti, laddove tali fondi, nella misura in cui costituiscono in effetti finanziamento – cfr. sul punto il paragrafo che precede – dovrebbero essere destinati solo ad investimenti. Di tale ultimo problema si tratterà più diffusamente nel paragrafo che segue.

<sup>124</sup> Cfr. il Corriere della Sera e la Repubblica del 26 giugno 2008.

## 5. Le possibili conseguenze per le violazioni: (eventuale configurabilità di ) responsabilità erariale e sanzioni ex articolo 30, Legge 289/2002 (Finanziaria 2003).

In via conclusiva si vuole analizzare, brevemente, quali potrebbero essere le conseguenze per i soggetti agenti, qualora la stipula di un contratto derivato causi un danno alle casse dell'ente. Alcuni autori, hanno infatti ritenuto che tale fattispecie potrebbe dar luogo a responsabilità amministrativa, che, in considerazione del particolare procedimento di stipula (approvazione dell'azione da parte dell'organo di governo dell'ente ed esecuzione della direttiva da parte del dirigente preposto) avrebbe addirittura due profili: quello relativo agli amministratori (membri del consiglio organo politico) e quello relativo ai dirigenti<sup>125</sup>.

Una responsabilità degli agenti nei confronti della amministrazione di appartenenza si è affermata sin dalla prima legislazione post unitaria: già a partire dal 1862, infatti, si era prevista la c.d. *responsabilità contabile*, ossia la responsabilità per coloro che avessero la gestione ed il maneggio di denaro pubblico (i. c.d. agenti contabili), nel caso avessero causato un danno alle casse statali a seguito di comportamento illecito. Tale tipo di responsabilità riguardava solo questi soggetti mentre nessun tipo di responsabilità era prevista a carico degli altri dipendenti pubblici<sup>126</sup>

Successivamente, con l'articolo 82 del Regio Decreto 18 novembre 1923 n. 2440 (Legge di contabilità generale dello Stato, tuttora in vigore, che stabilisce che "*l'impiegato che per azione od omissione, anche solo colposa - da ultimo la soglia minima di punibilità è stata elevata al dolo e alla colpa grave dalla l. 639/1996 - cagioni danno allo Stato è tenuto a risarcirlo*") è stata introdotta per tutti i dipendenti dello Stato, la c.d. *responsabilità amministrativa* - o erariale - per i danni patrimoniali da essi causati alle casse della amministrazioni statali di appartenenza, laddove il concetto di *amministrazione statale* va oggi inteso in senso lato essendo assoggettati a responsabilità contabile ed amministrativa non solo i dipendenti di amministrazioni propriamente statali, ma anche gli amministratori degli enti c.d. parastatali, delle Regioni, delle aziende sanitarie e degli enti territoriali minori<sup>127</sup>, nonché soggetti formalmente esterni all'amministrazione ma legati ad essa da un c.d. *rapporto di servizio*<sup>128</sup> (mentre per i primi, e cioè i soggetti "interni" all'amministrazione, il presupposto per essere sottoposti a responsabilità amministrativa consiste semplicemente nel loro status di amministratori o di dipendenti).<sup>129</sup>

---

<sup>125</sup> Cfr. T. Miele, La responsabilità amministrativa per il danno patrimoniale alle finanze dell'ente, in AA.VV. Gli Strumenti derivati negli enti locali, Il Sole 24 Ore, 2008.

<sup>126</sup> Cfr. F. G. Scoca, Diritto amministrativo, Giappichelli 2008.

<sup>127</sup> "Alla fine del processo di espansione, (su cui vedi note subito successive) la responsabilità amministrativa è divenuta istituto applicabile a tutti gli amministratori e dipendenti di qualsiasi ente pubblico." Cfr. F. G. Scoca, Diritto amministrativo cit.

<sup>128</sup> Cassazione, Sez. unite, 20 ottobre 2006, n. 22513, definisce il rapporto di servizio come "una relazione con la p.a. caratterizzata per il tratto di investire un soggetto, altrimenti estraneo all'amministrazione, del compito di porre in essere in sua vece un'attività, senza che rilevi né la natura giuridica dell'atto di investitura, provvedimento, convenzione o contratto, né quella del soggetto che la riceve, altra persona giuridica o fisica, privata o pubblica."

<sup>129</sup> In realtà lo stesso tipo di responsabilità amministrativa, o erariale, era già prevista dalla prima legge di contabilità dello Stato del 1869. "L'evoluzione successiva (al citato R.D. 2440/1923), soprattutto negli anni '70 del XX secolo, ha allargato l'ambito della categorie di soggetti tenuti a rispondere nelle forme della responsabilità amministrativa, dei danni provocati all'amministrazione: sono stati via via assoggettati a tale tipo di responsabilità i dipendenti e gli amministratori degli enti parastatali, delle Regioni, delle aziende sanitarie e degli enti territoriali minori. L'allargamento non si è arrestato, ed anzi si è esteso a soggetti esterni all'amministrazione, legati ad essa da un rapporto di servizio, di norma (ma non sempre) coincidente con (o comunque di contenuto analogo a) un rapporto di concessione. In tal modo sono state sottoposte a responsabilità amministrativa anche persone giuridiche private (ad esempio, società concessionarie di servizi pubblici) nonché i loro amministratori e dipendenti. cfr. F.G. Scoca, Diritto amministrativo, cit.

La cognizione delle controversie riguardanti i due tipi di responsabilità sopra richiamati (sia quella contabile che quella amministrativa, è da sempre attribuita alle sezioni giurisdizionali della Corte dei Conti.<sup>130</sup>

La prima disciplina normativa della responsabilità, contabile ed amministrativa, però, si limitava ad affermare appunto detta responsabilità dei dipendenti che nell'esercizio delle loro funzioni causassero danni allo Stato, oltre ad altre pochissime disposizioni con le quali si regolamentava il carattere c.d. parziario della responsabilità stessa,<sup>131</sup> nonché il potere riduttivo del giudice, che poteva condannare ad una somma inferiore alla concreta misura del danno.<sup>132</sup> Null'altro era positivamente disposto.

La Corte dei conti, pertanto, applicava la disciplina prevista per la responsabilità civile, e, valorizzando il rapporto di impiego corrente tra il danneggiante (l'impiegato) e il danneggiato (l'amministrazione datrice di lavoro) applicava il modello di responsabilità contrattuale che come noto ha indubbi vantaggi in tema di onere della prova e di maggiore lunghezza del termine di prescrizione del diritto al risarcimento rispetto a quella extracontrattuale (dieci anni invece che cinque). D'altro canto, il grosso limite che presentava il modello di responsabilità contrattuale, era che non vi si poteva assoggettare il dipendente pubblico che causasse danno, nell'esercizio delle sue funzioni, non alla amministrazione di appartenenza, bensì ad altra amministrazione pubblica terza difettando in tale ipotesi un rapporto di impiego.<sup>133</sup>

La situazione è cambiata, radicalmente, a metà degli anni '90, quando il legislatore ha dettato per la prima volta in maniera organica la disciplina della responsabilità amministrativa con legge 14 gennaio 1994, n. 20, recante "Disposizioni in materia di giurisdizione e controllo della Corte dei conti".

L'impianto tipico della fattispecie rimane quello della responsabilità civile: per generare una responsabilità erariale occorrono il comportamento illecito, l'elemento soggettivo, il danno ed il nesso di causalità fra comportamento ed evento dannoso (inutile dire che, secondo l'impianto civilistico, sarà necessaria la contemporanea presenza di tutti gli elementi costitutivi della fattispecie appena ricordati) ma vengono introdotti dei rilevanti elementi di novità rispetto alla disciplina previgente:

- (i) quanto al comportamento illecito, viene espressamente prevista la insindacabilità nel merito delle scelte discrezionali;<sup>134</sup>

---

<sup>130</sup> Cfr. artt. 44 e ss., per la responsabilità contabile, e art. 52 e ss., per quella amministrativa del Regio Decreto 12 luglio 1934, n. 1214, Testo Unico delle leggi sulla Corte dei conti

<sup>131</sup> In base al quale in ipotesi in cui l'evento dannoso fosse ascrivibile al comportamento illecito di più agenti, ciascuno di essi vi rispondeva limitatamente alla parte per cui vi aveva concorso. Cfr. ad esempio, il già citato articolo 82, comma 2, R.D. 2765/1923.

<sup>132</sup> Cfr. ad esempio il già citato articolo 52, ultimo comma, R.D. 1364/1993

<sup>133</sup> Solo poco prima dell'entrata in vigore della prima disciplina organica della responsabilità erariale (non più distinta in amministrativa e contabile) recata dalla legge 20/1994 e s.m.i. (su cui più dettagliatamente nel testo), la Corte costituzionale intervenne con sentenza 29 gennaio 1993, n. 24, stabilendo che "i pubblici dipendenti, per i danni cagionati ad amministrazioni diverse da quelle cui sono legati da rapporto di impiego o di servizio, rispondono a titolo di responsabilità civile extracontrattuale dinanzi al giudice ordinario" Cfr. F.G. Scoca, *Diritto amministrativo*, cit.

<sup>134</sup> Cfr. articolo 1, comma 1, l. 20/94. il limite di insindacabilità delle scelte discrezionali è stato inserito con la novella apportata alla legge 20/94 con legge 20 dicembre 1996, n. 639. "Alla luce di una sempre più frequente ingerenza del giudice contabile nelle scelte discrezionali dell'amministrazione, il legislatore del 1996 ha avvertito l'esigenza di ristabilire precisi limiti al sindacato giurisdizionale nei confronti delle scelte discrezionali delle amministrazioni, nel rispetto delle funzioni che la Costituzione e l'ordinamento giuridico in generale assegnano a ciascuna istituzione, e nella piena consapevolezza che anche l'esercizio della funzione amministrativa gode di un suo ambito di autonomia" "l'affermazione di tale principio sta a significare che il giudice contabile, nell'accertare o valutare gli atti o i fatti degli

- (ii) quanto all'elemento soggettivo, il danno diviene rilevante ai fini della responsabilità, solo se causato con dolo o colpa grave (non più, quindi, se conseguente a semplice colpa lieve)<sup>135</sup>;
- (iii) quanto al danno, esso, da un lato, va quantificato tenendo comunque conto del vantaggio conseguito dall'amministrazione o dalla comunità amministrata<sup>136</sup>, e, dall'altro, diviene risarcibile per espressa disposizione positiva, anche quello causato ad un'amministrazione diversa da quella di appartenenza (o alla quale l'agente sia legato da un rapporto di servizio).<sup>137</sup>

Inoltre, in considerazione del fatto che oramai la disciplina è unica, perde ogni rilievo la distinzione fra responsabilità amministrativa e responsabilità contabile, per cui oggi si può parlare di un'unica responsabilità a cui sono assoggettati tutti coloro che, in considerazione del loro *status* di dipendenti o amministratori, o perché vi siano legati da rapporto di servizio, danneggiano l'amministrazione nell'esercizio delle loro funzioni, indipendentemente dal fatto che siano incaricati o meno di "maneggio di denaro."<sup>138</sup>

Della vecchia disciplina rimane in vigore il principio della personalità del danno<sup>139</sup> ed il potere riduttivo del giudice nella determinazione del danno concretamente da risarcire, mentre è stato esplicitamente disposto che il diritto al risarcimento si prescrive in cinque anni dalla data in cui si è verificato l'evento dannoso, o in caso di occultamento doloso dello stesso, da quando il danno sia stato scoperto.<sup>140</sup>

Stante lo schema della odierna disciplina della responsabilità amministrativa sopra brevemente tratteggiato, rimane da analizzare la misura in cui essa possa risultare applicabile ai casi in cui un danno alle casse degli enti derivi dalla utilizzazione di contratti finanziari derivati.

Nel corso dei paragrafi precedenti si è cercato di dare conto dei principali problemi evidenziati nella prassi applicativa successiva alle aperture legislative dei primi anni 2000, e dei correttivi immaginati dal legislatore volti ad evitare il rischio che gli enti locali si trovassero ad avere fortissime esposizioni debitorie nei confronti degli operatori finanziari con i quali avessero stipulato contratti derivati.

Riassumendo quanto già detto, si può ricordare che i contratti derivati, pur non avendo propriamente natura di contratti aleatori, hanno alla propria base sempre e comunque una *scommessa* circa l'andamento di mercato futuro delle variabili sottostanti in quanto si basa su complesse analisi e previsioni finanziarie circa l'andamento atteso dei mercati di riferimento.

In conseguenza di tale struttura, presente anche nelle forme più semplici o *plain vanilla*, non è possibile eliminare completamente il rischio che il contratto causi una perdita finanziaria per l'ente

amministratori e dei dipendenti delle amministrazioni pubbliche ai fini dell'accertamento della responsabilità amministrativa o contabile, non può sostituirsi alla stessa amministrazione e ripensare le scelte discrezionali già operate, dovendo in ogni caso rispettare la sfera di autonomia decisionale dell'amministrazione stessa. In tale valutazione, quindi, il giudice contabile incontra il limite della insindacabilità delle scelte discrezionali, salvo l'ipotesi in cui le scelte, per quanto discrezionali, si manifestino come palesemente irrazionali, e quindi non sorrette da alcun criterio logico-giuridico". Cfr. sul punto T. Miele, *La responsabilità*, cit.

<sup>135</sup> Cfr. articolo 1, comma 1, l. 20/94, cit.

<sup>136</sup> Cfr. articolo 1, comma 1 bis, l. 20/94.

<sup>137</sup> Cfr. articolo 1, comma 4, l. 20/94.

<sup>138</sup> Cfr. F.G. Scoca, *Diritto amministrativo*, cit.

<sup>139</sup> Trasmissibile agli eredi nel solo caso in cui, l'agente, e quindi indirettamente i suoi eredi, abbia avuto un indebito arricchimento, cui sia corrisposto un impoverimento dell'ente, come conseguenza della propria condotta. Cfr. articolo 1, comma 1, l. 20/94

<sup>140</sup> Cfr. articolo 1, comma 2, l. 20/94.

locale, rispetto alla sua situazione di partenza, e proprio in considerazione della volatilità delle variabili sottostanti.

Tale rischio di perdita finanziaria incrementa in maniera esponenziale nelle ipotesi in cui la valutazione circa la convenienza dell'operazione, circa la *scommessa*, venga effettuata da soggetti che non abbiano le necessarie competenze professionali per formulare analisi e previsioni quanto meno attendibili, nonché quando gli strumenti base, o plain vanilla, vengano "complicati" attraverso l'inserimento di opzioni e moltiplicatori che finiscono col rendere le possibili esposizioni virtualmente illimitate.

Il legislatore, con le richiamate disposizioni delle ultime Leggi finanziarie (quella per il 2007, per il 2008 e da ultimo per il 2009)<sup>141</sup> ha cercato di limitare tali rischi, innanzitutto prevedendo un ambito di operatività in derivati limitato alle ipotesi di effettiva ristrutturazione del debito (le operazioni in derivati "devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito ed alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato" e "solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti" escludendosi quindi la possibilità di operazioni speculative e perciò molto più rischiose)<sup>142</sup> ma, soprattutto, prevedendo un incisivo meccanismo di controllo del Ministero dell'economia e delle finanze (soggetto che si assume abbia ben più ampie competenze in materia rispetto agli enti locali, soprattutto se di piccole e medie dimensioni). Infatti, non solo i contratti concretamente stipulati, dovranno essere conformi allo schema contenuto nel decreto, di futura emanazione, dello stesso Ministero, come previsto dall'articolo 62, L. 133/08, ma i progetti di contratto negoziati con le controparti finanziarie, dovranno essere trasmessi al Dipartimento del tesoro, prima della stipula, perché questi possa effettuare un controllo preventivo circa la rispondenza della progettata operazione alle disposizioni che governano la materia e, in caso di rilevate illegittimità, dovranno trasmettere gli atti alla competente Corte dei conti perché adotti i provvedimenti opportuni.

Il rispetto di queste due ultime prescrizioni costituisce condizione di esistenza dei contratti<sup>143</sup>

Sulla base delle citate disposizioni, sembra che l'attività amministrativa che conduca alla stipula di un contratto derivato possa ritenersi discrezionale quanto all'*an* e, parzialmente<sup>144</sup>, al *quando*, ma sarà vincolata quanto al *quomodo*: appare legittimo, infatti, prevedere che lo schema tipo di contratto derivato la cui predisposizione futura, con decreto, è demandata al Ministero dell'economia e finanze, dovrebbe essere molto puntuale da un lato, per escludere tutte quelle clausole e strutture che, sulla base delle rilevazioni empiriche sinora svolte, si risolvono nell'assunzione di un rischio eccessivo per gli enti locali, dall'altro per essere conforme a tutte le disposizioni legislative e regolamentari che disciplinano oggi sostanzialmente il contenuto di questi contratti quando utilizzati da pubbliche amministrazioni.

Se così stanno le cose, allora appare veramente difficile che si possa configurare una responsabilità amministrativa come conseguenza dei danni che un ente abbia subito a causa della stipula di un contratto derivato.

È pacifico, infatti, che detta responsabilità si configuri a seguito di comportamento illecito, cioè tenuto in violazione di norme che governano l'attività (e si è già detto che le norme che regolano il

---

<sup>141</sup> Cfr. *supra*, paragrafo 3 del presente lavoro.

<sup>142</sup> Cfr. articolo 1, comma 736, Finanziaria 2007 cit.

<sup>143</sup> Cfr. articolo 1, comma 737, Finanziaria 2007, articolo 1, comma 384, Finanziaria 2008 ed oggi articolo 62, L. 133/08.

<sup>144</sup> Se si può ritenere che un'amministrazione possa stipulare un contratto derivato solo *quando* debba porre in essere un'operazione di ristrutturazione del debito volta alla riduzione dello stesso ed alla copertura dei rischi di mercato, allora la discrezionalità atterrà semplicemente alla individuazione del momento storico in cui porre in essere l'attività.

modo in cui l'attività amministrativa in derivati possa essere svolta, sono oggi molto specifiche e lo saranno, probabilmente, ancor di più una volta che venga emanato il regolamento contenente lo schema tipo di contratto). Una responsabilità si potrebbe, pertanto, ipotizzare, sotto questo aspetto, nell'ipotesi in cui i soggetti agenti stipulino un contratto difforme dallo schema tipo approvato dal Ministero riuscendo al contempo a sfuggire all'attività di controllo preventivo demandata allo stesso, non trasmettendo copia del contratto negoziato che andrebbero concretamente a concludere. Già si è detto, però, che il rispetto di queste due prescrizioni (conformità allo schema tipo e trasmissione preventiva prima della stipula) siano, oggi, condizione di efficacia (*elementi costitutivi dell'efficacia*, dice la legge) dei contratti, ossia i contratti che ipotetici agenti stipulassero in violazione delle due richiamate prescrizioni non avrebbero effetti; ma non avendo effetti non procurerebbero alcun danno all'ente locale in quanto nulla sarebbe da questi dovuto all'intermediario finanziario perché appunto il contratto stipulato sarebbe inefficace.

Né si ritiene che l'amministrazione potrebbe subire un danno indiretto per essere stata chiamata a risarcire il pregiudizio che per ipotesi abbia "subito" la controparte finanziaria per l'inefficacia del contratto.

Le particolari condizioni di efficacia previste per i contratti in strumenti derivati sono stabilite da norme di legge generali ed astratte che tutti i consociati debbono conoscere, e a maggior ragione gli intermediari finanziari, operatori professionali del settore che dette norme regolano. Essendo questo il quadro normativo di riferimento, non può non ritenersi che le controparti finanziarie, quando negozino con enti locali, abbiano il potere-dovere di informarsi circa la legittimità del procedimento che si concluderà con la (delibera alla) stipula del contratto, in considerazione, appunto delle particolari conseguenze che patirebbe il contratto nel caso in cui fosse concluso in violazione delle più volte richiamate regole. Se tanto non avranno fatto, non si ritiene potranno dolersi con un giudice per l'eventuale pregiudizio subito, quanto meno per essere *in pari causa turpitudinis* con i soggetti pubblici agenti.

Del resto un onere specifico di informarsi a carico degli intermediari finanziari e delle banche quando procedano a finanziamenti ad enti locali è già previsto a livello legislativo: per dare maggior effettività al divieto di indebitamento per spese diverse da investimenti, *ex art.* 119, Cost., l'articolo 3, comma 19, l. 250/03 (Finanziaria 2004) prevede che l'istituto finanziatore, in sede di istruttoria, sia tenuto ad acquisire dall'ente l'esplicazione specifica sull'investimento da finanziare<sup>145</sup> e non si vedono ragioni per non poter estendere in via analogica questa disposizione anche al caso che qui si sta trattando<sup>146</sup>.

Astrattamente rimarrebbe, allora, l'ipotesi in cui, nonostante gli agenti, dipendenti o amministratori dell'ente locale, abbiano rispettato tutte le previsioni di legge per la stipula di un contratto derivato, questo risulti comunque in un danno alle casse dell'ente stesso. In altre parole nell'ipotesi in cui la scelta di stipulare un contratto derivato, anche se legittima in quanto adottata nel rispetto di tutte le norme legislative e regolamentari che disciplinano la fattispecie, si sia rivelata essere, col tempo, quando l'andamento del contratto si sia effettivamente concretizzato in una perdita per l'ente locale comunque inopportuna.

E', però, pacifico che l'opportunità (o inopportunità) dell'attività amministrativa attengono al merito delle scelte discrezionali e sono insindacabili, nella materia che qui si sta trattando, per espressa disposizione legislativa:<sup>147</sup> il giudice contabile, in altre parole, non potrebbe "ripensare", *ex*

<sup>145</sup> Cfr. A. Laino e P. Grasso, Atipicità dei derivati quale forma di indebitamento e sanzione *ex art.* 30, L. 289/2002, in AAVV, Gli strumenti derivati negli enti locali, il Sole 24 Ore, 2008. Si anticipa in questa sede che, come meglio si vedrà *infra* nel testo, i contratti e gli atti adottati in violazione del divieto *ex art.* 119, Cost. citato, sono nulli per espressa disposizione normativa.

<sup>146</sup> Tali conclusioni sembrano essere confermate oggi dall'articolo 62, L. 133/08 che dispone testualmente che la nullità degli strumenti derivati (per essere stati conclusi in violazione delle norme specifiche che le riguardano) può essere fatta valere solo dall'ente (e non dall'interessato).

<sup>147</sup> Cfr. il già citato articolo 1, comma 1, l. 20/94

*post*, la scelta di stipulare o meno un derivato solo alla luce del fatto che il suo andamento si sia effettivamente risolto in un esborso per l'ente e non abbia invece avuto effetti positivi.

Vero è che, comunque, anche le scelte discrezionali possono essere sindacate sotto tutti i profili di legittimità, utilizzando ad esempio le figure sintomatiche dell'eccesso di potere e valutando la condotta dannosa alla luce dei principi di economicità ed efficienza cui deve essere sempre improntata l'azione amministrativa in base a quanto disposto dall'articolo 1, comma 1, della legge 241/90.<sup>148</sup>

La magistratura contabile ha, per esempio ritenuto che l'insindacabilità delle scelte discrezionali non possa essere invocata come limite, quando le scelte discrezionali da cui sia derivato il danno per le finanze dell'ente siano connotate da palese irragionevolezza o sono palesemente contrarie alla legge.<sup>149</sup>

Ora, però, stante la ricordata natura degli strumenti finanziari derivati, caratterizzati da immantinente rischio e che si concretano sempre e comunque in una scommessa da parte di chi li conclude, appare veramente difficile che la scelta discrezionale di utilizzare un contratto derivato, attenendosi a tutte le prescrizioni normative in materia, possa essere connotata da *palese irragionevolezza*, e, comunque, che ciò possa avvenire in ipotesi veramente residuali, sembrando molto difficile, quanto meno, la prova dell'elemento soggettivo del dolo o della colpa grave a carico dell'agente<sup>150</sup>.

Diverso discorso va invece fatto per le possibili violazioni delle prescrizioni costituzionali circa i limiti all'indebitamento degli enti locali in base a quanto dispone il nuovo articolo 119, modificato con la legge costituzionale di riforma del Titolo V, Costituzione, il cui ultimo comma prevede, come già ricordato, che gli enti locali possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese relative ad investimenti.

Tale prescrizione costituzionale è stata poi rafforzata dall'articolo 30, comma 15, della legge 289/2002 (Finanziaria 2003) che ha previsto per le ipotesi di violazione del richiamato limite un particolare regime sanzionatorio. Prevede il richiamato articolo, infatti, che: "Qualora gli enti territoriali ricorrano all'indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, in violazione dell'articolo 119, Costituzione, i relativi atti e contratti sono nulli. Le sezioni giurisdizionali regionali della Corte dei conti possono irrogare agli amministratori, che hanno assunto la relativa delibera, la condanna ad una sanzione pecuniaria pari ad un minimo di cinque e fino ad un massimo di venti volte l'indennità di carica percepita al momento della commissione della violazione."

Lo stesso legislatore ordinario si è poi preoccupato di completare la richiamata normativa, l'anno successivo, fornendo una dettagliata indicazione di cosa debba intendersi per operazione di indebitamento e cosa costituisca investimento.<sup>151</sup>

Alla luce di questo preciso quadro normativo, rimane da stabilire se gli strumenti finanziari derivati costituiscano o meno indebitamento, in maniera tale da verificare se le disponibilità finanziarie

---

<sup>148</sup> Cfr. f. G. Scoca, *Diritto amministrativo*, cit., che sul punto richiama Cassazione, Sezioni unite, 29 settembre 2003, n. 14488.

<sup>149</sup> Cfr. Corte dei Conti, sez. giur. Regione Emilia Romagna, 1 ottobre 1999, n. 747, citata da T. Miele, *La responsabilità amministrativa*, cit. e *supra* nota 107

<sup>150</sup> Ed in tali ipotesi residuale, di responsabilità connessa alla decisione discrezionale sul se stipulare o meno un contratto derivato, essa sarebbe limitata agli amministratori componenti l'organo politico e non ai dirigenti che abbiano eseguito l'indirizzo dato in sede di programmazione.

<sup>151</sup> Cfr. articolo 3, commi 16-21, legge 350/2003 (Finanziaria 2004), e più diffusamente *supra* nota 10.

eventualmente ottenute attraverso la loro conclusione siano soggette al ricordato vincolo di destinazione.

La risposta non è agevole, in primo luogo per il fatto che tali strumenti non sono contenuti, *expressis verbis* nell'elencazione legislativa già ricordata, ma soprattutto perché la loro catalogazione è resa ancor più difficile in considerazione delle molto diverse tipologie che essi possono assumere nella pratica.

Inoltre, stante l'espressa previsione legislativa contenuta nell'articolo 1, comma 736, Finanziaria 2007, come già ricordato, gli enti locali possono concludere operazioni in derivati solo per ridurre il costo effettivo del debito o i rischi connessi all'andamento dei mercati dei tassi di interesse e mai con finalità speculative. "In altre parole, la stipula di contratti derivati da parte degli enti locali non dovrebbe tendenzialmente giammai comportare indebitamento *ex se*, quanto piuttosto una riduzione dello stesso. Non a caso il Ministero dell'economia ha precisato, in apposita circolare (la n. 63013 del 22 giugno 2007) che tali operazioni vanno qualificate *come strumenti di gestione del debito e non come indebitamento*."<sup>152</sup>

Cionondimeno, non si può semplicemente concludere per la non applicabilità della disciplina contenuta dall'articolo 119, Cost. e relative norme integrative, almeno nel caso in cui, come sovente accade, la stipula del derivato contempra la corresponsione delle controparti finanziarie delle c.d. *up front fees*.

Tali clausole, come già ricordato nei precedenti paragrafi, prevedono il pagamento nei confronti dell'ente pubblico di un premio di liquidità come anticipazione, attualizzata, degli interessi presuntivamente dovuti all'ente alla scadenza del contratto, calcolato sulla base dei valori di mercato al momento della stipula del contratto. Durante il successivo effettivo andamento, però, può ben verificarsi che le previsioni in base alle quali l'*up front* era stato calcolato (e cioè tasso presunto di interesse favorevole all'ente locale) siano completamente ribaltate (laddove l'effettivo tasso di interesse sia stato favorevole alla controparte finanziaria), e quindi l'ente locale si trovi ad essere costretto a restituire in tutto o in parte l'importo ricevuto a titolo di premio di liquidità e quindi questo costituisca indebitamento a tutti gli effetti (nel senso di finanziamento con contestuale obbligo di restituzione).

Ed infatti, a tale proposito le Sezioni Regionali di controllo della Corte dei conti sono state pacificamente concordi nel ritenere che il pagamento dell'*up front fee* costituisca sostanzialmente un'operazione di indebitamento dell'ente.<sup>153</sup>

Ciononostante, in alcuni casi, è stato rilevato che le somme ricevute a titolo di *up front* sono state contabilizzate dagli enti fra le entrate correnti e, conseguentemente, destinate a copertura delle spese di parte corrente.

---

<sup>152</sup> Cfr. A. Laino e P. Grasso, Atipicità dei derivati quale forma di indebitamento e sanzione ex articolo 30, L. 289/2002, in AAVV, Gli Strumenti derivati negli enti locali, Il Sole 24 ore, 2008. Cfr., *ex multis*, Corte dei Conti, Reg. Calabria, sez. giurisd., del 7 agosto 2006, n. 2376, in Riv. cortei conti 2006, 4, 119, ove si afferma espressamente che: "nella ipotesi in cui un ente locale proceda alla rideterminazione del residuo debito di precedenti mutui contratti a tasso fisso, mediante un'operazione finanziaria di "interest rate swap con cap e upfront", non sussistono i presupposti per la applicazione della sanzione prefigurata dall'art. 30 comma 152 l. n. 289 del 2002, poiché il contratto di swapp è un accordo mediante il quale si sostituisce il tasso fisso degli interessi con un tasso variabile, e quindi non costituisce una forma di ulteriore indebitamento per il pagamento di spese diverse da quelle d'investimento".

<sup>153</sup> Cfr. *supra*, F. Saccomanni, Relazione cit. Dello stesso avviso la magistratura contabile: cfr. Corte dei conti, Lombardia nn. 596/2007, 19/2008, 52/2008; Corte dei conti, Calabria n. 93/2008

Tale *modus operandi* costituisce un'evidente violazione del disposto dell'articolo 119, comma sesto, Costituzione, secondo cui gli enti locali possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare investimenti, con la conseguente possibilità di applicazione delle pesanti misure sanzionatorie<sup>154</sup> previste dal richiamato articolo 30, comma 15, Finanziaria 2008.

## 6. Conclusioni

Nel corso dei precedenti paragrafi si è cercato di dimostrare come oggi, a causa dell'adozione di politiche economiche di contenimento di spesa e di riduzione del debito pubblico nonché come effetto delle note riforme costituzionali, gli enti locali siano costretti a trovare nuove vie per poter far fronte ai propri impegni ed assolvere i propri accresciuti compiti.

In tale situazione hanno assunto importanza determinante strumenti di c.d. finanza alternativa ed innovativa che possano consentire il reperimento di liquidità aggiuntiva, nonché la riduzione degli impegni per debiti pregressi.<sup>155</sup>

Per tali ragioni il legislatore nazionale ha introdotto nuove norme che esplicitamente consentano agli enti di mettere in atto la cosiddetta gestione attiva dell'indebitamento ed integrata del proprio patrimonio.

D'altro canto gli strumenti che sono stati individuati, pur se teoricamente idonei ad assolvere gli scopi cui si è brevemente accennati sopra, in molti casi si sono risolti in strumenti molto pericolosi nella mani di soggetti spesso inconsapevoli.

Strumenti molto complicati, frutto dell'applicazione di tecniche di alta ingegneria finanziaria, la cui utilizzazione sicura presuppone la necessità di profonde conoscenze tecniche, gli strumenti derivati

---

<sup>154</sup> Pur se il procedimento per l'irrogazione della sanzione ai sensi dell'articolo 30, comma 15, L. n. 289/02, è lo stesso previsto per il procedimento giurisdizionale di responsabilità innanzi alla Corte dei Conti (Cfr. Corte dei conti, sez. riun., 27 dicembre 2007 n. 12, in Riv. corte conti 2007, 6, 88), il regime sanzionatorio disciplinato dalla norma è più rigoroso del regime di responsabilità erariale. A differenza di quella, infatti, basta la semplice adozione della delibera, anche ove non portata ad esecuzione e quindi non si configuri nei fatti un danno erariale, perché si perfezioni l'illecito previsto che da luogo all'applicazione della sanzione (a ben vedere, stante la nullità degli atti adottati in violazione dell'articolo 30, comma 15, cit., non potrebbe essere altrimenti). Sempre agli stessi fini è poi considerata irrilevante la gravità della colpa, bastando la volontarietà nell'adozione della delibera. I citati elementi, effettivo danno alle casse dell'ente ed intensità dell'elemento soggettivo, ove ricorrano nella fattispecie concreta, potranno costituire oggetto di un autonomo, concorrente giudizio di responsabilità erariale. Cfr., ad esempio, Corte dei conti, reg. Sicilia, sez. giurisd., del 7 novembre 2006 n. 3198, in Foro Amm. TAR 2006, 11, 3700, ove espressamente si afferma che: "in base all'art. 30 comma 15 l. 27 dicembre 2002 n. 289, qualora gli enti territoriali ricorrano all'indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, in violazione dell'art. 119 cost., i relativi atti e contratti sono nulli. Le sezioni giurisdizionali regionali della Corte dei conti possono irrogare agli amministratori, che hanno assunto la relativa delibera, la condanna ad una sanzione pecuniaria pari ad un minimo di cinque e fino ad un massimo di venti volte l'indennità di carica percepita al momento di commissione della violazione. Trattasi di fattispecie sanzionatoria volta a reprimere un particolare illecito amministrativo rappresentato dal ricorso all'indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento e la sua configurazione prescinde da un'immediata e diretta lesione patrimoniale e, di riflesso, è svincolata dalla ricorrenza dell'elemento soggettivo connotato in termini di gravità della colpa e la lesività per il patrimonio dell'ente di una simile condotta costituisce un profilo irrilevante ai fini dell'integrazione della fattispecie: tale aspetto può, al più, ricorrendone le condizioni, costituire oggetto di un autonomo, concorrente giudizio", ma, in senso assolutamente conforme, cfr. pure: Corte dei conti, reg. Sicilia, sez. giurisd., 27 maggio 2008 n. 195; Corte dei conti, reg. Marche, sez. giurisd., 14 marzo 2007 n. 151, in Riv. corte conti 2007, 2, 134.

<sup>155</sup> E' appena il caso di notare che se attraverso l'impiego di strumenti finanziari l'ente riesca, per esempio, a ridurre il totale delle somme che paga a titolo di interessi passivi otterrà come effetto positivo non solo quello di avere maggiori disponibilità di cassa (a causa del risparmio) ma riuscirà anche ad aumentare la propria capacità di indebitamento in considerazione del fatto che essa viene calcolata con riferimento all'incidenza che tali interessi hanno in rapporto alle entrate correnti. Cfr. il primo paragrafo del presente lavoro.

si sono tramutati in una “bomba ad orologeria”<sup>156</sup> nei bilanci di enti locali che li hanno stipulati senza possedere la dovuta consapevolezza circa il loro reale funzionamento e l’entità dei rischi effettivamente assunti, in molti casi abbagliati dalle promesse di grandi benefici fatte da operatori finanziari a volte privi di eccessivi scrupoli<sup>157</sup>.

In altri casi, tali strumenti sono stati adoperati da funzionari locali più avveduti ma che perseguivano in realtà scopi non consentiti dalle leggi che governano la materia della finanza delle autonomie territoriali in violazione surrettizia delle stesse, costruendo operazioni strutturate e molto complicate che consentissero di perseguire finalità non di semplice copertura ma speculative (con conseguente assunzione di ancor maggiori rischi).

In entrambi i casi, a volte i risultati sono stati quasi devastanti per le già provate casse pubbliche determinando un’ondata di sdegno nell’opinione pubblica messa al corrente da indagini e studi.

A tali eventi il legislatore ha dato risposta con le innovazioni contenute nelle Leggi Finanziarie del 2007 e 2008. Tali interventi non hanno proibito l’uso dei derivati per gli enti locali come avviene in altri paesi<sup>158</sup>, ma hanno cercato di delineare una disciplina che circoscriva e limiti il rilevante rischio che si assume con la stipula di detti contratti (che comunque sono riconosciuti essere strumenti molto utili per la gestione finanziaria delle autonomie territoriali) cercando di ovviare, come si è visto, alle principali deviazioni ed abusi che si sono riscontrati nella prassi applicativa.

Per raggiungere tale scopo sono stati previsti molto puntuali poteri di indirizzo e controllo per il Ministero dell’economia e delle finanze, sia preventivo che successivo, arrivando addirittura a delineare uno schema legislativo in base al quale gli enti territoriali potranno concludere contratti in derivati solo utilizzando un modello contrattuale predisposto dagli esperti del Ministero, che è legittimo prevedere sarà molto dettagliato e preciso.

Tale invasività, pur se astrattamente, forse, giustificata dall’utilizzazione che finora è stata fatta della finanza derivata e che ha causato ingenti perdite per molti governi territoriali, suscita comunque dubbi di legittimità costituzionale per il comprimere forse troppo l’autonomia degli enti.

---

<sup>156</sup> Cfr. F. Saccomanni, Relazione cit.

<sup>157</sup> La pericolosità degli strumenti finanziari derivati può desumersi anche dall’esperienza comparativa: sull’argomento della finanza innovativa delle autorità territoriali “fece molto discutere il caso *Hammersmith*. A cavallo tra il 1987 ed il 1989 un *London Borough Council* aveva stipulato diversi contratti derivati scommettendo su un ribasso di tassi di interesse; l’avversa evoluzione dei tassi comportò, tuttavia, una perdita per l’amministrazione locale. Il caso giudiziario che ne scaturì, su iniziativa dell’*Auditor* si concluse il 24 gennaio 1991 con la severa affermazione della House of Lords secondo cui la Local Authority londinese non aveva, nella fattispecie, alcun potere di stipulare swaps su tassi di interesse, trattandosi di atti eccedenti la capacità dell’ente. A nulla valsero le difese delle controparti bancarie, volte a dimostrare la natura non speculativa delle operazioni, finalizzate alla gestione attiva del debito. Altrettanto clamore suscitò il caso *Orange County*. Il 6 dicembre 1994 il distretto californiano dichiarò uno dei più devastanti dissesti finanziari della storia dei *local government* statunitensi, allorché nel giro di pochi mesi le perdite di un *Investment pool* (una sorta di fondo monetario finalizzato ad ottimizzare le giacenze di liquidità i circa 250 amministrazioni locali) superarono il miliardo e mezzo di dollari (circa il 20 per cento del valore del fondo stesso). Si appurò in seguito che il fondo, anche a causa di un notevole effetto leva (erano stati investiti circa 20 miliardi di dollari a fronte di una liquidità effettiva di circa 7,5 miliardi) aveva assunto una forte esposizione (e vulnerabilità) ai rischi di tasso e di liquidità sicché non resse ai ripetuti ed inattesi rialzi di tasso decisi dalla FED nel corso dell’anno. Il responsabile del fondo scontò circa un anno gli arresti domiciliari e fu multato per centomila dollari. Sia l’esperienza britannica che quella statunitense – entrambe maturate in paesi all’avanguardia per quanto riguarda, in generale, il tema dell’innovazione finanziaria – hanno indotto a meditare non solo sull’opportunità, per un ente locale, di effettuare operazioni in derivati, ma anche sui limiti o comunque sulle cautele da osservare nel caso in cui dette operazioni siano ammesse” Cfr. G. De Marco, op. cit.

<sup>158</sup> Cfr. nota precedente.

Sembra infatti che l'unico spazio decisionale che lo schema legislativo lasci alle amministrazioni territoriali sia circoscritto al *se* stipulare o meno strumenti derivati per la riduzione del costo finale del debito ed alla riduzione dei rischi di mercato.

Una volta presa tale decisione, la fase attuativa sarà tutta dettagliatamente regolata dalla normativa, primaria e secondaria, statale a pena di inefficacia dei contratti in caso di difformità da quanto previsto a livello positivo, tanto da far dubitare che in alcun caso i soggetti agenti possano incorrere in responsabilità amministrativa nell'ipotesi in cui la scelta di utilizzare strumenti finanziari derivati si riveli col tempo essere stata dannosa per le casse dell'ente<sup>159</sup>.

Si deve, infine, ancora verificare se l'attuale quadro normativo, ancora incompleto<sup>160</sup>, anche se probabilmente legittimo dal punto di vista costituzionale (per le riflessioni svolte sopra circa l'ammissibilità di una legislazione statale di dettaglio in materie di legislazione concorrente che sia stata adottata in attuazione del principio di sussidiarietà e d'intesa con le regioni interessate)<sup>161</sup>, sarà sufficiente a garantire che strumenti pericolosi in sé, possano essere comunque utilizzati in maniera conforme ai fini istituzionali delle autonomie territoriali.

---

<sup>159</sup> Infatti, come già detto (cfr. supra par. 5), delle due l'una: o il soggetto agente avrà agito rispettando la legge, ed allora non sarà responsabile contabilmente, anche se l'azione sia dannosa per le casse dell'ente, in quanto mancherebbe uno degli elementi costitutivi della responsabilità erariale (l'antigiuridicità), oppure avrà agito in dispregio della legge, ma allora non sarà responsabile perché, essendo il contratto inefficace (o meglio nullo, in base alle nuove disposizioni) mancherà altro elemento costitutivo della responsabilità erariale (il danno).

<sup>160</sup> Si ricorda che l'articolo 62, L. 133/08 ha disposto che prima che gli enti locali possano stipulare nuovi contratti derivati, dovrà essere emanato un regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze, da adottarsi sentite la Banca di Italia e la CONSOB e d'intesa, per i profili di interesse regionale con la Conferenza permanente per i rapporti tra lo Stato, le Regioni e le Province autonome di Trento e Bolzano, con il quale saranno individuate le tipologie degli strumenti finanziari derivati che possono essere stipulati dagli enti interessati. Inoltre, sempre il regolamento, dovrà disciplinare le informazioni e le clausole che i contratti stipulati devono necessariamente contenere.

<sup>161</sup> Cfr. supra par. 3, in fine.