

## Esperienza derivati (prime riflessioni)

di Carla Serbassi  
*Funzionario della Corte dei conti*

**Premessa** - In finanza un "derivato", (*derivative* in inglese), è uno strumento finanziario il cui valore "deriva" da quello di una attività sottostante, della quale si può negoziare il rischio conseguente alle oscillazioni delle sue variabili di mercato o di altri elementi di riferimento. L'attività sottostante può essere di tipo **finanziario** (valori mobiliari, merci, valute, tassi di interesse o rendimenti, altri strumenti derivati, indici finanziari di prezzi o di tassi), o di tipo **creditizio** (merito o indici di credito)<sup>1</sup>.

Gli IAS (*International accounting standard*) non forniscono una definizione per ciascuna categoria di derivato, limitandosi esclusivamente ad indicare le caratteristiche che lo qualificano<sup>2</sup>; la nostra legislazione interna descrive invece in maniera più dettagliata le varie operazioni riconducibili a tale tipologia di strumenti<sup>3</sup>.

I derivati finanziari dal punto di vista contrattuale, possono distinguersi in :

- *future e forward*, contratti a termine in cui le parti si scambiano un determinato bene ad una data futura e ad un prezzo prefissato al momento della stipula del contratto;
- *option*, contratti che attribuiscono all'acquirente, dietro pagamento di un premio al venditore, la facoltà di acquistare o di vendere una determinata attività sottostante ad una data prefissata;
- *swap*, contratti mediante i quali due parti s'impegnano a scambiarsi, a date prestabilite, flussi di cassa secondo uno schema convenuto.<sup>4</sup>

I derivati possono essere negoziati in mercati **regolamentati** (future e alcune opzioni) o in mercati **non regolamentati** (cd. "Over the Counter - Otc" - in genere swap e opzioni), nei quali i contratti sono perfezionati sulla base delle esigenze dei soggetti contraenti che ne stabiliscono liberamente le varie peculiarità, al di fuori della esistenza di precise regole relative ai soggetti che vi operano, a coloro che controllano, ai beni oggetto degli scambi, alla struttura dei contratti ed alle modalità di formazione dei prezzi.

**La situazione internazionale** - La finanza derivata è un fenomeno che ha assunto un rilievo tale da doversi considerare non più trascurabile neanche dal singolo cittadino in quanto le ripercussioni di un suo uso distorto possono direttamente riguardarlo, sia sotto forma di esborsi finanziari (se esso è un investitore), che di mancato utilizzo di risorse a migliori finalità e destinazioni da parte degli enti gestori di pubbliche risorse; ciò anche in considerazione del fatto che la globalizzazione dei mercati e la velocizzazione delle operazioni hanno reso il fenomeno spesso al di fuori di ogni possibile reale controllo se non da parte degli stretti "addetti ai lavori".

La potenziale pericolosità dei derivati finanziari è, d'altra parte, ormai esplicitamente palese<sup>5</sup> ed il suo evidenziarsi ha posto sia a livello mondiale che europeo e dei singoli stati, la

---

<sup>1</sup> In base a tale criterio i derivati si distinguono in finanziari e creditizi; altri ritengono di dover evidenziare a parte le operazioni relative a merci e materie prime, pervenendo ad una classificazione in tre grandi gruppi anziché in due (derivati finanziari, su merci e creditizi).

<sup>2</sup> Lo IAS numero 39 definisce "derivato" uno strumento finanziario caratterizzato da tre elementi: valore variabile in relazione al variare di una attività sottostante; non necessità di un investimento netto iniziale o presenza di un investimento iniziale minore rispetto a quanto sarebbe richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a cambiamenti di fattori di mercato; regolazione a data futura.

<sup>3</sup> Cfr. Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria TUF D. legs. 24 febbraio 1998, n. 58, art. 1.

<sup>4</sup> I derivati creditizi, dal canto loro, sono genericamente indicati alla lettera h) del comma 2 dell'art. 1 del TUF quali "strumenti derivati per il trasferimento del rischio del credito".

<sup>5</sup> La Corte costituzionale, con la sentenza n. 52 del 18 febbraio 2010, più avanti nuovamente richiamata, ha sostenuto che è ragionevole bloccare, temporaneamente il ricorso a strumenti derivati dato il loro carattere di oggettiva pericolosità per l'equilibrio della finanza regionale e locale e che, data la loro intrinseca aleatorietà, l'attività ad essi relativa non può essere qualificata attività di investimento ai sensi dell'art. 119, ultimo comma, Cost..

impellente necessità di maggior trasparenza, governo e controllo. La proposta americana resa nota ai primi di marzo 2010 prevede l'obbligo di autorizzazione e registrazione degli *hedge fund*<sup>6</sup>, con capitale superiore ad un certo importo, trascurando per ora *private equity* e *venture capital*<sup>7</sup>, operazioni maggiormente legate a fenomeni reali e ritenute meno pericolose; l'Europa, dal canto suo, ha emanato una Direttiva che propende per una regolamentazione più restrittiva e globale, prevedendo una riserva obbligatoria di capitale e chiedendo di sottoporre a registrazione ed autorizzazione presso le autorità nazionali tutti i fondi operanti nella UE, nonché di sottoporre ad approvazione i fondi di investimento extraeuropei che intendono operare nel territorio europeo. E ciò appare ben comprensibile ove si consideri che il caso del *default* della Grecia, oggi alla ribalta, sembrerebbe ipotizzare una ipotesi di vera e propria falsificazione di bilancio statale attuata (attraverso il *make up* del debito sovrano), proprio grazie all'utilizzo di alcuni derivati complessi (*cross-currency swaps*)<sup>8</sup>, che hanno consentito al paese di convertire in euro le sue emissioni obbligazionarie in dollari e yen<sup>9</sup>.

---

<sup>6</sup> La definizione inglese di *hedge fund* è la seguente: *An aggressively managed portfolio of investments that uses advanced investment strategies such as leveraged, long, short and derivative positions in both domestic and international markets with the goal of generating high returns (either in an absolute sense or over a specified market benchmark.* La strategia degli *hedge* è evidentemente speculativa, attuata attraverso l'uso di tecniche avanzate quali la leva, le posizioni lunghe e corte e i derivati, in modo da generare elevati ritorni per i propri, sofisticati investitori. Per la maggior parte tali fondi speculativi, al contrario dei Fondi comuni di investimento, non sono regolamentati in quanto necessitano dell'utilizzo di innumerevoli flessibili strategie in grado di garantire forti rendimenti e bassi rischi; il termine *hedge* significa "copertura", ed in effetti la loro strategia di partenza (il primo *hedge* risale al 1949) era, ed è ancora, quella di generare rendimenti assumendo posizioni *long* su alcuni titoli ritenuti sottovalutati e finanziandosi con posizioni *short* su titoli sopravvalutati, il tutto cercando di non risentire dell'andamento generale del mercato azionario; successivamente si introdusse una retribuzione per i managers legata a incentivi, con retrocessione ad essi di parte della performance positiva realizzata dal gestore.

<sup>7</sup> Il *private equity* è uno strumento di finanziamento mediante il quale un investitore apporta nuovi capitali all'interno di una società (target) generalmente non quotata in borsa, che presenta una elevata capacità di generare flussi di cassa costanti e altamente prevedibili; l'investitore si propone di disinvestire nel medio-lungo termine realizzando una plusvalenza dalla vendita della partecipazione azionaria. Gli investimenti in *private equity* raggruppano un vasto spettro di operazioni in funzione sia della fase nel ciclo aziendale che l'azienda target attraversa durante l'operazione di *private equity*, sia della tecnica di investimento usata.

Il *venture capital* è l'apporto di capitale di rischio da parte di un investitore per finanziare l'avvio o la crescita di una attività in settori ad elevato potenziale di sviluppo.

<sup>8</sup> Il *cross currency swap (CCS)* è un contratto col quale due controparti si accordano per scambiarsi reciprocamente un capitale iniziale, dei flussi periodici di interessi e un capitale finale, espressi in due valute diverse.

I CCS sono nati prima degli *interest rate swap*. La prima operazione del genere è il famoso contratto concluso nel 1981 tra l'IBM e la Banca Mondiale. Lo strumento è un'evoluzione delle forme di prestito parallelo concluse tra divisioni di gruppi multinazionali operanti in paesi diversi. Originariamente i CCS si sovrapponevano alle operazioni di indebitamento concluse da due controparti con esigenze complementari nelle valute e nei mercati dove potevano beneficiare di minori costi di raccolta: il CCS trasformava il debito assunto nell'interesse dell'altra controparte in un'operazione sintetica nella divisa e con le condizioni di costo desiderate. Attualmente il mercato ha dimensioni rilevanti, sebbene di un ordine di grandezza inferiore rispetto agli IRS.

<sup>9</sup> L'operazione fu posta in essere nel 2002, ad un cambio realizzato a tassi fittizi che hanno permesso alle casse greche di ottenere un credito maggiore rispetto a quello reale; ma l'effetto dell'operazione, che ha già dato molto profitto ad una banca americana attraverso le commissioni all'epoca imposte, è ovviamente temporaneo, in quanto, alle date stabilite, Atene deve riconvertire le obbligazioni nelle valute originarie, solo allora facendo emergere la vera natura dei conti di bilancio; infatti l'Eurostat non conteggia tra i debiti i titoli finanziari derivati, il cui valore viene calcolato solo al momento della scadenza. La notizia emerge dall'autorevole settimanale tedesco *Der Spiegel*.

Pare interessante aggiungere che molti operatori (altri stati, banche internazionali, altri soggetti), su questa operazione in derivati, hanno posto in essere altri derivati, e precisamente dei Cds (*credit default swap*), allo scopo di tutelarsi da possibili *default* della Grecia.

Ad una prima apparenza tutto questo può anche non destare particolari preoccupazioni, considerando che il Cds altro non è che una forma di assicurazione per garantire il proprio portafoglio dal rischio di crack finanziari; ma ad una più approfondita indagine e considerando che quella in oggetto è solo una delle tante operazioni a rischio attualmente esistenti e tra loro spesso correlate, emergono elementi ben più complessi che, quanto meno, salvo verificare fenomeni speculativi più gravi, dal punto di vista della opacità e mancanza di trasparenza, possono ingenerare fenomeni di paura e di condizionamento dei mercati<sup>10</sup>.

D'altra parte è proprio della metà aprile 2010 la notizia che la SEC ha aperto un procedimento contro la Goldman Sachs, accusata di avere posto in essere una grave frode contro i suoi stessi clienti attuata attraverso la emissione di titoli destinati a scendere di valore su cui la banca avrebbe scommesso sul ribasso, ma che venivano venduti agli investitori come titoli in aumento e quindi come ottimi investimenti<sup>11</sup>. Secondo il *Wall Street Journal* la *Securities and Exchange Commission (SEC)* sarebbe sulle tracce di frodi simili organizzate da altre banche.

Se si considerano i non lontani crac della Enron, della Worldcom, la gigantesca bolla dei mutui *subprime*, dei titoli strutturati e dei CDS che causarono la bancarotta di Lehman Brothers, nonché la strepitosa truffa di Bernard Madoff, della quale si erano ricevute denunce sin dal 2002, appaiono quanto mai sensate le recenti parole del capo della SEC Mary Schapiro secondo cui non si può ormai più prescindere da un ruolo determinante di regole e controlli, abbandonando l'idea che i mercati possano correggersi da soli; ciò perché se il risparmiatore e l'investitore possono sì accettare una bolla speculativa o una recessione come parte del gioco dell'economia di mercato, essi non possono certamente accettare un sistema inaffidabile e probabilmente ingannevole.

**La situazione italiana** - In Italia il "fenomeno derivati" è attualmente oggetto di verifica e analisi da parte sia di istituzioni politiche che amministrative e giudiziarie.

La VI Commissione Finanze e Tesoro del Senato ha presentato in data 11 marzo 2010 il documento che conclude una indagine conoscitiva sui derivati e cartolarizzazioni nelle

---

<sup>10</sup> Basti osservare quanto segue: il livello raggiunto dai CDS, pari, ad oggi, a circa 31 mila miliardi di dollari; non esiste una borsa né una controparte centrale che garantisca il buon fine delle operazioni (si conoscono solo quotazioni indicative riportate da provider come Bloomberg, senza che nessuno sappia quanti siano gli scambi sottostanti, conoscendosene solo i valori nominali in quanto contabilizzati - per circa il 90% - dall'istituzione americana *The Depository Trust & Clearing Corporation (Dtcc)*. Nella pratica i CDS sono semplicemente scambiati da operatori al telefono e dato che il prezzo delle polizze sale e scende ogni giorno in base alla minore o maggiore rischiosità delle società o Paesi, molti operatori li usano solo per "scommettere" sul rialzo o sul ribasso e, dato che nessuno sa cosa fanno gli altri operatori, si arriva al paradosso che su certe società esistono più CDS che debiti da assicurare (ad esempio, al 30 settembre 2009 risultava che Telecom Italia aveva un debito 44 miliardi ma, secondo i dati Dtcc, 70,4 miliardi di CDS, mentre la francese *Carrefour*, aveva 12 miliardi di debito e 29 miliardi di CDS; solo questo dato riesce a dimostrare il concetto di "finanza creativa", che si ha quando essa supera la realtà dei fatti sottostanti.

<sup>11</sup> Trattasi di titoli del tipo Cdo (*collateralized debt obligation*) create, tramite la costituzione di una società veicolo, impacchettando qualche decina di altre obbligazioni, e garantite esclusivamente dalla bontà dei titoli sottostanti, essendo la società veicolo una "scatola vuota"; spesso le banche di investimento mettono nei Cdo titoli strutturati ad alto rischio, rendendone molto probabile il suo default ed il conseguente mancato rimborso del capitale all'investitore. Ancor più a rischio appaiono i Cdo "sintetici", creati impacchettando non più obbligazioni ma contratti derivati e garantiti da CDS - *credit default swap*; nei CDO sintetici non vi sono dunque obbligazioni vere ma solo rischi di credito derivanti da CDS, contenendo essi solo la replica "sintetica" di varie obbligazioni; hanno solo gli "avatar", non obbligazioni vere. Questa tecnica consente la creazione praticamente infinita di Cdo; (prima della crisi l'*Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE)* stimava che il mercato dei Cdo ammontasse a 1.300 miliardi di dollari).

pubbliche amministrazioni iniziata a febbraio del 2009 dalla quale emerge che, pur non esistendo un rischio sistemico per l'Italia, molte sono le criticità ed i casi preoccupanti.

Si riportano le principali delle 21 linee guida che la Commissione auspica vengano al più presto tradotte in specifiche norme o che sia comunque assicurata l'attuazione concreta di alcune disposizioni già esistenti<sup>12</sup>:

---

<sup>12</sup> Le principali disposizioni normative italiane che si sono interessate della materia, oltre a quelle già citate, sono state negli anni le seguenti:

- L. 28 dicembre 2001, n. 448 (finanziaria per il 2002), che, all'art 41, comma 1, ha demandato al MEF sia il compito di coordinare l'accesso al mercato dei capitali da parte di regioni ed enti locali, che di fissare i criteri per l'ammortamento del debito e per l'utilizzo di strumenti derivati, aprendo per la prima volta in Italia la possibilità di utilizzo di tali strumenti finanziari da parte degli enti territoriali.

- Decreto del MEF 1 dicembre 2003, n. 389, emanato previo concerto con il Ministro dell'Interno che, in particolare all'art. 3, detta la disciplina che gli enti territoriali debbono osservare per poter operare con gli strumenti derivati, prevedendo anche strumenti di monitoraggio e controllo.

- Circolare MEF 27 maggio 2004, pubblicata in GU 3 giugno 2004, n 128, indicante alcuni limiti contrattuali e clausole riguardanti i contratti.

- L. 27 dicembre 2006, n. 296 (finanziaria per 2007) che all'art 1, comma 736 ha inteso elevare a rango di "principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica" di cui agli articoli 117, terzo comma e 119, secondo comma, della Costituzione, alcuni dei criteri che erano stati in precedenza previsti in sede regolamentare e amministrativa, stabilendo che l'utilizzo di derivati dovesse essere improntato alla riduzione del costo finale del debito e alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato e ribadendo che tali operazioni potessero essere concluse *"solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti"*; ha inoltre introdotto (comma 737 dell'art. 1), nell'articolo 41 della finanziaria per il 2002 due nuovi commi. Il primo, il comma 2-bis, impone alle regioni e agli enti locali di trasmettere al Dipartimento del Tesoro, prima della sottoscrizione, i contratti con i quali si *"pongono in essere le operazioni di ammortamento del debito con rimborso unico a scadenza e le operazioni in strumenti derivati"* e prevedendo che la trasmissione *"è elemento costitutivo di efficacia degli stessi"*; il secondo comma, il comma 2 ter, prevede che *"delle operazioni di cui al comma precedente che risultino in violazione alla vigente normativa"* il Dipartimento del Tesoro debba trasmettere una specifica *"comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza"*.

- Circolare MEF 31 gennaio 2007, pubblicata in GU 5 febbraio 2007 n. 29, richiamante l'esigenza di coniugare il doveroso rispetto dell'autonomia della finanza locale con l'imprescindibile riguardo all'economicità complessiva delle operazioni poste in essere dagli enti per la gestione del debito.

- Legge 24 dicembre 2007, n. 244, art. 1, commi da 381 a 384.

- D.l. 25 giugno 2008 n. 112, convertito dalla L. 6 agosto 2008, n. 133; l'articolo 62 di tale legge, come modificato dall'articolo 3 della L. 22 dicembre 2008, n. 203 (finanziaria per 2009), oltre a ribadire la natura di *"principi fondamentali per il coordinamento della finanza pubblica"* delle norme in esso contenute, nonché a rafforzare alcuni dei divieti contenuti in atti normativi e regolamentari in precedenza emanati, prevede la emissione da parte del MEF di uno o più regolamenti volti ad individuare la tipologia dei contratti relativi agli strumenti finanziari derivati previsti dall'articolo 1, comma 3, del TUF, che le regioni, enti locali e province autonome di Trento e Bolzano possono concludere, nonché le informazioni in lingua italiana che i medesimi debbono contenere, a pena di nullità; prevede inoltre, fermo restando quanto previsto in termini di comunicazione ai sensi dell'articolo 41, commi 2 bis e 2 ter della Finanziaria per il 2002, la trasmissione mensile da parte del MEF alla Corte dei conti, di copia della documentazione ricevuta in relazione ai contratti stipulati concernenti i derivati, mentre conferma il divieto di stipula di nuovi contratti nell'attesa della emanazione del regolamento. La Corte Costituzionale, con sentenza n. 52 del 18 febbraio 2010, ha dichiarato non fondata la questione sollevata da talune Regioni in ordine alle disposizioni a regime contenute nell'art. 62, comma 3, della citata legge, le quali, nella parte in cui disciplinano, con norme ritenute di dettaglio, le condizioni e i limiti di accesso al mercato finanziario degli enti territoriali, si assumeva avessero violato la competenza regionale in materia di coordinamento della finanza

- rafforzamento dei divieti sui prestiti con rimborso unico finale (operazioni *bullet*) e sull'erogazione di premi iniziali (*upfront*) agli enti che sottoscrivono i contratti; alta vigilanza sulla gestione del fondo di ammortamento (*sinking fund*) anche in vista dei possibili rischi di insolvenza dell'intermediario, data la lunga durata dei prestiti;
- divieto assoluto di acquisto di *swap* da parte degli enti di piccole dimensioni, oggi in situazioni molto critiche;
- proseguimento del riordino della normativa da parte del legislatore, con rafforzamento delle regole di correttezza, trasparenza e tutela dell'affidamento degli amministratori pubblici<sup>13</sup>;
- varo definitivo in tempi rapidi del regolamento del Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) di individuazione delle operazioni consentite agli enti pubblici territoriali;
- obbligo per l'ente che vuole sottoscrivere *swap* di affiancare all'analisi degli aspetti finanziari una propedeutica valutazione sulla sostenibilità economica del derivato proposto dall'*advisor*;
- indicazione nel bilancio degli enti delle poste attive e passive e di costo e di ricavo;
- istituzione di un albo per i consulenti finanziari a garanzia di maggiore professionalità ed effettiva imparzialità;
- sottoscrizione di contratti solo in lingua italiana con la indicazione del foro italiano quale luogo deputato per le controversie.

Dal monitoraggio effettuato dal Tesoro al 31 dicembre 2008, risultava in capo agli enti territoriali un volume di derivati di circa 35,6 miliardi di euro, pari ad un terzo dello stock globale di debito ad essi afferente che, a fine 2008, secondo la Banca d'Italia, ammontava a circa 106,6 miliardi. Si tratta di operazioni di ristrutturazione di precedenti debiti risalenti a 664 enti territoriali (18 regioni, 42 province, 45 comuni capoluogo e 559 comuni non capoluogo); dalla metà del 2008 ad oggi sono più di 110 gli enti territoriali che hanno chiuso i propri *swap* in anticipo rispetto alla naturale scadenza, ed il fenomeno sembra destinato ad aumentare.

Al 31 dicembre 2009, secondo dati elaborati dalla Guardia di Finanza, di cui riferisce *Il Sole 24 Ore*<sup>14</sup>, nel settore derivati erano attivi 27 filoni di inchiesta, 15 dei quali riguardanti la finanza creativa di 45 enti pubblici territoriali.

La medesima fonte giornalistica dà notizia di indagini delle Procure penali e della Corte dei conti riguardanti 7 regioni, 8 comuni capoluogo, 30 comuni non capoluogo e due province nonché altri enti pubblici.

La prima tappa del delicato percorso intrapreso in Italia, attraverso le inchieste sulle operazioni finanziarie derivate e che non ha precedenti a livello mondiale, è stato il rinvio a giudizio, da parte del Gup di Milano, di quattro banche internazionali per l'ipotesi di concorso in truffa aggravata ai danni del comune di Milano in seguito all'occultamento ai suoi danni, di 100 milioni di commissioni.

L'operazione incriminata è un derivato *swap* di tasso di interesse – IRS, posto in essere dal comune nell'anno 2005 in concomitanza alla contemporanea emissione di una obbligazione da 1,68 miliardi, pagando già allora, secondo l'accusa, una commissione occulta pari a 70 milioni di euro (considerando sia i costi di apertura dei nuovi *swap* che quelli di chiusura di uno precedentemente stipulato); ulteriori perdite si sarebbero avute in seguito a successive ristrutturazioni del debito, fino ad arrivare ai 100 milioni di truffa ipotizzati.

Le implicazioni del rinvio a giudizio, che ha coinvolto anche 11 funzionari delle banche e

---

pubblica di cui al terzo comma dell'articolo 117 Cost.; per un approfondimento dell'argomento cfr. M. ATELLI, *Presunzione di pericolosità per i derivati degli enti locali*, in *Diritto e pratica amministrativa*, 2010, n. 3, 28.

<sup>13</sup> in particolare, si propone la certificazione, ai sensi della *Markets in Financial Instruments Directive*, la direttiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo e del Consiglio del 21 aprile 2004, da parte degli intermediari, dell'avvenuta valutazione delle conoscenze e capacità degli enti clienti, a comprendere i rischi delle operazioni da stipulare, non potendosi più considerare sufficiente la sola dichiarazione rilasciata dal cliente in modo superficiale per esonerare la banca da responsabilità per scarsa diligenza, correttezza e trasparenza; in ogni caso dovrebbero considerarsi gli enti locali "clienti non professionali".

<sup>14</sup> G. TROVATI, *Inchieste a cascata sui derivati*, in *Il Sole 24 Ore*, 10 marzo 2010, 42.

due manager del comune di Milano, potrebbero essere rilevanti, anche considerando l'azione di risarcimento per danno erariale da parte della Corte dei conti nei confronti di soggetti legati alla PA che abbiano agito con dolo o colpa grave.

La Corte dei conti, del resto, ha fortemente contribuito all'emersione del "fenomeno derivati" attraverso la sua attività di monitoraggio e controllo collaborativo, affidatele dalle leggi 5 giugno 2003, n. 131, art. 7, e 23 dicembre 2005, n. 266.

In particolare la legge n. 266 del 2005, ai commi 166 e seguenti, prevede l'invio alle Sezioni regionali di controllo, da parte degli organi di revisione degli enti locali, di una relazione sul bilancio di previsione dell'esercizio di competenza e sul rendiconto, al fine di 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 della Costituzione e di ogni altra grave irregolarità contabile e finanziaria in ordine alle quali l'amministrazione non abbia adottato le misure correttive segnalate dall'organo di revisione. In seguito all'analisi di tali relazioni le Sezioni regionali di controllo, qualora accertino comportamenti difformi dalla sana gestione finanziaria o il mancato rispetto degli obiettivi posti con il patto, adottano "specifiche pronunce" e vigilano sulla adozione, da parte dell'ente locale delle necessarie misure correttive.

Infine, come rilevato in nota 8, la Corte riceve da parte del MEF i contratti riguardante operazioni in derivati che non risultino conformi alla normativa in vigore, al fine della segnalazione delle irregolarità agli organi dell'ente locale e dell'invito ad essi a provvedere ad assumere ogni eventuale iniziativa necessaria per ricondurre le operazioni al profilo di regolarità contabile e ad informare tempestivamente e comunque entro sessanta giorni la Sezione medesima dei comportamenti adottati in seguito alla segnalazione.

In base alle disposizioni sopra richiamate le Sezioni regionali hanno analizzato un rilevante numero di operazioni in derivati, effettuandone un approfondito esame sia dal punto di vista tecnico che giuridico economico tale da poter spesso rilevare situazioni difformi dalla sana gestione finanziaria, poste in essere attraverso strumenti economicamente penalizzanti e forieri di rischi nuovi e maggiori rispetto a quelli connessi alla preesistente struttura del tasso di interesse, peraltro non compensati da adeguate prospettive di guadagno, con un complessivo peggioramento degli oneri connessi al servizio del debito, in termini sia di costi che di rischi, che si è tradotto in considerevoli flussi finanziari negativi<sup>15</sup>.

L'argomento è vasto e rilevante per la finanza pubblica e merita ulteriori approfondimenti con riguardo all'analisi degli strumenti finanziari derivati presenti nei bilanci degli enti pubblici ed ai riflessi economico patrimoniali ed alle connesse responsabilità di carattere amministrativo - contabile, considerato che il supporto della Corte dei conti (e sotto la minaccia delle inchieste in corso), potrebbe aiutare tutta la PA ad uscire da certi contratti capestro la cui permanenza in capo agli enti avrebbe sicuramente in molti casi disastrose conseguenze.

---

<sup>15</sup> Per un'approfondita analisi dell'argomento v.: S. ZAMBARDI, *I contratti derivati degli enti territoriali*, in *I contratti dello Stato e degli enti pubblici*, 2009, 149, che mostra un esaustivo quadro della attuale situazione della finanza derivata degli enti locali, oltre ad offrire interessanti spunti in materia.