



## **DISEGNO DI LEGGE**

**d'iniziativa dei senatori LANNUTTI, BELISARIO, ASTORE, BUGNANO,  
CAFORIO, CARLINO, DE TONI, DI NARDO, GIAMBRONE,  
LI GOTTI, MASCITELLI, PARDI, PEDICA e RUSSO**

**COMUNICATO ALLA PRESIDENZA IL 18 LUGLIO 2008**

Norme in materia di limitazione all'utilizzo degli strumenti finanziari derivati da parte degli enti locali nonché di garanzia della loro trasparenza

ONOREVOLI SENATORI. - Di recente, in seguito a diversi eventi ed iniziative giornalistiche, è stato posto all'attenzione dell'opinione pubblica e del dibattito politico, un comportamento tra i più complessi e, in un certo senso, innovativi del mercato finanziario quello dei contratti derivati.

Gli strumenti finanziari derivati sono contratti basati sull'andamento di variabili, che possono essere di diversa natura (quotazioni azionarie, tassi di interessi e di cambio, prezzi di merci, tariffe, variabili climatiche, merito di credito di uno o più soggetti, e così via); il termine «derivato» sta, appunto, a indicare la derivazione del valore dello strumento da un'attività o da un altro indice sottostante.

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 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.

In linea di principio, gli strumenti derivati svolgono una funzione positiva per il sistema finanziario, poiché consentono un'allocatione ottimale dei rischi. I derivati permettono, infatti, il trasferimento dei rischi verso i soggetti meglio in grado di sopportarli o di gestirli. Tuttavia, l'evoluzione del mercato ha portato all'affermarsi di strumenti sempre più complessi la cui comprensione e valutazione richiede sofisticate competenze finan-

ziarie, che spesso sono carenti, se non del tutto assenti in particolare tra gli enti locali di piccole dimensioni.

Considerata l'elevata rischiosità che i derivati comportano sia per gli intermediari che per la clientela, l'operatività in tali strumenti forma oggetto, nel nostro ordinamento, di una regolamentazione specifica ed è soggetta a controlli. Il quadro normativo fa perno sul testo unico delle leggi in materia bancaria e creditizia bancaria e creditizia, di cui al decreto legislativo 1° settembre 1993, n. 385, e sul testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, i quali prevedono un'attività di vigilanza attribuita, come è noto, alla Banca d'Italia, per gli aspetti di stabilità degli intermediari, e alla Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB).

L'operatività in derivati, e più in generale l'accesso al mercato dei capitali da parte degli enti locali sono già da tempo soggetti ad una disciplina speciale, il cui obiettivo non è quello di protezione di una particolare categoria di investitori, ma del controllo e del contenimento della spesa pubblica. L'utilizzo dei derivati da parte degli enti locali risponde infatti a logiche in parte diverse rispetto a quelle che prevalgono nel mondo delle imprese.

Le politiche di contenimento della spesa attuate a livello centrale hanno determinato tensioni di liquidità a carico degli enti locali; di pari passo, il decentramento amministrativo e la riforma del titolo V della Costituzione hanno spinto verso un aumento dell'autonomia finanziaria delle amministrazioni territoriali. In tale contesto si è affermata una disciplina del credito agli enti locali caratterizzata dall'obiettivo di consentire più ampi margini alle iniziative autonome di finanzia-

mento regionali e locali, rendendo più agevole l'accesso al mercato dei capitali finanziari. Ne è derivato un mutamento sostanziale della composizione del debito degli enti; le passività rappresentate da titoli, che a metà degli anni novanta erano l'uno per cento del debito complessivo, sono aumentate, alla fine del 2006 sino ad un terzo. Circa due terzi dei titoli sono collocati sui mercati esteri.

I vincoli di bilancio sempre più stringenti e la necessità di rispettare il Patto di stabilità e crescita hanno indotto lo Stato a ridurre progressivamente i trasferimenti a favore degli enti locali e a consentire agli stessi di accedere liberamente al mercato dei capitali anche emettendo prestiti obbligazionari. In particolare, la legge 23 dicembre 1994, n. 724, ha eliminato il regime di monopolio della Cassa depositi e prestiti per ciò che attiene all'attività di esercizio del credito a favore delle regioni, province e comuni (vigente dalla fine degli anni settanta).

Tale liberalizzazione ha comportato nel tempo la creazione di una disciplina speciale in tema di regolamentazione e di vigilanza dell'accesso degli enti locali al mercato dei capitali, inclusa una disciplina di dettaglio sull'operatività in prodotti derivati.

In generale, tale sistema di vigilanza prevede sia controlli esterni, demandati al Ministero dell'economia e delle finanze, al Ministero dell'interno e alla Corte dei conti, sia controlli interni, demandati al Collegio dei revisori dei singoli enti.

Al Ministero dell'economia e delle finanze è affidato, ai sensi dell'articolo 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, il coordinamento, di intesa con il Ministero dell'interno, dell'accesso ai mercati dei capitali da parte degli enti locali. A tal fine, questi ultimi sono tenuti a comunicare «periodicamente allo stesso Ministero i dati relativi alla propria situazione finanziaria». La Corte dei conti ha il compito di verificare, al fine del coordinamento della finanza pubblica, il rispetto degli equilibri di bilancio da parte

delle regioni e di altri enti, in relazione al Patto di stabilità interno e ai vincoli derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea (articolo 7, comma 7, della legge 5 giugno 2003, n. 131) nonché di assicurare la sana gestione finanziaria degli enti locali (articolo 1, comma 168, della legge 23 dicembre 2005, n. 266 - legge finanziaria 2006).

Al Collegio dei revisori dei singoli enti, è attribuito il compito di vigilare «sulla regolarità contabile, finanziaria ed economica della gestione» (articolo 239, comma 1, lettera c), del testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali, di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267).

All'interno del sistema di vigilanza descritto si inserisce una disciplina specifica sull'accesso al mercato dei prodotti derivati, accesso consentito per la prima volta con il decreto-legge 27 ottobre 1995, n. 444, convertito, con modificazioni, dalla legge 20 dicembre 1995 n. 539, e con il regolamento di cui al decreto del Ministro del tesoro 5 luglio 1996, n. 420, che prescriveva l'obbligo della copertura del rischio di cambio, mediante apposite operazioni di *swap*, per i prestiti in valuta estera emessi dagli enti locali.

La disciplina oggi vigente detta tassativi limiti qualitativi e quantitativi alle operazioni in strumenti finanziari derivati posti in essere dagli enti locali.

Il decreto del Ministro dell'economia e delle finanze 1° dicembre 2003, n. 389 (e la relativa circolare interpretativa del 27 maggio 2004 del medesimo Ministero), oltre a confermare l'obbligo di stipulare contratti di *swap* a copertura del rischio di cambio per le passività in valute diverse dall'euro, ha previsto la possibilità di utilizzare i derivati solo in relazione alla gestione delle effettive passività, e quindi per finalità esclusivamente di copertura dei rischi (è dunque esclusa qualsiasi finalità speculativa) con esclusione della facoltà di porre in essere operazioni in derivati che modificano la struttura del debito al fine di evitare che i derivati vengano utilizzati per rinviare agli

esercizi futuri degli oneri relativi al servizio del debito; veniva inoltre espressamente vietata la possibilità di incassare somme di denaro all'atto della stipula dei contratti (cosiddetti *upfront*) per importo superiori a determinate soglie. È stata poi introdotta una specifica disciplina di dettaglio che individua le tipologie di contratti utilizzabili, il loro contenuto nonché gli intermediari con cui è possibile stipularli.

Questi principi sono stati recentemente ribaditi ed enfatizzati dalla legge 27 dicembre 2006, n. 296 (legge finanziaria 2007) il cui articolo 1, comma 736, ha precisato che «le operazioni di gestione del debito tramite utilizzo di strumenti derivati ( ... ) devono essere improntate alla riduzione del costo finale del debito e alla riduzione dell'esposizione ai rischi di mercato. Gli enti possono concludere tali operazioni solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute».

Il citato decreto del Ministro dell'economia e delle finanze n. 389 del 2003 prevedeva inoltre che gli enti territoriali dovessero comunicare entro il giorno 15 dei mesi di febbraio, maggio, agosto e novembre di ogni anno al Dipartimento del tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze i dati relativi all'utilizzo netto di forme di credito a breve termine presso il sistema bancario, ai mutui accesi con soggetti esterni alla pubblica amministrazione, alle operazioni derivate concluse e ai titoli obbligazionari emessi nonché alle operazioni di cartolarizzazione concluse.

Successivamente l'articolo 1, comma 737, della citata legge n. 296 del 2006 ha stabilito che i contratti con cui gli enti locali «pongono in essere le operazioni di ammortamento del debito con rimborso unico a scadenza e le operazioni in strumenti derivati devono essere trasmesse a cura dei contraenti, al Ministero dell'economia e delle finanze - Dipartimento del tesoro. Tale trasmissione, che deve avvenire prima della sottoscrizione dei contratti medesimi, è elemento costitutivo dell'efficacia degli stessi».

Viene stabilito altresì che delle operazioni poste in essere in violazione della normativa vigente il Ministero dell'economia e delle finanze deve dare «comunicazione alla Corte dei conti per l'adozione dei provvedimenti di sua competenza».

Le statistiche più recenti indicano che sia le imprese che gli enti locali continuano a fare largo ricorso agli strumenti derivati. In particolare, l'esposizione in derivati finanziari degli enti locali, rilevata presso la Centrale dei rischi della Banca d'Italia, è pressoché raddoppiata nel periodo compreso tra dicembre 2005 e dicembre 2006 (da 500 milioni a quasi un miliardo di euro); a fine 2006 gli enti locali (regioni, province e comuni) avevano un'esposizione in derivati verso banche italiane stimabile in circa 13 miliardi di euro di nozionale, pari al 36 per cento dell'indebitamento totale verso intermediari residenti; il valore di mercato di queste posizioni risultava negativo per circa un miliardo di euro. Ad agosto 2007 tale valore era pari a 1.054 milioni di euro. Tale importo, che rappresenta il 2,9 per cento dell'indebitamento per cassa, costituisce peraltro una sotto stima considerato che gli enti di maggiori dimensioni ricorrono spesso a intermediari esteri, per i quali non si dispone di informazioni.

Tuttavia, l'esposizione degli enti locali ai derivati è probabilmente assai più ampia, poiché diverse fonti indicano che molte posizioni in derivati detenute dagli enti locali sono in contropartita con banche estere, posizioni per le quali non sono ancora disponibili dati statistici.

In sostanza, le recenti operazioni di rinegoziazione dei contratti derivati, a seguito di operazioni di ristrutturazione del debito, prevedono già in partenza condizioni di sfavore per gli enti o implicano l'assunzione di rischi aggiuntivi che fanno sì che la probabilità che gli enti stessi possano effettivamente beneficiare da tali contratti, in termini di protezione dal rischio di tasso di interesse, rimane assai remota.

L'utilizzo dei derivati permette agli enti di trovare risposte adeguate ad alcune esigenze finanziarie, quali quelle della ristrutturazione dell'indebitamento in essere, mediante riscadenzamento 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 quest'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, le operazioni in derivati hanno avuto come scopo principale quello di generare, almeno nel breve periodo, liquidità aggiuntiva, con un sostanziale effetto di finanziamento.

L'esigenza di una attenta analisi preventiva dei contratti, introdotta come accennato dalla citata legge n.926 del 2006, 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, riducendo così 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 benefici che discendono dagli strumenti sottoscritti.

In merito all'utilizzo dei derivati, in ambito europeo, le regole sono diverse da quelle del nostro Paese, ad esempio anche in Germania gli enti territoriali hanno fatto largo uso dei derivati, tuttavia le banche si sono rifiutate di fare sottoscrivere detti strumenti ai piccoli comuni, giudicandoli alla stregua di un vero e proprio azzardo. Tali banche hanno infatti calcolato che sarebbe stato troppo rischioso far sottoscrivere i derivati agli enti territoriali molto piccoli, dove il dirigente dei servizi finanziari non è un operatore qualificato e quasi certamente non può essere in grado di calcolare i rischi derivanti da dette operazioni finanziarie. Le banche si sarebbero esposte al rischio di dover risarcire i danni se il cliente fosse riuscito a provare di non essere stato adeguatamente informato sui rischi.

In Gran Bretagna, dove l'uso dei derivati è stato introdotto con molto anticipo rispetto all'Italia, allo stato attuale si ricorre ad essi con molta meno frequenza. Addirittura è stato vietato agli enti territoriali di prendere parte ad operazioni speculative poiché è stato sostenuto che i derivati su tassi d'interesse - qualunque sia il loro scopo - sono contratti speculativi, e come tali esulano dai poteri di stipula degli enti territoriali.

Vale comunque la pena di ricordare che la legislazione italiana è già la più restrittiva in Europa, infatti, nei maggiori paesi dell'area dell'Euro (Spagna, Francia e Germania) non esistono né controlli preventivi né restrizioni sulla tipologia di operazioni eseguibili. Ciò tuttavia non è servito, nel nostro Paese, ad evitare che alcuni enti locali venissero esposti a gravi rischi in seguito all'utilizzo degli strumenti derivati.

Il decreto-legge 25 giugno 2008, n. 112, convertito, con modificazioni, dalla legge 6

agosto 2008, n. 133, ha provveduto con l'articolo 62, ai fini della tutela dell'unità economica della Repubblica e nel rispetto dei principi di coordinamento della finanza pubblica previsti dalla Costituzione, a porre il divieto per le regioni e gli enti locali, di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati fino alla data di entrata in vigore di un regolamento che ne disciplini i criteri e le modalità di accesso da parte degli enti locali stessi.

Con il presente disegno di legge, proprio al fine di tutelare i comuni da rischi speculativi e per garantire ai cittadini che il denaro pubblico non venga sperperato, riteniamo necessario adottare una disposizione, contenuta all'articolo 1 del presente disegno di legge, in ottemperanza alla quale il Ministro dell'economia e dell'economia e delle finanze provveda ad inserire nel regolamento da adottare ai sensi del citato decreto-legge n. 112 del 2008, il divieto per i comuni di piccole dimensioni (ovvero con popolazione inferiore a 20.000 abitanti) di sottoscrivere contratti su strumenti finanziari derivati.

Con l'articolo 2 del presente disegno di legge si provvede quindi a modificare le norme contenute nella legge 24 dicembre 2007 (legge finanziaria 2008) al fine di garantire la massima trasparenza contrattuale dei contratti finanziari derivati da parte degli enti locali per i quali non scatta il divieto di cui sopra. Viene quindi stabilito che le proposte di contratti su strumenti finanziari, anche derivati, sottoscritti da regioni ed enti locali, devono essere accompagnati da un prospetto informativo che illustri, in dettaglio, tutte le caratteristiche dello strumento, i rischi che i sottoscrittori si assumono con la sottoscrizione in relazione alle evoluzioni dei parametri finanziari e dei titoli eventualmente posti a garanzia di tali contratti.

Il prospetto informativo dovrà altresì indicare il costo di transazione del contratto derivato inteso come differenza tra il valore del contratto calcolato utilizzando una curva di tassi di interessi medi denaro-lettera e il va-

lore applicato dalla controparte all'ente. Tale costo va indicato sia in termini di punti base per anno che in valore attuale espresso in percentuale del nozionale dell'operazione. Le istruzioni obbligatorie per la redazione del prospetto informativo da rendere all'ente locale da parte dell'intermediario finanziario che propone la sottoscrizione dello strumento finanziario, saranno redatte dalla CONSOB, sentite le associazioni degli intermediari bancari, l'associazione dei consulenti finanziari indipendenti, l'associazione nazionale dei comuni italiani (ANCI), nonché le associazioni dei consumatori iscritte al Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti (CNCU). Si stabilisce inoltre che la regione o l'ente locale sottoscrittore di derivati debba attestare espressamente di aver preso piena conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dello strumento proposto, evidenziando in apposita nota allegata al bilancio gli oneri e gli impegni finanziari derivanti da tali attività.

Viene altresì stabilito che al fine di concorrere a garantire la trasparenza e la sostenibilità degli oneri di servizio del debito degli enti territoriali nel medio e lungo periodo, il ricorso da parte degli stessi a strumenti finanziari derivati per la gestione del debito, deve essere preceduto da una valutazione della competente direzione generale del Dipartimento del tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze circa i profili di rischio del contratto da stipulare.

Infine, si provvede ad inserire nel citato testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali, di cui al decreto legislativo n. 267 del 2000, la responsabilità del consiglio comunale in merito all'autorizzazione alla stipula di contratti relativi a strumenti finanziari derivati, laddove questi siano ammessi dalla legislazione vigente. Detto intervento si rende necessario al fine di individuare il soggetto responsabile all'autorizzazione di detti contratti, al fine dell'accertamento delle eventuali responsabilità in relazione ad un loro utilizzo indebito.

**DISEGNO DI LEGGE**

## Art. 1.

*(Modifica all'articolo 3 della legge 24 dicembre 2003, n. 350, in materia di limiti all'utilizzo di strumenti finanziari derivati per le operazioni di gestione del debito da parte di enti locali)*

1. All'articolo 3, comma 17, secondo periodo, della legge 24 dicembre 2003, n. 350, e successive modificazioni, dopo le parole: «perfezionamento delle operazioni derivate» sono inserite le seguenti: «, stabilendo comunque il divieto di sottoscrivere contratti su strumenti finanziari derivati ai comuni con popolazione inferiore a 20.000 abitanti».

## Art. 2.

*(Modifiche all'articolo 1 della legge 24 dicembre 2007, n. 244 in materia di trasparenza dei contratti di strumenti finanziari sottoscritti da enti territoriali)*

1. All'articolo 1 della legge 24 dicembre 2007, n. 244, sono apportate le seguenti modificazioni:

a) al comma 381 sono premesse le seguenti parole: «Fermo restando quanto stabilito dall'articolo 1, comma 736, della legge 27 dicembre 2006, n. 296,»;

b) il comma 383 è sostituito dal seguente:

«383. Le proposte di contratti su strumenti finanziari, anche derivati, sottoscritti da regioni ed enti locali, secondo i principi di cui al comma 381, sono accompagnati da un prospetto informativo che illustra, in dettaglio, tutte le caratteristiche dello strumento, nonché i rischi che i sottoscrittori si assu-

mono con la sottoscrizione in relazione alle evoluzioni dei parametri finanziari e dei titoli eventualmente posti a garanzia dei contratti medesimi. Il prospetto informativo indica altresì il costo di transazione del contratto derivato, inteso come differenza tra il valore del contratto calcolato, utilizzando una curva di tassi di interessi medi denaro-lettera e il valore applicato dalla controparte all'ente. Tale costo va indicato sia in termini di punti base per anno che in valore attuale espresso in percentuale del nozionale dell'operazione».

c) dopo il comma 383, come sostituito dal presente articolo, sono inseriti i seguenti:

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

383-ter. Ai fini di cui al comma 383, la Commissione nazionale per le società e la borsa (CONSOB), sentite le associazioni degli intermediari bancari, l'associazione dei consulenti finanziari indipendenti, l'associazione nazionale dei comuni italiani (ANCI), nonché le associazioni dei consumatori iscritte al Consiglio nazionale dei consumatori e degli utenti (CNCU), provvede, entro due mesi dalla data di entrata in vigore della presente legge, ad emanare le istruzioni obbligatorie per la redazione del prospetto informativo, da rendere all'ente locale da parte dell'intermediario finanziario proponente la sottoscrizione dello strumento finanziario.

382-quater. Ferme restando le vigenti disposizioni in materia, al fine di concorrere a garantire la trasparenza e la sostenibilità degli oneri di servizio del debito degli enti territoriali nel medio e lungo periodo, il ricorso da parte dei suddetti enti a strumenti finanziari derivati per la gestione del debito, secondo i principi di cui al comma 381, deve



essere preceduto da una valutazione della competente direzione generale del Dipartimento del tesoro del Ministero dell'economia e delle finanze circa i profili di rischiosità del contratto da stipulare. Le modalità di attuazione del presente comma sono individuate dal Ministro dell'economia e delle finanze, con proprio decreto, sentita la Conferenza unificata di cui all'articolo 8 del decreto legislativo 28 agosto 1997, n. 281, e successive modificazioni».

2. La Commissione nazionale per la società e la borsa (CONSOB) emana le istruzioni di cui all'articolo 1, comma 383-ter, della citata legge n. 244 del 2007, introdotto dall'articolo 2, comma 1, lettera c), della presente legge, entro due mesi dalla data di entrata in vigore della legge medesima.

3. Il Ministro dell'economia e delle finanze emana il decreto di cui all'articolo 1, comma 383-quater, secondo periodo, della citata legge n. 244 del 2007, introdotto dall'articolo 2, comma 1, lettera c), della presente legge, entro tre mesi dalla data di entrata in vigore della legge medesima.

### Art. 3.

*(Responsabilità del consiglio comunale in merito all'autorizzazione alla stipula di contratti relativi a strumenti finanziari derivati)*

1. Al testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali, di cui al decreto legislativo 18 agosto 2000, n. 267, articolo 42, comma 2, lettera h), e successive modificazioni, sono aggiunte, in fine, le seguenti parole: «; autorizzazione a stipulare, nei casi consentiti dalla legislazione vigente, contratti su strumenti finanziari derivati di cui all'articolo 1, comma 3, e successive modificazioni, del testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, di cui al decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58, nonché a ricorrere all'indebitamento attraverso contratti che non prevedano modalità

di rimborso mediante rate di ammortamento  
comprehensive del capitale e degli interessi;».

Art. 4.

*(Entrata in vigore)*

1. La presente legge entra in vigore il  
giorno successivo a quello della sua pubbli-  
cazione nella *Gazzetta ufficiale*.



