

C/M/S/ Adonnino Ascoli & Cavasola Scamoni

Derivati & Enti Locali
Profili amministrativi, contrattuali e finanziari

Bologna 23 giugno 2009

Padova 25 giugno 2009

Ancona 9 luglio 2009

Avv. Paolo Bonolis

Introduzione

- Introduzione
- Il contesto normativo
- L'evoluzione della normativa di diritto amministrativo (dalla Finanziaria 2002 alla Finanziaria 2009)
- Il TUF, i Regolamenti Consob e le Comunicazioni Consob sui prodotti finanziari illiquidi
- Profili di contenzios
- Il ruolo del consulente tecnico (ATP, CTP ex art. 696 bis c.p.c.)

Finanziaria 2002 (Legge n. 448/2001 - Art. 41) e Decreto di attuazione del MEF n. 389/2003 (il “D.M.”)

- ! Tipologie dei contratti derivati consentiti agli enti locali (art. 3 D.M.)
 - a. Gli *swap* di tasso di interesse
 - b. L'acquisto di *forward rate agreement*
 - c. L'acquisto di *cap* di tasso di interesse
 - d. L'acquisto di *collar* di tasso di interesse
 - e. Combinazione delle operazioni da a) a d), in grado di consentire il passaggio da tasso fisso a variabile e viceversa al raggiungimento di un valore soglia predefinito o trascorso un periodo di tempo definito
 - f. Altre operazioni che 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 all' 1% del nozionale della sottostante passività

Circolare esplicativa MEF 27 maggio 2004

- ! Divieto di sottoscrizione strumenti derivati che contengono leve o moltiplicatori dei parametri finanziari.
- ! Non sono ammesse operazioni derivate riferite ad altre operazioni derivate preesistenti.
- ! In caso di variazione nella passività sottostante al derivato, la posizione dell'ente può essere rimodulata con condizioni che non comportino perdite a carico dell'ente stesso.
- ! Qualora l'ente ritenga di dover chiudere la propria posizione nello strumento derivato, è ammissibile la conclusione di un derivato uguale e di segno contrario con un'altra controparte.
- ! Viene specificato quali sono gli intermediari con cui gli enti territoriali sono ammessi a concludere operazioni derivate (con *rating* certificato).

Legge Finanziaria 2007 (L. 27 dicembre 2006, n. 296) e Circolare esplicativa MEF 22 giugno 2007

Finanziaria 2007, commi 736 e ss.:

- ! Possibile concludere operazioni in strumenti derivati solo in corrispondenza di passività effettivamente dovute, avendo riguardo al contenimento dei rischi di credito assunti.
- ! Possibile concludere esclusivamente operazioni in derivati con finalità di copertura.
- ! A fini contabili, “nessun derivato è configurabile come una passività”.
- ! I derivati vanno considerati come “strumenti di gestione del debito e non come indebitamento”.

Decreto Legge n. 112 del 2008 (convertito in Legge n. 133 del 6 agosto 2008)

- ! Art. 62 pone fine all'utilizzo dei contratti derivati da parte degli enti locali fintanto che il Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia e la Consob, con regolamento individuerà la tipologia di enti locali che possono stipulare tali contratti.
- ! Il Ministro dovrà stabilire i criteri e le condizioni per la conclusione di contratti derivati.
- ! Finché non interverrà tale regolamento (e comunque per il periodo di un anno dall'entrata in vigore del decreto) agli enti è fatto divieto di concludere nuovi contratti derivati.

Finanziaria 2009 (Legge 22 dicembre 2008, n. 203)

- ! Art. 3 modifica art. 62 d.l. 25 giugno 2008 n. 112: divieto di emettere titoli obbligazionari o altre passività che prevedano il rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza.
- ! La durata di una singola operazione di indebitamento, anche se consistente nella rinegoziazione di passività esistenti, non può essere superiore a trenta né inferiore a cinque anni.
- ! Il MEF, sentite Banca d'Italia e Consob, con uno o più regolamenti dovrà individuare la tipologia dei contratti derivati previsti dal TUF che gli enti possono concludere (pena nullità).
- ! Il MEF dovrà individuare con regolamento le informazioni rese in lingua italiana che i contratti devono contenere (trasparenza) (nove derivati Regione Calabria su cui ha puntato il dito la Corte dei Conti erano in inglese).
- ! Il soggetto competente alla sottoscrizione del contratto per l'ente pubblico attesta per iscritto di avere preso conoscenza dei rischi e delle caratteristiche dei medesimi.
- ! Divieto di stipulare contratti derivati fino alla data di entrata in vigore del regolamento del MEF, e comunque per il periodo minimo di un anno decorrente dalla data di entrata in vigore del decreto.

(Segue)

- ! Possibilità di ristrutturare il contratto derivato a seguito di modifica della passività alla quale il medesimo contratto derivato e' riferito.
- ! Il MEF trasmette mensilmente alla Corte dei Conti copia della documentazione ricevuta in relazione ai contratti stipulati dagli enti locali.
- ! Gli enti allegano al bilancio una nota informativa che evidenzi gli oneri e gli impegni finanziari derivanti da contratti derivati o da contratti di finanziamento che includono una componente derivata
- ! Possibilità di estinzione anticipata con pagamento del costo di sostituzione (la Corte dei Conti in sede di Commissione Senato il 18 febbraio 2009 ha precisato che bisognerebbe determinare in sede contrattuale i parametri minimi e massimi degli eventuali costi di scioglimento)

Testo Unico della Finanza (“TUF”, D.Lgs. 58/1998) e Regolamenti Consob attuativi

- ! Il servizio di investimento svolto da banche e intermediari finanziari che stipulano contratti derivati è qualificabile come servizio di “negoiazione in conto proprio”, consistente nella *“attività di acquisto e vendita di strumenti finanziari, in contropartita diretta e in relazione a ordini dei clienti”*.
- ! Obblighi per soggetti che prestano servizi di investimento:
 - Art. 21 TUF:
 - a) comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l’interesse dei clienti e per l’integrità dei mercati;
 - b) acquisire, le informazioni necessarie dai clienti e operare in modo che essi siano sempre adeguatamente informati;
 - c) utilizzare comunicazioni pubblicitarie e promozionali corrette, chiare e non fuorvianti;
 - d) disporre di risorse e procedure, anche di controllo interno, idonee ad assicurare l’efficiente svolgimento dei servizi e delle attività.

(Segue)

- ! Articoli 26 e seguenti del Regolamento Intermediari 11522/98 (ora abrogato e sostituito dal Regolamento n. 16190/2007):
 - Obbligo per l'intermediario di acquisire conoscenza degli strumenti finanziari offerti (art. 26).
 - Obbligo di operare al fine di ottenere dal servizio il miglior risultato.
 - Obbligo di richiedere al cliente o potenziale cliente le informazioni in merito alla sua conoscenza e esperienza nel settore d'investimento rilevante per il tipo di strumento o di servizio proposto o chiesto.
 - Obbligo di verificare che il cliente abbia il livello di esperienza e conoscenza necessario per comprendere i rischi che lo strumento o il servizio di investimento offerto o richiesto comporta.
 - Obbligo di avvertire il cliente o potenziale cliente qualora l'intermediario ritenga che lo strumento o il servizio non sia per essi appropriato e, nel caso in cui il cliente intenda comunque effettuare l'operazione, di eseguire l'operazione stessa solo sulla base di un ordine impartito per iscritto

(Segue)

Regolamento Intermediari 16190/07 (post MiFID)

- Opera la seguente classificazione della clientela:
 - **Cliente al dettaglio** (il cliente che non sia cliente professionale o controparte qualificata).
 - **Cliente professionale** (clienti professionali “di diritto”, individuati nel Reg. 16190; o “su richiesta”, purché soddisfi i requisiti di cui all’Allegato n. 3 al Reg. 16190 e a seguito di espressa richiesta e informativa; o “cliente professionale pubblico” che soddisfi i requisiti di cui al regolamento da emanare dal MEF ai sensi dell’articolo 6, comma 2-sexies del TUF).
 - **Controparte qualificata** (ex art. 6, c. *quater*, lett. d), n. 1, 2, 3, 5 TUF, nonché ex art. 58 del Reg. 16190).
 - Non si applicano le regole di condotta previste dagli artt. 27-56 Reg. 16190
- Possibilità di chiedere una diversa classificazione (per maggiore protezione)

(Segue)

- ! Raccolta di informazioni dal cliente (Art. 39)
 - Gli intermediari possono fare affidamento sulle informazioni fornite dai clienti o potenziali clienti a meno che esse non siano manifestamente superate, inesatte o incomplete.
 - Quando gli intermediari che forniscono il servizio di consulenza in materia di investimenti o di gestione di portafogli non ottengono le informazioni necessarie, devono astenersi dal prestare i menzionati servizi.
- ! Valutazione dell'adeguatezza (solo per servizi di consulenza in materia di investimenti e gestione portafogli)
- ! Valutazione dell'appropriatezza (Art. 42)

Profili di criticità e cause di contenzioso

- Violazione art. 3, comma 2 del D.M., qualora i derivati contratti da enti pubblici abbiano finalità meramente speculative, anziché di copertura dei rischi, ovvero di ristrutturazione del debito.
- Violazione Art. 21 TUF e delle normativa regolamentare

Profili di nullità – violazione delle norme di diritto amministrativo

- ! Violazione delle leggi di coordinamento della finanza pubblica e delle procedure amministrative regolatrici dell'azione dei pubblici poteri.
- ! Violazione delle prescrizioni e finalità di cui alla normativa di diritto amministrativo:
 - natura del derivato difforme dalle tipologie ammesse (Art. 3 D.M. 389/2003).
 - up-front superiore all'1%
 - presenza di opzione “digital”

(Segue)

Autotutela (legge 241/1990, art. 21 *nonies*; legge 311/2004, art. 1 comma 136)

- ! la facoltà dell'amministrazione di correggere, anche di propria iniziativa, atti che risultino illegittimi o infondati (principi costituzionali di imparzialità e buon andamento della funzione pubblica)
- ! Tratti caratteristici:
 - massimo impulso alla sua applicazione per il miglioramento complessivo dell'azione amministrativa.
 - ampiezza delle fattispecie concrete per il suo esercizio.
 - insussistenza di limiti temporali al suo esercizio.
- ! L'amministrazione finanziaria può procedere, anche d'ufficio, all'annullamento degli atti amministrativi viziati in tutte le ipotesi in cui ne riscontra la difformità dal modello corretto.
- ! In forza del DM n. 37/97, il potere di annullamento e/o di revoca attiene quasi esclusivamente a profili di illegittimità e di infondatezza degli atti e non a vizi di merito (artt.1 e 2 del DM).
- ! Conseguenze (revoca/annullamento – indennizzo/risarcimento)

Responsabilità amministrativa e danno erariale

- ! Si configura nei casi in cui i dirigenti, i funzionari ed i dipendenti dello Stato e degli enti pubblici nell'esercizio di funzioni pubbliche incorrano in violazioni dei doveri d'ufficio cagionando conseguenze dannose a soggetti terzi o all'ente per il quale svolgano le funzioni medesime.
- ! La giurisdizione appartiene alla Corte dei Conti.
- ! Il dipendente pubblico può altresì incorrere in:
 - **Responsabilità disciplinare:** per violazione dei propri doveri oggi codificati nella contrattazione collettiva di comparto e nel c.d. codice di comportamento (giurisdizione del giudice ordinario del lavoro per i lavoratori pubblici contrattualizzati, mentre negli altri casi rimane radicata nelle sedi TAR)
 - **Responsabilità penale**, avanti la magistratura ordinaria penale, qualora la condotta integri un'ipotesi di reato in forza della legge penale.
 - **Responsabilità civile** (aquiliana): nei casi in cui il lavoratore provochi un danno ad un altro soggetto risponderà ex art. 2043 c.c. in combinato disposto con l'art. 28 Cost., sulla responsabilità diretta dei funzionari e dei dipendenti dello Stato per gli atti compiuti dagli stessi in violazione di diritti, in aggiunta a quella solidale dell'ente di appartenenza, giudicata in sede ordinaria civile.
 - **Responsabilità dirigenziale** prevista dal D.lgs. 165/01, come modificato dalla l.145/02 e dal D.lgs. 286/99 e dalla contrattazione collettiva per le aree dirigenziali dei diversi comparti e la giurisdizione appartiene al giudice ordinario civile del lavoro.

Profili di nullità/risoluzione per violazione normativa TUF

Possibili argomentazioni degli Enti Locali

! Qualificazione giuridica dell'ente: cliente al dettaglio e non "operatore qualificato"

- Inefficacia della dichiarazione resa dal firmatario ex art. 31 comma 2 Regolamento Consob n. 11522/1998 (cfr. C. Appello Trento 5/3/2009, Trib. Milano 2/4/2004, Trib. Novara 18/1/2007, Trib. Torino 18/9/2007 *contra* Trib. Verona 22/6/2007, Trib. Vicenza 17/8/2007)
- Corte di Cassazione n. 12138 del 26 maggio 2009
- Mancata informativa sui rischi (obbligo di informativa anche ad operatori qualificati)
- Nessuna valutazione sull'adeguatezza dell'operazione

Possibili argomentazioni degli intermediari

- ! Natura di operatore qualificato anche sulla base di pregressa operatività
- ! Attività di consulenti esterni a supporto (posizione della Corte dei Conti)
- ! Inapplicabilità degli obblighi di cui agli artt. 27 e ss. del Regolamento Consob 11522/98 ad operatori qualificati
- ! Irretroattività della normativa Mifid e dei limiti introdotti dalla Legge Finanziaria 2008
- ! Conformità alle prescrizioni della normativa di diritto amministrativo (consulenze tecniche)

Risoluzione/annullamento del contratto

- ! **Risoluzione** del contratto ai sensi dell'art. 1453 c.c. per inadempimento dell'intermediario agli obblighi di:
 - informare il cliente sulla natura degli strumenti finanziari in questione;
 - consegnare al medesimo il documento generale sui rischi;
 - acquisire informazioni sul profilo di rischio e sulle esigenze del cliente e valutare l'adequatezza dello specifico investimento in considerazione delle informazioni acquisite;
 - ottenere una specifica autorizzazione scritta al compimento dell'operazione ritenuta non adeguata;
 - non applicare commissioni (esplicite o "implicite") in caso di negoziazione di strumenti finanziari in conto proprio.

- ! **Responsabilità precontrattuale** della Banca/Intermediario con risarcimento del danno ai sensi delle decisioni della Corte di Cassazione a Sezioni Unite n. 26724 e 26725/2007, per violazioni delle previsioni normative e regolamentari del TUF e del Regolamento sopra citate.

- ! **Annullabilità** del contratto anche per vizio nella formazione della volontà a contrarre, determinata dalla non corretta rappresentazione delle effettive caratteristiche del derivato e della inidoneità dello stesso a perseguire gli interessi prospettati.

Ruolo del Consulente tecnico

- Identificare natura, tipologia e caratteristiche tecniche del contratto
- Calcolare il *mark to market* e verificare la sussistenza di eventuali fenomeni di *mispricing*
- Analisi qualitativa volta ad una verifica di congruità, adeguatezza, efficacia, efficienza delle operazioni in strumenti derivati in relazione ai fattori di rischio sottostanti.
- Valutare la congruità degli eventuali *upfront* dovuti e ricevuti in relazione alla soglia dell'1%