

REPUBBLICA ITALIANA

CORTE DEI CONTI

SEZIONE REGIONALE DI CONTROLLO PER IL VENETO

Nell'adunanza del 9 settembre 2009 composta da:

Bruno PROTA	Presidente
Diana CALACIURA	Consigliere
Aldo CARLESCHI	Consigliere
Giovanni ZOTTA	Consigliere
Luca FAZIO	Referendario
Francesco ALBO	Referendario relatore
Daniela MORGANTE	Referendario

VISTO l'art. 100, secondo comma, della Costituzione;

VISTO il testo unico delle leggi sulla Corte dei conti, approvato con r.d. 12 luglio 1934, n. 1214, e successive modificazioni;

VISTA la legge 14 gennaio 1994, n. 20, recante disposizioni in materia di giurisdizione e controllo della Corte dei conti;

VISTO il Regolamento per l'organizzazione delle funzioni di controllo della Corte dei conti con il quale è stata istituita in ogni Regione ad autonomia ordinaria una Sezione regionale di controllo, deliberato dalle Sezioni Riunite in data 16 giugno 2000, modificata con le deliberazioni delle Sezioni riunite n. 2 del 3 luglio 2003 e n. 1 del 17 dicembre 2004, e da ultimo con deliberazione del Consiglio di Presidenza n. 229 del 19 giugno 2008;

VISTA la legge 5 giugno 2003, n. 131 recante "Disposizioni per l'adeguamento dell'ordinamento della Repubblica alla legge cost. 18 ottobre 2001, n. 3", ed, in particolare, l'art. 7, comma 8°;

VISTI gli indirizzi e criteri generali per l'esercizio dell'attività consultiva approvati dalla Sezione delle Autonomie nell'adunanza del 27 aprile 2004;

VISTA la richiesta di parere inoltrata dal presidente della Provincia di Verona prot. n. 55862 del 28 maggio 2009 e assunta al prot. n. 4343 in data 3 giugno 2009;

VISTA l'ordinanza del Presidente di questa Sezione di controllo n. 52/2009 del 9 settembre 2009 di convocazione della Sezione per l'odierna seduta;

UDITA la relazione del magistrato relatore, Ref. Francesco Albo

#### FATTO

La Provincia di Verona, con nota a firma del legale rappresentante, ha formulato a questa Sezione una richiesta di parere ai sensi dell'art. 7 comma 8 della L. n. 131/2003 in merito alla sottoscrizione di un aumento del capitale sociale di una s.p.a. partecipata attraverso lo strumento del warrant.

L'ente, infatti, partecipa al capitale sociale di una s.p.a. che intende attuare un piano pluriennale di sviluppo industriale, da finanziarsi attraverso un aumento di capitale sociale suddiviso tra gli esercizi finanziari 2009- 2012, e da perfezionarsi attraverso la sottoscrizione nel primo anno di una prima quota dell'aumento, nonché dell'acquisto di un warrant per ciascuna nuova azione che

verrà emessa in sede di aumento del capitale sociale.

In particolare, la società nel 2009, oltre a proporre ai soci una prima tranche di aumento di capitale, emetterà in unica soluzione un numero di warrant pari al numero di azioni sottoscrivibili, tramite l'opzione contenuta nel warrant, in ciascuna delle successive tre annualità. Ciascun socio, per garantirsi il diritto a sottoscrivere l'aumento nelle annualità successive, dovrà acquistare sin dall'esercizio 2009 tutti i warrant proporzionalmente spettantigli in relazione al proprio pacchetto azionario, versandone il relativo prezzo nel corrente esercizio.

Negli anni successivi, attraverso l'esercizio dell'opzione contenuta nei warrant, che conferisce il diritto e non l'obbligo di sottoscrivere l'aumento nelle tranches successive, ciascun socio potrà sottoscrivere le azioni di propria spettanza al prezzo inizialmente (ossia nel 2009) determinato, detraendo l'importo già versato alla società per l'acquisto dei warrant.

Qualora il socio non decida in tal senso, potrebbe cedere a terzi tali titoli, nel rispetto della normativa – anche statutaria - che regola l'esercizio dell'opzione, ferma restando l'imputazione dell'intero costo delle opzioni a carico del 2009.

Ciò premesso, l'amministrazione, in attesa dell'emanazione del regolamento deputato ad individuare (art. 62 comma 3 del D.L. n. 112/2008) le tipologie di strumenti finanziari derivati che gli enti locali possono concludere, chiede:

1. Se tale tipologia di warrant, finalizzata all'esercizio

dell'opzione in sede di aumento del capitale sociale della partecipata rientri nel concetto di "strumento finanziario derivato", e ricada, dunque, nel divieto attualmente imposto agli enti locali dall'art. 62 comma 6 del D.L. n. 112/2008. A questo proposito, l'ente allega alla richiesta di parere una nota tecnica a sostegno della soluzione negativa;

2. Se sia possibile impegnare la spesa nell'esercizio 2009 di tutti i warrant spettanti all'ente, pur in assenza nell'attuale bilancio pluriennale 2009-2011 di idonei stanziamenti di bilancio per la copertura finanziaria, sin dal corrente esercizio, dell'onere complessivo potenzialmente necessario per la eventuale sottoscrizione dei tre aumenti di capitale sociale successivi;
3. Se, invece, con la sottoscrizione della tranche 2009 di aumento del capitale e di acquisto della totalità dei warrant debba essere necessariamente garantita sin da subito la necessaria copertura finanziaria (con conseguente impegno di spesa) dell'intero importo dell'aumento, ossia dell'intera quota di azioni che l'ente avrebbe diritto di sottoscrivere nelle annualità successive, a prescindere dall'esercizio o meno del diritto di opzione, da cui eventualmente, in caso di cessione a terzi del titolo, scaturirebbe una semplice economia di bilancio.

DIRITTO

In via preliminare, occorre valutare la sussistenza dei presupposti di legittimazione attiva con riguardo sia all'ente interessato a ricevere il parere che all'organo che formalmente l'ha richiesto.

A questo riguardo, i quesiti, essendo stati sottoposti a questa Sezione da una Provincia, con nota a firma del suo Presidente, sono da considerarsi sicuramente ammissibili.

Anche in merito alla sussistenza dei presupposti oggettivi, le questioni sottoposte a questo Collegio rientrano nella materia della contabilità pubblica secondo l'accezione tecnica fornita dalla Sezione delle Autonomie con delibera 5/AUT/2006 del 10 marzo 2006, in quanto i quesiti sono relativi all'interpretazione di normative limitative di operazioni finanziarie a tutela degli equilibri generali di finanza pubblica, nonché alle procedure di spesa negli enti locali.

La formulazione dei quesiti, inoltre, non concerne fattispecie concrete e specifiche, in grado di creare interferenze tra la funzione consultiva di questa Sezione e l'esercizio delle funzioni giurisdizionali di altro giudice, e pertanto può affermarsene a pieno titolo l'ammissibilità anche sotto il profilo oggettivo.

Venendo al merito, la Sezione preliminarmente ricorda che il warrant è uno strumento finanziario, generalmente quotato su mercati regolamentati, che attribuisce al detentore il diritto all'acquisto (call warrant) o alla vendita (put warrant) di una certa attività finanziaria sottostante (cd. *underlying*, generalmente consistente in un quantitativo di azioni cd. di

compendio) ad una prefissata scadenza e ad un prezzo determinato (cd. *strike price*).

Con il primo quesito, il comune chiede se un warrant finalizzato all'esercizio dell'opzione dell'ente azionista in sede di aumento del capitale sociale di una società partecipata rientri nel concetto di "strumento finanziario derivato" previsto dall'articolo 1 comma 3 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), e ricada dunque nel divieto di stipula di tali contratti imposto agli enti locali dall'art. 62 comma 6 del D.L. 25.6.2008 n. 112, conv. in L. n. 133/2008.

Tale divieto, com'è noto, vige per il periodo minimo di un anno dall'entrata in vigore del decreto legge in questione, e permarrà fino all'entrata in vigore del regolamento previsto dall'art. 62 comma 3, che sarà emanato dal Ministro dell'Economia e delle Finanze, sentita la Banca d'Italia e la Consob, d'intesa con la Conferenza permanente Stato – Regioni, e che sarà deputato, tra l'altro, a individuare la tipologia di contratti derivati che le regioni e gli enti locali potranno stipulare, nonché le componenti derivate - implicite o esplicite - che gli stessi soggetti avranno facoltà di prevedere nei contratti di finanziamento.

Queste severe restrizioni normative in materia di strumenti derivati rivelano in effetti una decisa inversione di orientamento da parte del legislatore, che all'inizio aveva quasi incentivato tali forme contrattuali (ad esempio con riferimento all'obbligo, stabilito dall'art. 3 comma 1 D.M. n. 389/2003, della copertura

del rischio di cambio in caso di operazioni di indebitamento in valuta estera attraverso lo “swap di tasso di cambio”), e si pongono in continuità con altri recenti interventi legislativi (per es., l’art. 1 commi 381 e ss. della L. n. 244/2007) introdotti per impedire l’uso incauto ed indiscriminato di tali prodotti finanziari, sì da arginare i forti rischi a questi fisiologicamente connessi.

Orbene, poiché l’art. 62 del D.L. n. 112/08 stabilisce il divieto di stipulare contratti relativi a strumenti finanziari derivati come definiti dall’art. 1 comma 3 del decreto legislativo 24 febbraio 1998, n. 58 (TUF), risulta necessario accertare se il warrant rientri o meno in tale ambito applicativo.

A questo proposito, la norma del TUF non fornisce una definizione di strumento finanziario derivato, ma rinvia *per relationem* ad alcune tipologie di strumenti finanziari previste dal secondo comma dell’art. 1 comma 2 del TUF (lettere *d, e, f, g, h, i, j*), e ad una particolare tipologia di valori mobiliari prevista dall’art. 1 comma 1 bis, lett. d).

Rientrano, infatti, nella tipologia dei derivati i seguenti strumenti finanziari:

***d) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a valori mobiliari, valute, tassi di interesse o rendimenti, o ad altri strumenti derivati, indici finanziari o misure finanziarie che possono essere regolati con consegna fisica del sottostante***

***o attraverso il pagamento di differenziali in contanti;***

*e) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», accordi per scambi futuri di tassi di interesse e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto;*

*f) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap» e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna del sottostante e che sono negoziati su un mercato regolamentato e/o in un sistema multilaterale di negoziazione;*

*g) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine («forward») e altri contratti derivati connessi a merci il cui regolamento può avvenire attraverso la consegna fisica del sottostante, diversi da quelli indicati alla lettera f) che non hanno scopi commerciali, e aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini;*

*h) strumenti derivati per il trasferimento del rischio di credito;*

*i) contratti finanziari differenziali;*



*j) contratti di opzione, contratti finanziari a termine standardizzati («future»), «swap», contratti a termine sui tassi d'interesse e altri contratti derivati connessi a variabili climatiche, tariffe di trasporto, quote di emissione, tassi di inflazione o altre statistiche economiche ufficiali, il cui regolamento avviene attraverso il pagamento di differenziali in contanti o può avvenire in tal modo a discrezione di una delle parti, con esclusione dei casi in cui tale facoltà consegue a inadempimento o ad altro evento che determina la risoluzione del contratto, nonché altri contratti derivati connessi a beni, diritti, obblighi, indici e misure, diversi da quelli indicati alle lettere precedenti, aventi le caratteristiche di altri strumenti finanziari derivati, considerando, tra l'altro, se sono negoziati su un mercato regolamentato o in un sistema multilaterale di negoziazione, se sono compensati ed eseguiti attraverso stanze di compensazione riconosciute o se sono soggetti a regolari richiami di margini.*

Con riferimento ai valori mobiliari, rientrano nella nozione di derivato anche gli strumenti finanziari previsti dal comma 1 bis, lett. d), ossia:

*d) qualsiasi altro titolo che comporta un regolamento in contanti determinato con riferimento ai valori mobiliari indicati alle precedenti lettere, a valute, a tassi di interesse, a rendimenti, a merci, a indici o a misure.*

Trattasi, come si vede, di definizioni estremamente late ed onnicomprensive, in cui, contrariamente a quanto sostiene l'ente,

ricade anche il warrant in questione, con particolare riferimento alla fattispecie prevista dall'art. 1 comma 2 lett. d) del TUF.

Il warrant, infatti, è generalmente riconosciuto già a livello definitorio come uno strumento derivato, in quanto il suo valore economico risulta legato al valore di una particolare attività sottostante cui fa riferimento (nella fattispecie, valori mobiliari, e precisamente le azioni societarie cd. di compendio), e si concreta nell'esercizio di un'opzione che consente al socio di sottoscrivere i successivi aumenti del capitale sociale ad un prezzo già prefissato, mantenendo inalterato il peso relativo della propria partecipazione azionaria.

L'esercizio del warrant di acquisto (cd. call warrant), inoltre, a seconda dei casi, può comportare la consegna fisica del sottostante (per es., le azioni di compendio), oppure la liquidazione della differenza positiva tra il prezzo spot del sottostante (cd. underlying) e il prezzo prefissato (cd. strike price).

Anche il warrant in questione, dunque, rientrando nella nozione di strumento finanziario derivato, sembra rientrare nel divieto temporaneo stabilito dall'art. 62 comma 3 del D.L. n. 112/2008, nelle more dell'emanazione del regolamento.

Quest'ultimo, nel disciplinare le tipologie contrattuali ammissibili tra quelle incluse nel novero legislativo, dovrebbe prendere posizione anche nei confronti di quei prodotti finanziari derivati che, come nella fattispecie, non hanno finalità di finanziamento e

di ristrutturazione di passività sottostanti.

Il legislatore, peraltro, con due successivi interventi legislativi (art. 3 comma 1 della legge 22.12.2008 n. 203 ed art. 17 del D.L. 1.7.2009 n. 78 conv. in L. n. 102/2009) ha provveduto ad escludere espressamente dal divieto in questione dapprima le operazioni di ristrutturazione di contratti derivati a seguito di modifica della passività di riferimento, con la finalità di mantenere la corrispondenza tra la passività rinegoziata e la collegata operazione di copertura, e, da ultimo, la ristrutturazione delle operazioni derivate in essere per alcune regioni dell'Italia centro meridionale (Lazio, Campania, Molise e Sicilia) interessate dall'accordo di risanamento strutturale dei relativi servizi sanitari regionali, sia pur in presenza di eccezionali condizioni economiche e dei mercati finanziari.

In nessuna di queste due ipotesi, da considerarsi di stretta interpretazione in quanto derogatorie, rientra la tipologia di strumento finanziario presa in considerazione dal quesito, che resta, pertanto, allo stato non consentita.

Ciò posto, questa Sezione, più che altro in un'ottica collaborativa, intende comunque dare riscontro ai due restanti quesiti, nell'eventualità che un chiarimento normativo legittimi l'operazione di acquisto dei warrant prospettata dall'ente.

In particolare, con il secondo ed il terzo quesito, l'ente chiede se possa sottoscrivere la prima tranche di aumento del capitale sociale ed acquistare tutti i warrant emessi dalla società, pur in

assenza di idoneo stanziamento in bilancio per l'acquisto di tutte le azioni ad essi collegate (relative agli aumenti di capitale negli anni 2010- 2012), o se, invece, al momento dell'acquisto dei warrant debba essere contestualmente assunto l'impegno finanziario sul bilancio pluriennale relativo all'intera quota di azioni spettanti, che l'ente avrebbe diritto di sottoscrivere in ciascuna annualità. In questa prospettiva, secondo l'ente, l'eventuale cessione a terzi dei warrant determinerebbe semplicemente un'economia di spesa.

Sul punto, giova ricordare che qualora l'aumento di capitale sia già deliberato o contestuale all'emissione dei titoli, con l'acquisto dei warrant il socio investitore stipula con la società emittente un patto di opzione che gli attribuisce il diritto potestativo di sottoscrizione delle cd. azioni di compendio.

Orbene, considerando sia le finalità di ricapitalizzazione societaria cui tende l'intera operazione, sia il vincolo di ordine logico e cronologico tra i warrant acquistati e le relative azioni di compendio (l'acquisto di queste ultime, infatti, costituisce l'oggetto dell'esercizio del diritto di opzione), può affermarsi che al momento dell'acquisto dei warrant la spesa relativa alle azioni di compendio risulta a tutti gli effetti prevedibile.

Ciò impone all'ente acquirente, parte contrattuale, di garantire attraverso una variazione del bilancio pluriennale idonea copertura finanziaria per ciascuno degli esercizi successivi in cui è previsto l'acquisto delle azioni medesime.

La delibera, peraltro, concernendo spese che impegnano esercizi successivi al triennio preso in considerazione dal bilancio pluriennale, dovrà essere necessariamente adottata dal Consiglio comunale ai sensi dell'art. 42 comma 2 lett. i) del D. Lgs. n. 267/00.

Fornita, dunque, risposta negativa al secondo quesito, resta da vedere se con l'acquisto dei warrant, oltre alla copertura finanziaria, l'ente debba anche assumere sin da subito l'impegno finanziario dell'intera spesa, come ipotizzato nel terzo quesito.

Com'è noto, in base all'art. 183 comma 1 del TUEL, l'impegno costituisce la prima fase del procedimento di spesa, con la quale, **a seguito di obbligazione giuridicamente perfezionata**, è determinata la somma da pagare, determinato il soggetto creditore, indicata la ragione e viene costituito il vincolo sulle previsioni di bilancio, nell'ambito della disponibilità finanziaria preconstituita.

Nella fattispecie, con l'acquisto dei warrant l'ente ha perfezionato con la società emittente un patto di opzione, ma non ha perfezionato la sottoscrizione delle azioni ad esse collegate, in quanto questa è rimessa al suo diritto potestativo (l'esercizio dell'opzione, appunto).

Ne deriva che con il semplice acquisto dei warrant non risulta automaticamente perfezionata l'obbligazione di sottoscrizione delle azioni, che ne costituisce un esito prevedibile, di cui si ravvisano semplicemente i prodromi (ossia l'opzione contenuta

nei warrant).

Il warrant, infatti, conferisce semplicemente il diritto e non l'obbligo di sottoscrivere l'aumento di capitale nelle sue varie tranches; tale obbligo si avrà solo a seguito dell'esercizio dell'opzione, e solo in quel momento, pertanto, ricorreranno tutti i presupposti (evidenza della somma da pagare, il soggetto creditore, la ragione del debito, la specificazione del vincolo costituito sullo stanziamento di bilancio) per procedere all'impegno di spesa.

Quest'ultimo andrà effettuato anno per anno sugli stanziamenti già esistenti, e l'eventuale mancato esercizio dell'opzione contenuta nel warrant (ad esempio in caso di alienazione del titolo) renderà le somme stanziare disponibili per altri utilizzi, o, terminato l'esercizio, le farà confluire nell'avanzo di amministrazione.

PQM

La Sezione regionale di controllo per il Veneto rende il proprio parere nei termini sopra esposti.

Così deliberato in Venezia, nella Camera di Consiglio del 9 settembre 2009.

L'estensore

Il Presidente

F.to Francesco ALBO

F.to Bruno PROTA

Depositato in Segreteria il 11/09/2009

IL DIRETTORE DI SEGRETERIA

F.to Raffaella Brandolese