

Domenico Siniscalco
Direttore Generale del Tesoro

Audizione:

**Effetti e tecniche di controllo
dei flussi di finanza pubblica in
ordine all'andamento del debito
con particolare riferimento alla
componente non statale**

Senato della Repubblica
Commissione Programmazione
Economica, Bilancio

Roma, 24 marzo 2004

“Indagine conoscitiva sugli effetti e le tecniche di controllo dei flussi di finanza pubblica in ordine all’andamento del debito con particolare riferimento alla componente non statale”

1. Introduzione

L’esigenza del coordinamento tra finanza centrale e finanza locale si è fatta più forte con il passaggio da un sistema di finanza derivata, basato sui trasferimenti dallo Stato, ad uno di finanza decentrata, in cui occorre assicurare agli enti territoriali adeguati margini di autonomia impositiva e finanziaria, nel rispetto però dell’equilibrio complessivo della finanza pubblica.

Perché questa transizione si completi senza problemi, è importante che siano rispettati quei criteri di trasparenza che, oltre a rispondere a primarie esigenze di conoscibilità della finanza pubblica nel suo complesso, inducono autodisciplina ed efficienza all’azione amministrativa.

Nel corso del mio intervento illustrerò il quadro istituzionale e normativo in cui si colloca il debito degli enti territoriali. Mi soffermerò, quindi, in particolare sugli strumenti di coordinamento e di monitoraggio di competenza del Dipartimento del Tesoro, che sono stati attivati con l’articolo 41 della legge finanziaria per il 2002 ed il relativo decreto di attuazione. Ometterò gli approfondimenti di carattere maggiormente tecnico, che comunque sono presenti nella relazione scritta, che lascio agli atti.

2. Il debito pubblico italiano

Nella definizione valida per il rispetto dei criteri di finanza pubblica monitorati dalla Commissione Europea e dall’Eurostat, il debito pubblico è rappresentato dal debito dell’aggregato della Pubblica Amministrazione come definito nel SEC 95, il sistema europeo armonizzato dei conti. Tale aggregato si articola tra Amministrazione centrale, Amministrazioni locali ed Enti di previdenza ed assistenza pubblici.

La metodologia sancita dalla normativa comunitaria prescrive che il debito suddetto sia lordo e consolidato: lordo significa che l'esposizione debitoria non può essere depurata da eventuali poste patrimoniali attive¹; il consolidamento, invece, implica che se una passività di un soggetto appartenente alla Pubblica Amministrazione è detenuta da un altro soggetto anch'esso facente parte della P. A., il valore del debito complessivo viene nettato di conseguenza, dato che quello che rileva è l'esposizione verso il settore privato.

Una delle caratteristiche principali del debito pubblico italiano è sempre stata rappresentata dal ruolo dominante del debito dell'Amministrazione centrale, come evidenziato nella tabella sottostante.

	Debito pubblico consolidato	<i>di cui:</i>	amministrazione centrale	amministrazioni locali (*)	previdenza pubblica
1999 milioni di €	1.279.548		1.246.418	32.995	135
% su PIL	115,5		112,5	3,0	0,0
% su debito	100,0		97,4	2,6	0,0
2000 milioni di €	1.297.449		1.258.198	39.115	136
% su PIL	111,2		107,9	3,4	0,0
% su debito	100,0		98,3	3,0	0,0
2001 milioni di €	1.348.234		1.307.139	40.919	176
% su PIL	110,6		107,3	3,4	0,0
% su debito	100,0		97,0	3,0	0,0
2002 milioni di €	1.360.684		1.314.131	46.412	141
% su PIL	108,0		104,3	3,7	0,0
% su debito	100,0		96,6	3,4	0,0
2003 milioni di €	1.381.574		1.282.519	98.992	63
% su PIL	106,2		98,6	7,6	0,0
% su debito	100,0		92,8	7,2	0,0

(*) Per il 2003, il valore è comprensivo dei mutui verso la CDP SpA, che incidono per 47.490 milioni di Euro, pari al 3,7% del PIL e al 3,4% del debito pubblico complessivo.

Come si vede, il trend degli ultimi anni mostra una crescita della componente di debito attribuibile agli enti territoriali, conseguente alla maggiore autonomia finanziaria

¹ E' stato elaborato un conto patrimoniale della Amministrazione Pubblica ancora provvisorio e non ufficiale, che ha tuttavia permesso di pervenire ad una prima quantificazione delle poste patrimoniali attive al 31/12/2002.

degli enti medesimi, anche se non così marcata come potrebbe sembrare guardando il dato finale del 2003, su cui si riflette l'operazione di trasformazione della Cassa Depositi e Prestiti in S.p.A. Si passa infatti da un'incidenza sul totale del debito pubblico del 2,6% nel 1999 al 7,2% nel 2003. Se, tuttavia, si depura questo dato dei mutui contratti da amministrazioni locali con la Cassa DP e rimasti in capo a quest'ultima dopo la privatizzazione, si perviene ad un'incidenza del debito degli enti territoriali sul totale limitata al 3,8%.

La trasformazione e privatizzazione della Cassa DP ha infatti prodotto un beneficio complessivo sul debito della P.A. dell'ordine di 12 miliardi di euro circa, modificando però la ripartizione tra debito delle amministrazioni locali, aumentato per effetto dei mutui che sono ormai una passività nei confronti di un soggetto esterno alla P.A., e debito dell'amministrazione centrale, ridottosi in misura più che proporzionale per effetto della quota di buoni postali fruttiferi non più a carico della P.A., per la vendita di quote azionarie di ENI, ENEL e Poste SpA alla CDP SpA, nonché per la vendita alle fondazioni bancarie di una partecipazione del 30% della CDP stessa.

E' chiaro, comunque, che un ruolo crescente dell'attività finanziaria autonoma degli enti territoriali contribuirà negli anni a venire a far aumentare ulteriormente la componente di debito attribuibile a questo settore istituzionale.

E' allora importante che i criteri di ricorso al mercato siano ispirati ad una accorta gestione, volta a salvaguardare gli equilibri finanziari tanto in ambito locale quanto nel quadro generale della finanza pubblica, facendo sì che criteri prudenziali e professionalità sovrintendano alla gestione del debito a tutti i livelli. Tutto ciò senza trascurare le differenze che necessariamente permangono tra il debito dell'amministrazione centrale, le cui dimensioni ne fanno il terzo mercato obbligazionario a livello mondiale, e il debito di una realtà territoriale più modesta, quale può essere quella di un comune, o anche di una regione.

Per evidenziare similarità e differenze, illustrerò separatamente le caratteristiche del debito dell'amministrazione centrale e quello delle amministrazioni locali.

3. Il debito dell'amministrazione centrale

Il debito dell'amministrazione centrale è in larga parte costituito dai titoli di Stato che, con 1.157.176 milioni di euro a fine 2003, rappresentano il 90% del debito dell'amministrazione centrale (il residuo 10% è costituito per il 4,5% dai buoni postali fruttiferi che ancora rappresentano un debito dello Stato, da mutui e da conti correnti di tesoreria intestati a soggetti esterni alla P.A.).

L'attività di emissione e gestione dei titoli di Stato, svolta dalla Direzione del Debito Pubblico in seno al Dipartimento del Tesoro, è improntata ad assicurare la copertura del fabbisogno finanziario dello Stato ed il rinnovo dei titoli in scadenza in modo tale da conseguire, in un orizzonte di medio-lungo periodo, una combinazione ottimale fra rischio e costo di finanziamento.

L'obiettivo è in primo luogo quello di sopportare un basso livello di esposizione al rischio di tasso di interesse; nei passati decenni, infatti, troppo spesso la composizione dello stock dei titoli di Stato ha reso la struttura del debito eccessivamente sensibile agli effetti negativi di un improvviso rialzo dei tassi: ad esempio, a fine 1992 la quota di titoli a breve termine o a tasso variabile rappresentava oltre il 67% del totale e le conseguenze della crisi finanziaria di quell'anno ebbero un impatto dell'ordine di 20.000 miliardi delle vecchie lire sulla spesa per interessi (più o meno l'1,2% del PIL) e quindi sul deficit del 1993. La vita media dei titoli di Stato era all'epoca inferiore ai tre anni (2,96).

A fine 2003, invece, attraverso una politica di allungamento della vita media del debito, arrivata al massimo storico di 6,05 anni, e di ricomposizione dello stock a favore degli strumenti a tasso fisso (ormai la quota di titoli a breve o a tasso variabile si è ridotta a circa il 27% del totale), la sensibilità al movimento dei tassi si è drasticamente ridotta e, al tempo stesso, si sta anche riducendo il rischio di rifinanziamento, connesso alla necessità di

rinnovare i titoli in scadenza, specie se con frequenza ed importi elevati, in qualsiasi condizione di mercato.

Nel condurre questa politica di abbattimento dei rischi, il Tesoro ha nel contempo limitato i costi, grazie alla possibilità di offrire di volta in volta la combinazione più conveniente di strumenti e scadenze; tale discrezionalità è stata a sua volta assicurata dalla possibilità di essere presente su tutti i segmenti di mercato.

Questa facoltà di scelta, tuttavia, è prerogativa solo dei grandi emittenti, che possono assicurare elevata liquidità (e dunque ampi ammontari di circolante) a tutte le emissioni. Pochi sono gli emittenti, anche sovrani, che possono beneficiare dei vantaggi della diversificazione a questo livello: gli stessi gestori del debito di molti Stati membri dell'Unione Europea hanno dovuto selezionare solo alcuni strumenti da offrire al mercato, rinunciando ad essere presenti su tutti i segmenti della curva dei rendimenti.

Se questi limiti operativi sono validi, ad esempio, per stati come l'Austria, il Belgio o il Portogallo, lo sono a maggior ragione per realtà territoriali molto più ristrette, che possono emettere, come vedremo più avanti, solo per specifiche finalità e non, come lo Stato centrale, per finanziare il complesso delle spese.

Questo stato di cose si riflette, pertanto anche sulla struttura del debito degli enti territoriali.

4. Il debito delle amministrazioni locali

DEBITO DELLE AMMINISTRAZIONI LOCALI

(dati in milioni di euro)

ANNI	STOCK DI DEBITO PER TITOLI	STOCK DI DEBITO PER MUTUI	TOTALE
1999	4.722	28.115	32.837
2000	7.204	31.766	38.970
2001	9.072	31.643	40.715
2002	14.505	31.906	46.411
2003 ⁽¹⁾	(17.869)	31.186	49.055

(Fonte: Banca d'Italia)

- (1) Il dato relativo al 2003 va integrato con il valore dei mutui CDP pari a 47.490 milioni e con il valore delle cartolarizzazioni pari a 2.447 milioni di euro, per un totale di 98.992 milioni

Il debito degli enti territoriali mostra una dinamica crescente, che è il frutto di un processo di decentramento e di conferimento di una più ampia autonomia gestionale, la quale trova il suo naturale corrispettivo in una maggiore responsabilità degli amministratori. Tale responsabilità deve assicurare il mantenimento degli equilibri economico-finanziari degli enti stessi ed il rispetto degli impegni assunti dallo Stato nell'ambito dell'Unione Europea.

La crescita di questa componente del debito della P.A. non è, dunque, fonte di preoccupazione, bensì indice di maturità delle istituzioni, purché si seguano i principi di responsabilizzazione citati.

Passando all'esame della composizione del debito delle Amministrazioni locali, si rileva un netto predominio dei mutui rispetto ai titoli.

Una prima giustificazione di tale fenomeno è di natura essenzialmente storica: fino al 1996 il mutuo era praticamente l'unica forma di indebitamento ammessa per gli enti locali,

ed anche le regioni, che fin dal 1970 erano autorizzate ad emettere prestiti obbligazionari, ricorrevano principalmente al canale di finanziamento più tradizionale.

Una seconda spiegazione risiede poi nelle caratteristiche proprie del mutuo, che lo rendono più adattabile alle esigenze gestionali dell'ente, in quanto i piani di ammortamento consentono di modulare i flussi di spesa in maniera più flessibile, distribuendoli nel tempo con minori rigidità di quelle normalmente presenti nelle emissioni obbligazionarie. Inoltre, poiché gli enti territoriali possono indebitarsi solo per investimenti, in tutti quei casi in cui l'investimento diventa produttivo nel tempo, la struttura dei pagamenti rateali di un mutuo può trovare un bilanciamento almeno parziale nelle entrate assicurate dallo sfruttamento del bene prodotto o del servizio fornito.

Infine, le emissioni obbligazionarie risultano davvero opportune solo in presenza di un "massa critica" che ne assicuri la visibilità sui mercati finanziari e ne determini un accettabile livello di liquidità. In assenza di questo basilare requisito, la negoziabilità nominale del titolo viene di fatto vanificata dalla difficoltà di scambiarlo nel mercato.

Pertanto, solo le realtà territoriali in grado di programmare spese per investimenti rilevanti godono di reali opportunità di beneficiare di una riduzione dei costi di finanziamento ricorrendo al mercato obbligazionario.

5. Il quadro normativo vigente.

L'ordinamento finanziario degli enti territoriali è formato da norme costituzionali, leggi e regolamenti che delineano un diverso profilo di autonomia degli enti stessi.

Vediamo, allora, come si delinea questo ordinamento in relazione al tema richiesto.

Per quanto concerne in particolare il sistema di finanziamento degli enti territoriali mediante indebitamento, tutti gli enti sono primariamente soggetti alla legge costituzionale 18 ottobre 2001, n. 3 recante "Modifiche al Titolo V della Costituzione", che nel nuovo testo dell'art. 119, tra l'altro sancisce al primo comma l'autonomia finanziaria di entrata e di

spesa degli enti territoriali, mentre nell'ultimo comma eleva a rango di principio costituzionale il vincolo all'investimento per l'indebitamento degli enti stessi.

A tutt'oggi i principi del nuovo assetto costituzionale in materia finanziaria stabiliti con il nuovo articolo 119, non hanno ancora trovato attuazione nell'ordinamento giuridico nazionale, come invece è avvenuto per gli articoli 117 e 118 con la legge 5 giugno 2003, n. 131.

E' stata istituita, però, con D.P.C.M. del 9 aprile 2003 una Commissione di studio con il compito di indicare al Governo i principi generali del coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario.

Vale, però, ricordare che, la legge 5 giugno 2003, n. 131 in relazione al coordinamento della finanza pubblica, ha stabilito all'art. 7, comma 7, che la Corte dei Conti debba verificare il rispetto degli equilibri di bilancio da parte di Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni, sia in relazione agli obiettivi del Patto di Stabilità Interno, sia ai vincoli derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione Europea.

In particolare le Sezioni regionali della Corte dei Conti, cito dalla legge, *“verificano, nel rispetto della natura collaborativa del controllo sulla gestione, il perseguimento degli obiettivi posti dalle leggi statali o regionali di principio o di programma, secondo la rispettiva competenza, nonché la sana gestione finanziaria degli enti locali ed il funzionamento dei controlli interni”* .

Per sottolineare l'esigenza di buon funzionamento di tale norma, il legislatore ha inserito un comma successivo nel quale prevede che le Regioni, o - se esistenti - i Consigli delle autonomie locali di Comuni, Province e Città Metropolitane, possano richiedere la collaborazione delle sezioni regionali di controllo della Corte dei Conti ai fini della regolare gestione finanziaria e dell'efficienza ed efficacia dell'azione amministrativa (fondamentali principi costituzionali stabiliti dall'articolo 97), anche sotto forma di pareri in materia di contabilità pubblica.

Passando ad una disamina più particolareggiata dell'exkursus normativo in base alla qualificazione degli enti c.d. territoriali, risulta che tra tutti gli enti, le Regioni a Statuto Speciale godono sicuramente del maggior grado di autonomia, in quanto la natura

costituzionale dei rispettivi Statuti consente loro la più ampia discrezionalità in ordine alla gestione delle forme di finanziamento.

Per le Regioni Ordinarie, invece, è sempre vigente la legge n. 281 del 16 maggio 1970 la quale prevede, all'art. 10, che le Regioni possano contrarre mutui ed emettere obbligazioni esclusivamente per provvedere a spese di investimento nel limite del 25% dell'ammontare complessivo delle entrate tributarie non vincolate - vale a dire le entrate non finalizzate allo svolgimento di specifiche funzioni della regione.

Sempre lo stesso articolo 10, prevede poi che l'accensione dei prestiti sia autorizzata nella legge regionale di bilancio, la quale deve indicare *“l'incidenza dell'operazione sui singoli esercizi finanziari futuri, nonché i mezzi necessari per la copertura degli oneri”*.

Le condizioni di emissione dei prestiti obbligazionari devono essere deliberate dalla Giunta Regionale, *“previo conforme parere del Comitato Interministeriale per il Credito e il Risparmio”*. Viene, così a configurarsi per le regioni una prima forma di monitoraggio sull'indebitamento tramite ricorso al mercato, cui si affianca quello previsto dal Testo Unico Bancario, che con l'art. 129 richiede il benestare della Banca d'Italia - necessaria, quindi, una comunicazione ufficiale - per l'emissione di valori mobiliari di importo superiore ai vecchi cento miliardi di lire.

Gli enti locali in senso stretto sono soggetti, inoltre, alle disposizioni del Decreto Legislativo 18 agosto 2000 n°267 (*“Testo Unico delle leggi sull'ordinamento degli Enti Locali”* – TUEL), che nel Titolo Terzo, ridefinisce il quadro normativo per l'indebitamento degli enti locali, unificando la preesistente normativa e stabilisce le condizioni per il ricorso all'indebitamento da parte degli enti stessi.

L'indebitamento è ammesso esclusivamente per la realizzazione degli investimenti con l'obbligo di indicare in bilancio la copertura degli oneri derivanti dall'indebitamento e per la copertura delle spese di gestione (art. 203)..

L'articolo 204 del Testo Unico degli enti locali stabilisce anche come deve essere determinato annualmente l'importo massimo finanziabile con indebitamento: tale importo deve essere pari alla misura dal 25% della somma delle entrate dei primi tre titoli del bilancio

d'entrata dell'ente, diminuito della somma degli interessi delle passività preesistenti nonché degli importi delle fidejussioni rilasciate a favore di società dipendenti o partecipate.

Il TUEL stabilisce anche una disciplina delle responsabilità degli amministratori e dirigenti degli enti locali, nonché dei loro tesoriere in relazione agli obiettivi dell'ente: l'articolo 107 fa esplicito riferimento alla correttezza amministrativa, all'efficienza e ai risultati della gestione; l'articolo 148, poi, richiama le norme di controllo della gestione degli enti locali, soggette alla Corte dei conti ed alla relativa normativa, mentre l'articolo 211 stabilisce che *“per eventuali danni causati all'ente affidante o a terzi, il tesoriere risponde con tutte le proprie attività e con il proprio patrimonio. Il tesoriere è responsabile di tutti i depositi comunque costituiti, intestati all'ente”*.

Regioni ed enti locali a partire dal 1999, con la legge finanziaria, sono soggetti al monitoraggio introdotto con il Patto di Stabilità Interno in virtù del quale viene attribuito al MEF (Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato) il potere di effettuare tale monitoraggio con riferimento ai valori di spesa e di disavanzo a livello aggregato relativi agli Enti Locali e alle Regioni.

Agli enti che presentano al MEF piani finanziari di progressiva riduzione del rapporto fra debito e PIL (proiettati su un orizzonte temporale di almeno 5 anni) viene consentito il rimborso anticipato dei prestiti contratti con la Cassa Depositi e Prestiti senza oneri aggiuntivi oltre a quelli del rimborso del residuo debito. Il Patto viene reiterato di anno in anno stabilendo gli obiettivi di riduzione del rapporto tra debito e PIL per gli enti territoriali.

Per quanto concerne le forme di finanziamento mediante ricorso al mercato, gli enti territoriali sono soggetti alle norme della legge 23 dicembre 1994 n° 724 ed alle norme del relativo regolamento di attuazione D.M. n° 420 del 5 luglio 1996 che stabiliscono le condizioni dettagliate per l'emissione di titoli obbligazionari da parte degli enti locali e territoriali, introducendo, per le emissioni in valuta estera, l'obbligo della copertura dal rischio di cambio tramite operazioni di *swap*.

Più in dettaglio, l'articolo 35, terzo comma, della legge 724/94 prevede che gli enti territoriali possono emettere prestiti obbligazionari solo in presenza di determinate condizioni economico finanziarie comprovate nella delibera di emissione:

- il conto consuntivo del penultimo esercizio precedente non deve presentare disavanzi di amministrazione e deve essere stato approvato il bilancio di previsione dell'esercizio finanziario cui si riferisce la delibera del prestito;
- gli interessi sui prestiti concorrono a costituire il limite annuale di indebitamento che per gli enti locali è dato dalla misura del 25% della somma delle entrate dei primi 3 titoli del bilancio d'entrata (entrate tributarie, entrate provenienti da conferimenti e trasferimenti dello Stato o delle Regioni ed entrate extratributarie).

Il D.M. 5 luglio 1996, n. 420, regolamento di attuazione della legge n. 724, non applicabile alle regioni, oltre alle norme di dettaglio per l'emissione dei prestiti obbligazionari e per la copertura delle obbligazioni emesse in valuta estera, stabilisce all'articolo 1, che la delibera di emissione del prestito attesti la sussistenza dei requisiti richiesti per l'emissione, mentre l'articolo 6 prevede che l'organo di revisione economico finanziaria dell'ente rilasci certificazione dell'ultimo rendiconto della gestione.

L'art. 10 del regolamento, riprendendo l'analoga prescrizione dell'articolo 35, ottavo comma della legge 724/94, stabilisce che il servizio del prestito venga assicurato attraverso il rilascio al Tesoriere di delegazioni di pagamento da parte dell'ente. Tale delegazione, ai sensi dell'art. 207 del TUEL non è soggetta ad accettazione da parte del tesoriere e costituisce titolo esecutivo. La delegazione di pagamento opera sulle entrate dei primi tre titoli del bilancio dell'ente stesso.

Tale forma di garanzia non sembra, però, adeguata a coprire efficacemente gli enti dai casi di *default* che potrebbero verificarsi rispetto alle obbligazioni assunte sul mercato.

Tali operazioni, infatti, se effettuate su mercati esteri sono regolate nella maggior parte dei casi da legge inglese e seguono le regole previste nella contrattualistica specifica (contratti ISDA, regole di *default* o *cross-default* su emissione di Global o Euro Medium Term Notes, ecc.), se consistono, invece, in operazioni domestiche sono condotte sotto legge italiana e valgono le regole del codice civile e della legge fallimentare in quanto applicabili alla fattispecie degli enti locali.

Pensando, perciò, a strumenti normativi integrativi si potrebbe considerare, tra le altre, l'ipotesi di regolamentare più attentamente tutta la materia delle garanzie, considerando che non è e non deve essere prevista alcuna forma di garanzia da parte dello Stato.

A tale scopo va tenuto presente che l'eventuale omissione di uno o più pagamenti, comportando l'accelerazione dei pagamenti di tutte le posizioni in essere (che si verifica nel caso di *cross-default*) o della singola posizione su cui si è verificata l'omissione del pagamento (*default*) potrebbe avere effetti rilevanti sul bilancio degli enti, e questo nonostante la previsione di eventuali "periodi di grazia" che consentano la dilazione entro un termine contrattualmente stabilito del pagamento non effettuato alla scadenza .

Un intervento normativo in tema di garanzie sembra necessario soprattutto se si considera che la disciplina del dissesto finanziario degli enti locali è stata annullata dalla legge finanziaria 2003, che ha abrogato in blocco il titolo VIII del TUEL in attesa del coordinamento con il nuovo testo costituzionale e che perciò non vi è neppure lo strumento della procedura di risanamento ivi prevista che possa venire in soccorso dell'ente in crisi.

Il decreto ministeriale 420 del 1996 introduce, inoltre, la prima forma di monitoraggio da parte del MEF sulle emissioni degli enti locali sui mercati esteri, in quanto prevede che vengano inviate alla Direzione Generale del Tesoro due comunicazioni – una preventiva ed una successiva - dei dati anagrafici e finanziari di tali emissioni, delineando così una sorta di procedura di approvazione e monitoraggio delle passività accese

Successivamente all'entrata in vigore dell'art. 41 della legge 28 dicembre 2001, n. 448 di cui si esporrà in dettaglio in altra parte della relazione, sono state emanate ulteriori norme sull'indebitamento degli enti territoriali.

La legge finanziaria del 2003, all'articolo 30, comma 15, stabilisce che "qualora gli enti territoriali ricorrano all'indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, in violazione dell'art. 119 della Costituzione, i relativi atti e contratti sono nulli".

La legge finanziaria del 2004 all'art. 3, per le finalità di controllo, trasparenza e contenimento della spesa pubblica, introduce l'obbligo per la Banca d'Italia di trasmettere le informazioni relative alle operazioni finanziarie degli enti (comma 14); recepisce le

modifiche apportate all'art. 119 Cost., ribadendo che gli Enti Locali e le Regioni possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese di investimento (comma 16); individua le operazioni che costituiscono indebitamento e le attività che costituiscono investimento (commi 17 e 18); inoltre introduce il divieto di indebitamento per il ripiano di perdite di società ed aziende degli enti territoriali (comma 19) ed estende anche alle Regioni autonome i vincoli e i divieti previsti in finanziaria per quelle a statuto ordinario (comma 21).

6. L'articolo 41 della legge 448/2001.

L'articolo 41 della legge finanziaria per il 2002 si è fatto carico di contemperare molteplici e diverse esigenze di gestione della finanza pubblica:

- la diversificazione della finanza locale e lo sviluppo della sua autonomia
- l'economicità complessiva delle operazioni di finanziamento delle Amministrazioni pubbliche
- il monitoraggio del debito delle Amministrazioni medesime, sia in termini di stock che di flussi.

Considerato il grande numero di soggetti interessati, in particolare per quanto riguarda gli enti territoriali², appariva essenziale far sì che l'accesso ai mercati finanziari avvenisse in modo ordinato, evitando la sovrapposizione di più soggetti pubblici sullo stesso segmento di mercato in un ristretto arco temporale. In tale evenienza, infatti, si potrebbe determinare un affollamento di emissioni, a detrimento delle condizioni di finanziamento.

La consapevolezza circa la rilevanza che tali problematiche assumono in un contesto di espansione della finanza decentrata ha portato, con l'art. 41, all'introduzione del coordinamento, dell'accesso al mercato dei capitali degli enti territoriali da parte del Ministero dell'economia e delle finanze. Le relative modalità di attuazione sono state

² Oltre 8.000 comuni, 20 regioni, le due province autonome con le loro specificità, 103 province, più tutte le aggregazioni di autorità locali contemplate dall'ordinamento, ivi comprese, in prospettiva, le città metropolitane.

demandate all'emanazione di un decreto del Ministro dell'economia e delle finanze, di concerto con il Ministro dell'interno, sentita la Conferenza unificata.

Inoltre, la normativa in essere a tutto il 2001 limitava fortemente le possibilità di emissione da parte degli enti territoriali poiché, con l'eccezione delle regioni, consentiva il ricorso al mercato obbligazionario nella sola forma dei titoli ad ammortamento rateizzato del capitale. Era così preclusa la possibilità di effettuare quelle emissioni che, rappresentando lo standard del mercato, consentono di raggiungere una più vasta platea di investitori: i cosiddetti titoli *bullet*, che prevedono il rimborso del capitale in unica soluzione alla scadenza.

Ciò costituiva una seria limitazione non tanto per le realtà locali più piccole, quanto per i grandi comuni, che in molti casi debbono finanziare spese di investimento di importo superiore a quello di molte regioni. D'altra parte, la logica sottostante a tale limitazione, imposta dal regolamento del '96, aveva una chiara e condivisibile preoccupazione: evitare il rinvio ad esercizi futuri dell'onere normalmente più rilevante, quello relativo al rimborso del capitale. Anche l'utilizzo dei derivati veniva limitato alla copertura di cambio (obbligatoria) in caso di emissione in valuta estera.

Con la norma dell'art. 41 il legislatore ha tenuto conto della necessità di aumentare le opportunità di ricorso ad pluralità di canali di finanziamento, rimuovendo l'obbligo della struttura *amortising* ed abolendo altresì il vincolo di emissione alla pari, che rendeva particolarmente complicato il collocamento a condizioni di mercato. Non è stato però abbandonato il principio che si devono evitare le strutture che rinviando ad esercizi futuri i pagamenti più cospicui. E' stato così disposto, in caso di emissione di un titolo *bullet*, l'obbligo di costituzione di un fondo ammortamento o la conclusione di uno *swap* che, per il bilancio dell'ente, rendano equivalente il profilo dei pagamenti con le due possibili strutture: *amortising* o *bullet*.

E' stata inoltre consentita la conversione di passività esistenti in titoli obbligazionari o la loro rinegoziazione, condizionatamente alla riduzione del valore finanziario delle passività a carico degli enti.

Così, in un contesto di estensione della facoltà di usufruire in maniera più flessibile degli strumenti presenti sui mercati finanziari, è stato nel contempo posto l'accento sulla

responsabilizzazione degli enti, sia in relazione alla convenienza delle condizioni finanziarie che con riguardo alla distribuzione degli oneri nel corso del tempo.

Con la medesima logica si è ritenuto che anche il ricorso a strumenti derivati potesse in qualche misura essere esteso e, dati gli aspetti fortemente tecnici della materia, si è rinviata la definizione delle operazioni ammissibili al medesimo decreto ministeriale di concerto sopra citato.

Si è infine preso atto dell'evidenza che l'unica fonte di informazione circa qualità e quantità del debito degli enti territoriali era rappresentata dalle segnalazioni che la Banca d'Italia riceve dal sistema bancario: nessuna forma di rilevazione pubblica di tipo istituzionale era esplicitamente contemplata e sancita dalla normativa esistente.

Considerata l'importanza di migliorare quanto più possibile la qualità e la completezza dell'informazione, attingendo direttamente alla fonte da cui origina il debito, con l'art. 41 si è quindi istituito il monitoraggio del debito degli enti territoriali. Anche in questo caso, la fissazione delle modalità di tale monitoraggio è stata demandata al sopra menzionato decreto di concerto.

7. Il regolamento di attuazione dell'art. 41 della legge 448/2001: principi

Il decreto ministeriale di concerto Economia – Interno, attuativo del citato articolo 41, ha dovuto assumere la forma di Regolamento, in quanto riguardava disposizioni di vasta portata e di carattere generale.

La sua redazione è stata improntata ad assicurare, da un lato, la conoscibilità del debito degli enti territoriali e, dall'altro, il rispetto dei principi di trasparenza, economicità e prudenza nelle attività di ricorso al mercato.

Riguardo ai contenuti del monitoraggio, che porteranno alla costruzione di una banca dati presso il Dipartimento del Tesoro di cui parlerò diffusamente più avanti, è stato previsto che questo abbia cadenza trimestrale, in sintonia con altri obblighi di trasmissione di dati già contemplati dalla legge 468/1978.

I dati da comunicare riguardano non solo i mutui e le emissioni obbligazionarie, bensì anche le anticipazioni bancarie – in quanto anche queste rappresentano debito nella definizione del SEC 95 – e le cartolarizzazioni, queste ultime con tutti i dettagli informativi che consentono di stabilire se ogni singola operazione debba o no essere considerata un debito secondo la classificazione Eurostat. Sono altresì censite tutte le operazioni in strumenti derivati.

La scelta delle date limite per la trasmissione dei dati relativi al trimestre appena concluso (il 15 dei mesi di febbraio, maggio, agosto, novembre) è stata determinata al fine di consentire l'elaborazione e l'utilizzo delle informazioni in tempo utile per la predisposizione delle Relazioni trimestrali di cassa e, soprattutto, con riferimento alle scadenze di febbraio ed agosto, per l'invio delle notifiche semestrali (1° marzo e 1° settembre) alla Commissione Europea, come previsto dalla procedura di controllo dei disavanzi eccessivi.

Per quanto riguarda il coordinamento dell'accesso al mercato, considerato che il rischio da scongiurare era una presenza contemporanea sul mercato di più soggetti facenti parte della P.A. tale da peggiorare le condizioni di finanziamento, si è stabilita una soglia minima di 100 milioni di euro per l'obbligo di segnalazione preventiva. Si è ritenuto, infatti, che per operazioni di importo inferiore le condizioni di mercato non potessero subire alterazioni.

Tale segnalazione si estende a tutte le operazioni di finanziamento a medio-lungo termine e alle cartolarizzazioni ed è previsto un meccanismo di silenzio-assenso molto snello.

Le disposizioni volte ad assicurare una gestione accorta e prudente dei rischi di controparte e di mercato sono disciplinate negli articoli 2 e 3 del decreto e mirano a consentire tutte quelle operazioni che contemperano la possibilità di beneficiare di favorevoli condizioni di mercato, senza però che sia consentita l'assunzione di rischi ulteriori.

Passiamo ad analizzare brevemente queste disposizioni di carattere prudenziale.

8. Il regolamento: criteri di gestione dell'ammortamento

L'articolo 41 consente agli enti locali di collocare titoli obbligazionari con la struttura più semplice del rimborso unico a scadenza, al fine di conseguire un risparmio in termini di costo del debito rispetto al collocamento di titoli "ammortati". Su questi ultimi il mercato, a fronte della struttura *amortising*, potrebbe infatti richiedere un premio in termini di rendimento offerto dall'ente. Contestualmente all'emissione *bullet* gli enti devono versare le somme che replicano l'ammortamento del debito in un fondo, gestito dall'intermediario secondo criteri contrattualmente predefiniti, tali da garantire all'ente la disponibilità delle somme necessarie per il rimborso a scadenza.

Sono stati individuati, mediante informazioni raccolte per le vie brevi, alcuni rischi connessi alla selezione e, successivamente, alla sostituzione dei titoli nei quali vengono investiti i fondi di ammortamento del debito, al fine di individuare criteri e requisiti minimi per la costituzione dei fondi stessi. La previsione di un adeguato *rating* per gli intermediari potenziali controparti dello *swap* o incaricati della gestione del fondo, così come l'individuazione dei Paesi e della tipologia di emittenti dei titoli obbligazionari ammessi a garanzia del fondo, permette di ridurre il cosiddetto "rischio di credito". Tale rischio implica che un eventuale mancato o ritardato pagamento nell'operazione relativa all'ammortamento si rifletta negativamente sui flussi che l'ente deve a sua volta corrispondere ai propri finanziatori. L'adeguato merito di credito deve essere certificato da una delle agenzie di *rating* riconosciute a livello internazionale, mentre «le somme accantonate nel fondo di ammortamento potranno essere investite esclusivamente in titoli obbligazionari di enti e amministrazioni pubbliche nonché di società a partecipazione pubblica di Stati appartenenti all'Unione Europea.».

9. Il regolamento: criteri di utilizzo degli strumenti derivati

Un altro elemento di carattere innovativo introdotto dall'articolo 41 è l'utilizzo degli strumenti derivati da parte degli enti territoriali.

Fermo restando l'obbligo della copertura del rischio di cambio mediante *swap* per le emissioni in valute diverse dall'euro, l'ultima parte del Decreto 1 Dicembre 2003, n. 389, si propone di individuare le operazioni in strumenti derivati che, in base alle correnti tipologie presenti sul mercato, possono essere concluse con l'obiettivo di conferire maggiore solidità al bilancio degli enti. Questo soprattutto mediante l'esplicito collegamento tra passività sottostanti effettivamente in essere ed operazioni derivate per la copertura del rischio di cambio o di tasso, in modo tale da evitare rischiose esposizioni cosiddette "sintetiche" che non trovino diretta corrispondenza nelle passività dell'ente territoriale.

Tra le varie tipologie di operazioni attualmente disponibili sul mercato, si è scelto di elencare quelle che presentano un profilo di rischio contenuto o che addirittura consentono di migliorare la protezione dai rischi di mercato. Ciò ha richiesto un maggior dettaglio degli aspetti più strettamente tecnici, esemplificando la gamma di strumenti utilizzabili. La preoccupazione di non traslare i costi su esercizi futuri ha portato ad escludere la possibilità di differire la scadenza delle operazioni derivate rispetto alla scadenza delle sottostanti passività. E' stato altresì disposto che la ristrutturazione di una passività esistente non debba produrre un «profilo crescente dei valori attuali» dei flussi di pagamento da parte dell'ente.

Alla stessa finalità di limitare l'esposizione al rischio dell'ente si ispira inoltre la disposizione contenuta al quarto comma, che ribadisce il requisito dell'adeguato merito di credito (*rating*) degli intermediari controparti dei contratti derivati e introduce l'indicazione di suddividere tra più controparti il totale di operazioni derivate poste in essere oltre l'ammontare complessivo di 100 milioni di euro. Tale indicazione non deve comportare la rimodulazione delle operazioni derivate concluse ante regolamento; ai fini dell'applicazione di questo principio di diversificazione l'ente dovrà però tenere conto dell'esposizione già acquisita al momento della conclusione di nuove operazioni derivate.

10. La circolare esplicativa del regolamento

Il Dipartimento del Tesoro sta predisponendo una Circolare esplicativa del D.M. del 1° dicembre 2003, n. 389, indirizzata agli enti territoriali, alle autorità di controllo ed al

sistema bancario, affinché le disposizioni contenute nel regolamento vengano interpretate in modo conforme allo spirito della normativa.

Nella Circolare viene fatto un esplicito richiamo alle norme del Regolamento di attuazione del D. Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58, adottato dalla CONSOB con Delibera del 1° luglio 1998 e successive modificazioni, con particolare riguardo agli articoli da 25 a 31 ed al “Documento sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari” allegato al predetto Regolamento CONSOB.

Si è ritenuto opportuno in tal modo evidenziare, per gli enti, il potenziale di rischiosità connesso all’operatività in derivati e, per gli intermediari, la necessità di rendere l’assunzione di tali rischi da parte degli enti totalmente consapevole e trasparente.

Considerando che le operazioni derivate dovranno essere censite nella banca dati, sulla quale si fonda l’attività del monitoraggio, a regime sarà possibile rilevare la misura dell’esposizione ai rischi finanziari complessivamente assunti.

Nella Circolare si invitano esplicitamente gli enti a considerare, di volta in volta, il costo totale dell’emissione obbligazionaria, sia nella forma con rimborso unico a scadenza, sia nella forma con piano di ammortamento, tenendo presente anche il rischio di credito assunto con la costituzione del fondo o dello *swap* per l’ammortamento.

Inoltre, saranno specificati nella circolare alcuni criteri che aiutino gli enti nella loro operatività, in particolare per quanto riguarda:

- l’individuazione del *rating* minimo degli intermediari che gestiscono il fondo o lo *swap* di ammortamento;
- la gamma degli strumenti ammessi per l’investimento del fondo
- i criteri di sostituzione dei titoli nel fondo stesso.

Relativamente all’utilizzo di strumenti derivati, nella Circolare verranno esplicitate le tipologie di operazioni ammesse, coerenti con il principio del contenimento dell’esposizione ai rischi finanziari degli enti. Si vuole evitare, infatti, che l’immediato beneficio in termini

di flussi derivanti dalla ristrutturazione di una passività vada ad incrementare i rischi a cui l'ente si espone negli esercizi futuri. Anche sotto queste condizioni, gli enti mantengono uno spazio di manovra sufficientemente ampio per rendere più efficace la gestione del proprio indebitamento mediante l'utilizzo di contratti derivati.

11. Il monitoraggio: la banca dati

Il Trattato di Maastricht prevede all'articolo 104 che i singoli Stati membri debbano notificare periodicamente alla Commissione Europea i dati per la procedura di controllo dei disavanzi eccessivi. Presupposto di tale notifica è la disponibilità di un archivio sempre aggiornato relativo a tutte le operazioni di indebitamento effettuate dalle Pubbliche Amministrazioni così come individuate dal sistema europeo dei conti nazionali e regionali (SEC 95).

Sin dalla seconda metà del 2001, il Dipartimento del Tesoro ha iniziato ad approntare un sistema per la rilevazione dei dati di mutui ed emissioni degli enti territoriali ed alla creazione di una banca dati in via sperimentale, anche in carenza del citato regolamento all'art.41 che di fatto specifica le modalità di rilevazione.

L'attività di monitoraggio richiede diverse fasi: in primo luogo vengono contattati tutti gli enti territoriali (8.222 enti escluse le comunità montane e isolate, e i consorzi di comuni, che verranno monitorati prossimamente) inviando via e-mail le schede di rilevazione, in cui sono individuate, in maniera dettagliata, tutte le voci finanziariamente significative relative ad emissioni obbligazionarie, mutui, cartolarizzazioni e strumenti derivati, in modo da avere un quadro quanto più completo possibile dell'indebitamento dell'ente. I dati ricevuti, una volta verificati eventuali errori o incongruenze, vengono immessi nella banca dati per le successive elaborazioni.

Al 31 dicembre 2003 è stato contattato il 100% degli enti rappresentati da Comuni, Province e Regioni: circa il 50% ha dato riscontro alle richieste del Ministero; i dati già immessi nel sistema coprono circa il 78% degli enti territoriali che hanno risposto (vale a dire il 40% del totale di tutti gli enti). Tuttavia, dato che la banca dati include una buona

parte degli enti economicamente più rilevanti, da un raffronto con i dati pubblicati dalla Banca d'Italia, si stima che il debito censito copra circa il 70% dell'ammontare globale.

Le tabelle che si allegano, mostrano lo stato di attuazione del rilevamento che, si sottolinea, al momento è solo parziale. L'entrata in vigore del regolamento permetterà un più rapido completamento della base informatica.

Si fa comunque presente che né l'articolo 41 né il relativo regolamento prevedono alcuna sanzione in caso di mancata, incompleta o non veritiera comunicazione da parte degli enti, così come deciso in sede di Conferenza Unificata.

Sono state già intraprese delle azioni per realizzare nel breve-medio periodo un nuovo modello organizzativo che comprenderà lo sviluppo di un'interfaccia *web* tra Ministero ed enti in grado di migliorare la tempistica di acquisizione dei dati, di facilitare la comunicazione degli stessi con un procedimento più semplice e guidato, oltre a fornire informazioni immediatamente fruibili da parte degli enti. In particolare è nostra intenzione rendere disponibili dati di sintesi che potranno essere utili per gli enti stessi, quale supporto delle decisioni finanziarie.

Inoltre è in fase avanzata di realizzazione il completamento del "data base" con i mutui a suo tempo accesi dagli enti con la Cassa S.p.A., ormai soggetto esterno alla Pubblica Amministrazione. Precedentemente tale integrazione non appariva necessaria, in quanto operava il consolidamento tra soggetti appartenenti alla P.A. e, quindi, detti mutui non rappresentavano un debito verso l'esterno.

12. Il Monitoraggio: i dati di Banca d'Italia

Infine, come precedentemente già accennato, con la pubblicazione della legge finanziaria 2004 anche la Banca d'Italia dovrà fornire al Ministero i dati in suo possesso relativi all'indebitamento degli enti locali. Questo consentirà, tra l'altro, di effettuare un controllo incrociato sui dati che vengono forniti dagli enti.

Al fine di render pienamente operativa la disposizione in questione è stato costituito un gruppo di lavoro al quale partecipa, oltre al Dipartimento del Tesoro e la Banca d'Italia, anche la Ragioneria Generale.

Ovviamente le informazioni fornite avranno un utilizzo strettamente istituzionale e riservato, per cui la eventuale divulgazione delle informazioni terrà conto solo dei dati in possesso del Ministero ed in forma aggregata.



DIPARTIMENTO DEL TESORO - DIREZIONE SECONDA UFFICIO IV

INDEBITAMENTO PER EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE DEGLI ENTI TERRITORIALI

SITUAZIONE AL 29/02/2004

TIPOLOGIA ENTE	QUANTITA' ENTI		QUANTITA' EMISSIONI	DIVISA	CAPITALE NOMINALE	DEBITO RESIDUO	CAPITALE NOMINALE EURO	DEBITO RESIDUO EURO
	TOTALE	IN BANCA DATI						
Regione	20	13	46	EURO	11.159.834.780,38	9.804.995.158,44	13.496.719.780,38	11.754.787.231,69
				USD	1.910.000.000,00	1.593.618.368,00		
Provincia	103	16	68	EURO	237.382.859,16	190.139.239,90	237.382.859,16	190.139.239,90
Comune non capoluogo	7.995	89	201	EURO	370.090.735,92	280.500.211,21	370.090.735,92	280.500.211,21
Comune capoluogo	104	30	113	EURO	2.391.338.629,26	1.924.516.164,27	2.451.106.604,26	1.957.323.443,19
				USD	48.850.000,00	26.814.286,00		
TOTALE	8.222	148	428				16.555.299.979,72	14.182.750.125,99

NOTE:

1. Il capitale nominale ed il debito residuo delle emissioni in \$ viene ridenominato in € secondo il tasso di cambio del giorno di rilevazione della situazione mensile



DIPARTIMENTO DEL TESORO - DIREZIONE SECONDA UFFICIO IV

INDEBITAMENTO PER MUTUI DEGLI ENTI TERRITORIALI NEI CONFRONTI DEL SISTEMA BANCARIO

SITUAZIONE AL 29/02/2004

TIPOLOGIA ENTE	QUANTITA' ENTI		QUANTITA' MUTUI	CAPITALE NOMINALE	DEBITO RESIDUO
	TOTALE	IN BANCA DATI			
Regione (*)	20	19	227	14.916.607.611,04	10.919.848.967,77
Provincia	103	40	451	409.253.315,13	288.359.580,99
Comune capoluogo	104	95	2.636	10.513.822.681,88	8.352.945.168,49
Comune non capoluogo (**)	7.995	1.089	5.540	3.869.914.872,77	2.035.152.009,07
TOTALE (***)	8.222	1.243	8.854	29.709.598.480,82	21.596.305.726,32

(*) La regione Trentino-Alto Adige non ha indebitamento per mutui ed emissioni. La regione Abruzzo ha tutti i mutui scaduti e non ha ancora comunicato i dati aggiornati

(**) Il Comune di Montanaso Lombardo non ha indebitamento per mutui/emissioni.

(***) Fino ad oggi 1917 Enti hanno comunicato di avere soltanto mutui contratti con la Cassa DD.PP., pertanto il totale degli enti importati è complessivamente 3160.



DIPARTIMENTO DEL TESORO - DIREZIONE SECONDA UFFICIO IV

RIEPILOGO DEBITO RESIDUO AL 29/02/2004

TIPO INDEBITAMENTO	Regione	Provincia	Comune capoluogo	Comune non capoluogo	TOTALE
Mutui con rimborso totale a carico di Enti Pubblici (*)	1.123.494.325,28	1.186.928,63		1.319.392,43	1.126.000.646,34
Mutui con la Cassa DD.PP. (**)					36.842.354.299,74
Mutui con il sistema bancario	9.796.354.642,49	287.172.652,36	8.352.945.168,49	2.033.832.616,64	20.470.305.079,98
Emissioni obbligazionarie	11.754.787.231,69	190.139.239,90	1.957.323.443,19	280.500.211,21	14.182.750.125,99
TOTALE (***)	22.674.636.199,46	478.498.820,89	10.310.268.611,68	2.315.652.220,28	35.779.055.852,31

NOTE:

1. A tutte le regioni, province, comuni capoluogo e comuni con numero di abitanti > di 20.000 sono stati mandati i files per la rilevazione dei dati e sollecitate le risposte, mentre per i comuni con numero di abitanti =< a 20.000 si è provveduto alla spedizione in ordine alfabetico fino alla lettera Z compresa, per un totale di 7995 comuni. Ulteriori solleciti sono stati inviati a regioni, province, comuni capoluogo ed ai comuni con ab.=>20.000 lettera G per un totale di 333 enti.

2. Enti previdenziali: hanno posizione negativa per mutui/emissioni. Per quanto riguarda la gestione diretta di titoli dello Stato, sono in possesso di titoli vecchi soltanto IPSEMA e SPORTASS mentre l'INPDAP ha titoli in gestione dinamica svolta da un pool di banche.

3. Il totale dell'ultima colonna non è comprensivo dei mutui Cassa DD.PP.

(*) I dati sono quelli comunicati dagli Enti importati sul DB. Si tratta di operazioni con rimborso totale a carico del Tesoro, Regioni, Province, Credito Sportivo etc...

(**) I dati relativi alla Cassa DD.PP. rappresentano il debito residuo complessivo all'1/7/2003 di 8861 enti locali e territoriali (quantità mutui 333.064 per un cap. nom. di €51.684.333.370,45).

(***) Il debito residuo è al lordo di eventuale partecipazione alla spesa sulle quote capitale da parte di altri enti pubblici.