



SENATO DELLA REPUBBLICA

Servizio Studi
*Ufficio ricerche nei settori
economico e finanziario*

LE POLITICHE DI INDEBITAMENTO DELLE AUTONOMIE TERRITORIALI

Dossier

LE POLITICHE DI INDEBITAMENTO DELLE AUTONOMIE TERRITORIALI

*A cura di:
Chiara Goretti*

*Hanno collaborato:
Letizia Formosa
Cristina Sorato*

Marzo 2004

Classificazione Teseo: Finanza locale. Debito pubblico.

INDICE

1. Introduzione	Pag. 1
2. Descrizione generale: l'indebitamento delle autonomie territoriali	" 2
3. Le operazioni di indebitamento	" 5
3.1 I mutui passivi	" 6
3.1.1 <i>I mutui con la Cassa DDPP</i>	" 6
3.1.2 <i>I mutui con gli altri istituti di credito</i>	" 7
3.2 Le emissioni obbligazionarie	" 8
3.3. La cartolarizzazione dei crediti	" 10
4. Le operazioni sullo <i>stock</i> di debito	" 12
4.1. La rinegoziazione o l'estinzione anticipata dei mutui	" 13
4.2 Gli strumenti finanziari derivati	" 13
4.2.1 <i>Le operazioni di swap</i>	" 14
4.2.2. <i>Altre operazioni derivate</i>	" 16
5. Il coordinamento della finanza pubblica	" 17
5.1. La gestione di un eventuale <i>default</i>	" 19
5.2. Il costo del debito	" 20
5.3. Il Patto di stabilità e crescita e il Patto di Stabilità Interno	" 20
5.3.1. <i>Il debito</i>	" 21
5.3.2. <i>L'indebitamento netto: la spesa per interessi e la spesa in conto capitale</i>	" 21
6. Le dimensioni quantitative	" 23
6.1. I mutui della Cassa DDPP	" 23
6.2. I mutui con gli istituti di credito esterni	" 25
6.3. Le emissioni obbligazionarie	" 26
6.4. Le cartolarizzazioni e altri strumenti derivati	" 27
6.5. La relazione sui risultati della gestione degli enti locali della Corte dei Conti	" 28
6.6. La relazione sulla gestione finanziaria delle regioni della Corte dei Conti	" 30

1. Introduzione

Gli anni più recenti hanno visto una profonda modificazione delle procedure di programmazione, gestione e controllo delle patrimonio degli enti territoriali.

Vari elementi hanno prodotto una accelerazione del ricorso all'indebitamento e hanno indotto una più attiva gestione del patrimonio, con la diversificazione delle forme di finanziamento, le politiche di modificazione della struttura del capitale e la ricerca di nuovi strumenti finanziari, tra cui i prodotti derivati. Da un lato, le maggiori competenze trasferite con il decentramento amministrativo, nonché quelle connesse con la riforma costituzionale del Titolo V, hanno portato ad una cresciuta responsabilità delle autonomie territoriali, anche nella spesa di investimento. Dall'altro le limitazioni finanziarie connesse ai vincoli imposti al paese dagli accordi internazionali (Patto di stabilità e crescita) hanno inciso sulle risorse disponibili, promuovendo politiche tese a migliorare l'efficienza della gestione patrimoniale.

La diffusione di tali comportamenti introduce nuovi elementi di complessità nella gestione della finanza pubblica del Paese. Si rafforza, infatti, l'esigenza di coordinamento dei comportamenti finanziari tra livelli di governo, ai fini del rispetto dei risultati differenziali che il Paese si è impegnato a raggiungere in sede europea. Emerge, poi, la necessità di una più incisiva separazione delle responsabilità tra livelli di governo, anche attraverso l'individuazione di procedure da attivare in caso di *default* al fine di evitare che gli effetti ricadano sulla fiscalità generale. In tal senso, la vigente esclusione della garanzia statale per l'indebitamento degli altri enti territoriali deve risultare credibile, in modo tale che il ricorso ai mercati finanziari sia effettuato da tali enti in un quadro di responsabilità e consapevolezza dei rischi connessi con gli strumenti finanziari prescelti. Opportuna appare, infine, una riflessione sulla regolamentazione dell'accesso ai mercati finanziari, sia in funzione del contenimento del costo del debito, sia per la protezione degli investitori.

Il presente *dossier* intende fornire una sintetica descrizione del fenomeno, proponendo da un lato l'inquadramento istituzionale del ricorso all'indebitamento e ai mercati finanziari da parte delle autonomie territoriali e presentando, dall'altro, una preliminare raccolta di elementi informativi sulla sua dimensione. Per quanto riguarda il primo aspetto, vengono forniti elementi definitori utili ad affrontare un argomento tecnicamente complesso. In relazione al secondo aspetto, è necessario segnalare - soprattutto con riferimento ai periodi più recenti - la limitatezza dei dati disponibili e la natura provvisoria e disomogenea delle informazioni raccolte. Il *dossier*, infine, propone alcune riflessioni – anch'esse

preliminari - sugli elementi critici connessi con l'argomento esaminato, ponendo particolare attenzione agli effetti sulla gestione della finanza pubblica e al necessario coordinamento con i vincoli europei.

2. Descrizione generale: l'indebitamento delle autonomie territoriali

Alcuni eventi degli anni più recenti hanno fornito un impulso al ricorso all'indebitamento e indotto una gestione più attiva del debito.

Uno degli elementi cruciali è sicuramente identificabile nella autonomia che in Italia, come in numerosi altri paesi OCSE, viene crescentemente riconosciuta agli enti territoriali. L'inizio di tale evoluzione si può rinvenire nella legge n.142 del 1990, in cui furono poste le basi per il superamento del modello di finanza derivata. Il processo è continuato nel corso degli anni '90, con il decentramento di funzioni previsto dalle cd. leggi "Bassanini", fino alla riforma del Titolo V della Costituzione, entrata in vigore alla fine del 2001¹. Tali maggiori competenze sono naturalmente state programmaticamente accompagnate da una diversa responsabilità finanziaria, separata e autonoma rispetto alla finanza statale; sebbene il nuovo articolo 119 della Costituzione non risulti ad oggi attuato, il ricorso all'indebitamento da parte degli enti territoriali rappresenta indubbiamente uno dei primi segni visibili del nuovo assetto istituzionale.

Un secondo aspetto di rilievo nella spiegazione è rappresentato dal vincolo introdotto dal Patto di stabilità e crescita e dalle conseguenti politiche domestiche di contenimento del disavanzo. L'operatività del Patto di stabilità interno e la riduzione dei trasferimenti dal bilancio dello Stato hanno suggerito il ricorso a strumenti e prodotti che potessero fornire una liquidità non altrimenti disponibile.

Sulla base di tali pressioni, nella gestione finanziaria tradizionale sono confluite le strategie e le politiche relative alla acquisizione e all'impiego dei fondi e si è promossa la gestione integrata dell'attivo e del passivo (*asset and liability management*), nonché il ricorso a strumenti di finanza derivata. Questi ultimi strumenti, in particolare, presentano una forte attrattività poiché consentono di modulare la capacità di spesa, ma introducono anche una componente di rischio nella gestione finanziaria dell'ente.

La normativa vigente stabilisce in modo esplicito e rigoroso che il ricorso all'indebitamento da parte degli enti territoriali è ammesso esclusivamente nelle forme previste dalle leggi in materia e per la realizzazione degli investimenti. In tal senso sono sia l'articolo 202 del Testo unico degli Enti Locali (TUEL, d.lgs. n.267 del 2000), sia la normativa relativa alle emissioni obbligazionarie (legge n.724 del 1994).

Il principio del ricorso all'indebitamento solo per il finanziamento di investimenti è stato poi "costituzionalizzato" con la legge costituzionale n. 3 del

¹ Legge costituzionale 18 ottobre 2001, n.3.

2001, di riforma del titolo V della Costituzione. Il nuovo testo dell'articolo 119, sesto comma, Cost. infatti sancisce la facoltà per le autonomie territoriali ² di ricorrere all'indebitamento esclusivamente per finanziare spese di investimento. Il comma esclude, altresì, ogni garanzia dello Stato sui prestiti contratti.

Il ricorso all'indebitamento solo per finanziare la spesa in conto capitale (cd. *golden rule*) è stato sostenuto dalla teoria economica, sulla base della considerazione che l'uso del debito per finanziare spese correnti corrisponde ad una distruzione di capitale del Paese. Se in un certo periodo gli individui (siano essi i privati o lo Stato) consumano di più di quanto producono, essi – secondo la teoria economica - distruggono il valore del capitale. In altre parole, il ricorso all'indebitamento per finanziare il consumo corrente consentirebbe di utilizzare – oggi - il reddito che sarà prodotto in periodi futuri, con pregiudizio delle generazioni future. Solo se l'indebitamento è utilizzato per finanziare beni di investimento, l'effetto netto intertemporale sarà neutro.

In passato erano state ammesse diverse deroghe al principio generale del ricorso all'indebitamento solo per il finanziamento di investimenti, soprattutto con riferimento alla accensione di nuovi mutui. L'articolo 202 del TUEL prevede che gli enti locali potevano ricorrere a mutui passivi per il finanziamento di alcuni debiti fuori bilancio³. Gli enti in stato di dissesto potevano contrarre mutui con la Cassa DDPP per ripianare i debiti pregressi, con la contribuzione statale sul relativo onere. Le regioni sono state autorizzate a più riprese a contrarre mutui per il ripiano dei disavanzi sanitari e gli enti locali sono stati autorizzati a contrarli per il ripiano dei disavanzi di esercizio delle aziende di trasporto pubblico locale.

La nuova formulazione del sesto comma dell'articolo 119 della Costituzione modifica sostanzialmente il quadro normativo, non consentendo la sussistenza delle deroghe descritte. In tal senso, infatti, la legge finanziaria per il 2003 (articolo 31, comma 15) disapplica - in attesa dell'attuazione del Titolo V della Costituzione - le disposizioni del titolo VII della parte II, che disciplinano l'assunzione di mutui per il risanamento dell'ente locale dissestato⁴.

Ai fini dell'attuazione della richiamata disposizione costituzionale, inoltre, la legge finanziaria per il 2003 (art.30, comma 15 della legge 289 del 2002) stabilisce che - qualora gli enti territoriali ricorrano al debito per finanziare spese diverse da quelle di investimento - i relativi atti e contratti sono da ritenersi nulli e le sezioni giurisdizionali della corte dei conti possono irrogare agli

² Nel presente *dossier*, con il termine autonomie territoriali si fa riferimento a regioni e ad enti locali, che a loro volta includono comuni, province, città metropolitane, comunità montane, comunità isolate, unioni di comuni.

³ In alcuni casi specifici previsti dall'articolo 194 del TU: per esempio, sentenze esecutive, procedure espropriative, alcune ricapitalizzazioni di società per l'esercizio di servizi pubblici locali.

⁴ In senso analogo, cfr. articolo 41, comma 4, della legge n.448 del 2001.

amministratori che hanno assunto la relativa delibera la condanna ad una sanzione pecuniaria.

La legge finanziaria per il 2004 interviene nuovamente sulla materia, ribadendo il vincolo dell'impiego nelle spese di investimento e, al fine di evitare ambiguità terminologiche di classificazione contabile, indica quali operazioni costituiscono indebitamento e quali costituiscono investimenti (art. 3, commi 16, 17 e 18 della legge n.350 del 2003)⁵. Ai sensi della normativa vigente, costituiscono indebitamento⁶:

- l'assunzione di mutui;
- l'emissione di prestiti obbligazionari;
- le operazioni di cartolarizzazione, nel caso in cui sussista almeno una delle seguenti condizioni:
 1. cartolarizzazione di flussi futuri di entrata non collegati ad una attività patrimoniale preesistente;
 2. cartolarizzazioni con corrispettivo iniziale inferiore all'85% del prezzo di mercato dell'attività oggetto di cartolarizzazione;
 3. cartolarizzazioni accompagnate da garanzie fornite da amministrazioni pubbliche;
 4. cartolarizzazioni e cessioni di crediti vantati verso altre amministrazioni pubbliche.

Il comma 17 precisa altresì che le operazioni che non comportano risorse aggiuntive non costituiscono indebitamento. A tal fine vengono individuate due fattispecie: *a)* le operazioni finalizzate a superare una momentanea carenza di liquidità; *b)* le operazioni che permettono di effettuare spese per le quali è già prevista la copertura in bilancio. Da segnalare che entrambe le fattispecie appaiono suscettibili di applicazione assai ampia e soprattutto la seconda sembra avere un ambito di applicazione ambiguo⁷.

In base al comma 18 del richiamato articolo 3 della legge finanziaria 2004 costituiscono investimenti:

- acquisto, ristrutturazione, manutenzione straordinaria di beni immobili, residenziali e non;
- costruzione, demolizione, ristrutturazione, recupero e manutenzione straordinaria di opere e impianti;

⁵ Modifiche alle tipologie di indebitamento sono disposte con decreto del Ministro dell'economia, sentito l'ISTAT, sulla base dei criteri definiti in sede europea. Analogamente, le modifiche alle tipologie di investimenti sono disposte con decreto del Ministro, sentito l'ISTAT.

⁶ La definizione di indebitamento delle amministrazioni pubbliche (*government borrowing*) desumibile dalle regole del SEC 95 include le operazioni di carattere finanziario, che quindi non hanno impatto sul disavanzo (il quale registra il saldo delle sole operazioni di carattere economico), ma che incrementano il debito.

⁷ Occorrerebbe chiarire, in particolare, se tale fattispecie potrebbe includere operazioni di ripiano dei disavanzi pregressi.

- acquisto di impianti, macchinari, attrezzature tecnico-scientifiche, mezzi di trasporto e altri beni mobili ad utilizzo pluriennale;
- oneri per beni immateriali ad utilizzo pluriennale;
- acquisizione di aree, espropri, servitù onerose;
- partecipazioni azionarie e conferimenti di capitale;
- trasferimenti in conto capitale a favore di enti appartenenti alla PA, destinati alla realizzazione di investimenti;
- trasferimenti in conto capitale a favore di concessionari di lavori pubblici, di proprietari o gestori di impianti funzionali alla erogazione di servizi pubblici, le cui concessioni prevedono la retrocessione degli investimenti alla scadenza;
- interventi contenuti in programmi urbanistici attuativi, dichiarati di preminente interesse regionale, aventi finalità pubblica, volti al recupero e alla valorizzazione del territorio.

Sembra peraltro rimanere aperta la questione del controllo sul rispetto effettivo di tale prescrizione, soprattutto in termini di verifica sui documenti contabili e di procedure e soggetti coinvolti nella segnalazione. A tal fine, potrebbe essere coinvolto il collegio dei revisori dei conti, in linea con quanto previsto per il Patto di stabilità interno degli enti locali dalla finanziaria 2003 (art.29, comma 15).

3. Le operazioni di indebitamento

Gli strumenti tradizionali di indebitamento sono costituiti dalle accensioni di mutui passivi e le altre forme di ricorso al mercato finanziario consentite dalla legge.

La normativa subordina il ricorso all'indebitamento ad alcune condizioni preliminari, tra cui:

- avvenuta approvazione del rendiconto dell'esercizio del penultimo anno precedente a quello in cui si fa ricorso all'indebitamento;
- avvenuta approvazione del bilancio annuale nel quale sono incluse le relative previsioni.

La normativa prevede inoltre alcune condizioni specifiche affinché gli enti territoriali possano ricorrere all'indebitamento:

1. le risorse del mutuo devono essere destinate solo al finanziamento di investimenti;
2. la somma degli interessi annuali su mutui già contratti e sulle garanzie prestate non può superare il 25 per cento delle entrate correnti, come risultanti dal rendiconto del penultimo esercizio.

Si possono segnalare alcune perplessità riscontrate sulla significatività del limite di cui al punto 2. Le voci che compongono il rapporto, infatti, sono soggette ad una estrema dipendenza da fattori esterni non controllabili dagli amministratori locali. Ad esempio, la composizione delle entrate correnti varia in funzione del livello dei trasferimenti dallo Stato, aspetto particolarmente significativo per gli enti di piccole dimensioni; diverse modalità di gestione dei servizi pubblici si riflettono in modo determinante sul bilancio degli enti locali, risultando le relative entrate derivanti dai proventi classificate all'interno o all'esterno del parametro di riferimento; la combinazione tra peso dei mutui indicizzati e variazione dei tassi di interesse determina impatti variabili sul limite dell'indebitamento. Ma soprattutto il livello dei tassi di interesse influisce sul volume attivabile di nuovo indebitamento, indipendentemente dalle prospettive future sull'andamento dei tassi di interesse; ad esempio, in periodi in cui i tassi di interesse sono bassi, il volume di mutui attivabile nel rispetto del limite del 25 per cento risulta elevato, con il rischio di portare ad un superamento del limite qualora si manifesti un innalzamento dei tassi.

3.1 I mutui passivi

L'accensione di mutui rappresenta storicamente una delle maggiori fonti di finanziamento degli investimenti (cfr. paragrafi 6.1 e 6.2 per una valutazione quantitativa del fenomeno), configurandosi come un mezzo che fornisce la copertura di un fabbisogno finanziario concentrato in un esercizio, consentendone il rimborso in un periodo prolungato di tempo.

Le condizioni imposte agli enti locali affinché possano accendere un mutuo riflettono l'esigenza di garantire la presenza e la sussistenza di un insieme di equilibri di bilancio. Come già visto, la somma degli interessi annuali su mutui già contratti non può superare il 25 per cento delle entrate correnti (articolo 204 del TUEL) e le risorse del mutuo devono essere destinate solo al finanziamento di investimenti (articolo 202 del TUEL).

3.1.1 I mutui con la Cassa DDPP

La Cassa DDPP rappresenta il canale di reperimento delle risorse più noto a tutta la pubblica amministrazione italiana. La Cassa fu istituita nel 1850 e nel 1928 le venne riconosciuta la possibilità di destinare anche i fondi raccolti attraverso i buoni postali al finanziamento delle spese di investimento di comuni e province.

Dal 1999, la Cassa non è più vincolata a reperire risorse dal sistema postale per il finanziamento delle proprie funzioni e può utilizzare fondi provenienti da operazioni di indebitamento. La Cassa ha inoltre la facoltà di investire le proprie

risorse in titoli, obbligazioni o altri strumenti finanziari emessi dai soggetti da essa finanziabili. In tal modo, gli impieghi attuali vanno oltre i classici finanziamenti concessi agli enti locali ai sensi della normativa che disciplina la concessione e l'erogazione di mutui, ma si può avere anche la sottoscrizione di emissioni obbligazionarie effettuate da enti territoriali (BOR, BOP, BOC).

3.1.2 I mutui con gli altri istituti di credito

Fino al 1990 la Cassa DDPP aveva il monopolio nella erogazione dei finanziamenti agli enti locali. Prima di tale data, gli enti che avessero voluto accendere un mutuo avevano l'obbligo di inoltrare la richiesta alla Cassa che, qualora non avesse avuto disponibilità, concedeva loro l'autorizzazione per rivolgersi ad un istituto di credito.

Dagli anni '90 il ricorso al mercato del credito è stato completamente liberalizzato, affiancando al classico ricorso alla Cassa DDPP anche l'accesso al credito gestito dagli istituti del sistema bancario.

La possibilità per gli enti locali di ricorrere a mutui con istituti di credito diversi da quelli pubblici è regolata dall'articolo 204 del TUEL che, in particolare, stabilisce:

- l'obbligo di stipulazione in forma pubblica;
- durata non inferiore a 10 anni;
- decorrenza e modalità di ammortamento;
- l'obbligo di rispettare la misura massima del tasso di interesse applicabile ai mutui, determinato periodicamente dal Ministero dell'Economia.

Con il collegato alla finanziaria 1999 (art. 31, comma 34, della legge n. 448 del 1998) si sono introdotte modifiche al regime di deposito dei mutui concessi dal sistema bancario agli enti locali. In base a tale disposizione, i mutui contratti con banche e non assistiti da contributi statali in conto interessi non sono compresi nel regime di tesoreria unica. Il mutuo entra quindi nelle casse del tesoriere dell'ente, riducendo in tal modo il costo dell'operazione poiché sulle somme non utilizzate maturano gli interessi.

Il rimborso *bullet*

L'art. 41 della legge finanziaria 2002 (legge n. 448 del 2001) introduce una novità rilevante nell'universo delle operazioni finanziarie effettuabili dalle autonomie territoriali. Fino a tale data, la normativa, nello stabilire le modalità di rimborso dei mutui e dei prestiti obbligazionari, imponeva sin dalla prima rata la corresponsione degli interessi ed il rimborso di una quota capitale, per evitare di rinviare alle future gestioni l'onere del rimborso dell'intero capitale.

L'articolo richiamato prevede la possibilità di scegliere il sistema di ammortamento di tipo *bullet*: secondo tale metodo, nel corso del periodo di ammortamento, viene effettuata la restituzione delle sole rate di interessi, mentre il rimborso del capitale avviene in un'unica soluzione alla scadenza.

Tale opzione è consentita a condizione che sia costituito un fondo ammortamento per il debito (non soggetto al regime di tesoreria unica) o previa conclusione di *swap*⁸ per l'ammortamento del debito.

Il decreto di attuazione previsto dal medesimo articolo 41 (articolo 2 del Decreto del Ministero dell'Economia 1 dicembre 2003, n. 389) introduce una limitazione alle attività speculative e del rischio per fondo ammortamento, nel timore che l'utilizzazione delle risorse accantonate in strumenti rischiosi possa compromettere il rimborso della quota capitale alla fine del periodo.

A tal fine, viene precisato che i contratti di *swap* o l'ammortamento *bullet* possono essere conclusi solo con intermediari aventi un adeguato merito di credito, come risultante dalla certificazione di agenzie di *rating* riconosciute a livello internazionale. Il decreto stabilisce, inoltre, che le somme accantonate potranno essere investite esclusivamente in titoli obbligazionari di enti e amministrazioni pubbliche nonché di società a partecipazione pubblica di Stati appartenenti all'Unione europea.

3.2 Le emissioni obbligazionarie

L'emissione di titoli obbligazionari si è affermata negli anni più recenti come strumento finanziario alternativo alla accensione di mutui e rappresenta ormai una espressione significativa del sistema di finanza autonoma degli enti territoriali (cfr. paragrafo 6.3 per una valutazione quantitativa).

Le emissioni obbligazionarie degli enti territoriali non costituiscono un'innovazione in senso assoluto. Già negli anni '20, in Italia, si ebbero le prime emissioni obbligazionarie in valuta estera ad opera di alcune grandi città italiane. L'utilizzo di tale forma di finanziamento rimase peraltro marginale fino a scomparire negli anni '70, in seguito alla grave crisi della finanza locale e alla più stringente normativa ad essa connessa.

Nuovamente, in tempi più recenti e per gli enti locali, l'art. 32 della legge quadro di riforma delle autonomie locali (legge n. 142 del 1990) inserisce, tra le competenze del consiglio dell'ente, anche la possibilità di deliberare l'emissione obbligazionaria. Fu soltanto, peraltro, con la legge n. 724 del 1994 che si giunse ad una regolamentazione delle emissioni obbligazionarie per gli enti territoriali (articoli 35 e 37).

⁸ Per una descrizione dello strumento di *swap* si veda il paragrafo.

In base alla normativa vigente, i seguenti enti sono autorizzati ad emettere obbligazioni: regioni, province, comuni, unioni di comuni, consorzi tra enti locali, città metropolitane, comunità montane⁹.

Il comma 1 richiamato articolo 35 stabilisce che le emissioni siano vincolate al finanziamento degli investimenti, con esplicita esclusione della possibilità di finanziare spese di parte corrente. Tale principio - come già visto - è stato poi "costituzionalizzato" nella nuova formulazione dell'articolo 119 della Costituzione. Analogamente agli interessi corrisposti sui mutui, gli interessi sui titoli obbligazionari concorrono alla determinazione del limite di indebitamento stabiliti dalla normativa vigente.

La normativa subordina l'emissione ad alcune condizioni preliminari, tra cui:

- autorizzazione con deliberazione, a contenuto imposto, del consiglio dell'ente¹⁰;
- l'assenza di situazioni di dissesto o di situazioni strutturalmente deficitarie¹¹;
- l'assenza di un disavanzo di amministrazione nel conto consuntivo del penultimo esercizio;
- la deliberazione del bilancio di previsione dell'anno di emissione, con indicazione dell'emissione stessa.

La normativa definisce poi alcune caratteristiche tecniche delle emissioni:

- l'importo dell'emissione non può essere superiore all'ammontare dell'investimento¹²;
- la durata del prestito non può essere inferiore a 5 anni;
- il rendimento è vincolato a quello dei titoli di Stato¹³;

⁹ Per le regioni a statuto ordinario, in aggiunta al richiamato articolo 35, le emissioni obbligazionarie sono regolate dall'articolo 10 della legge n. 281 del 1970 e successive modificazioni. Le emissioni delle regioni a statuto speciale sono inoltre regolate dai rispettivi Statuti. L'attuazione della normativa è stata affidata al decreto del Ministero del Tesoro del 29 gennaio 1996, n. 152, poi modificato dal decreto del Ministero del Tesoro 5 luglio 1996, n. 420, che ha anche disciplinato le emissioni sui mercati esteri. Altre norme di riferimento sono il D.lgs 1 aprile 1996, n. 239, modificato dall'art. 27 del collegato fiscale alla finanziaria 2000 (legge n. 342/2000), la circolare 360/E del 23 settembre '96 ed il D.M.T. 8 agosto 1996 n. 457.

¹⁰ La delibera per l'emissione deve indicare l'investimento da realizzare, la durata e le modalità di rimborso e deve essere corredata dal relativo piano di ammortamento finanziario.

¹¹ Gli enti locali possono effettuare emissioni obbligazionarie purché non siano in dissesto o in situazioni strutturalmente deficitarie (definite ai sensi dall'art.46 del 504/1992), con le eccezioni previste dall'articolo 37 (abbiano registrato un avanzo di amministrazione nei conti consuntivi relativi all'ultimo e penultimo esercizio) e abbiano ripianato gli eventuali disavanzi di aziende municipalizzate. Le regioni possono procedere ad effettuare emissioni qualora non abbiano proceduto al ripiano dei disavanzi di amministrazione (art.20 del decreto-legge n.8 del 1993).

¹² Il valore dell'emissione deve essere pari al valore del progetto esecutivo a cui fa riferimento e gli investimenti devono avere un valore di mercato almeno pari all'ammontare del prestito.

¹³ Il rendimento non può essere superiore al rendimento lordo dei titoli di Stato di pari durata emessi nel mese precedente, maggiorato di un punto.

- l'ente emittente si avvale di intermediari autorizzati che devono possedere requisiti di provata affidabilità e capacità.

Dal punto di vista dei controlli e delle regolazioni generali:

- le emissioni obbligazionarie di importo non superiore a 100 miliardi di lire, sono comunicate alla Banca d'Italia dagli interessati;
- per le emissioni di importo superiore a 100 miliardi di lire, la Banca d'Italia può, in conformità delle deliberazioni del CICR, vietare o differire le operazioni (articolo 129 del TUB dlgs n.385 del 1993);
- nel caso di operazioni di finanziamento a lungo termine di importo pari o superiore a 100 milioni di euro, il Ministero dell'Economia, con determinazione motivata, può indicare quale sia il momento opportuno per l'accesso al mercato (art.1, comma 2 del DM 389 del 2003).

Il trattamento fiscale delle cedole rende convenienti per gli enti territoriali le emissioni obbligazionarie rispetto alla contrazione di mutui. I premi e gli altri frutti corrisposti ai possessori di titoli sono soggetti ad una ritenuta di interessi del 12,5 per cento e il 50 per cento del gettito di tale imposta rimane di competenza degli enti emittenti¹⁴.

La collocazione dei titoli obbligazionari può essere a “fermo” o con “offerta pubblica di sottoscrizione”; nel primo caso, la collocazione viene effettuata con una sola controparte (un intermediario finanziario) che acquista tutto il pacchetto dei titoli emessi, consentendo così una notevole riduzione dei costi di emissione per l'Ente territoriale. Nel secondo caso, la forma del collocamento risulta meno rapida, consentendo, peraltro, una maggiore partecipazione e coinvolgimento diretto del cittadino allo sviluppo del territorio locale.

Molti enti territoriali italiani, in misura percentualmente superiore agli omologhi europei (come risulta dalle analisi Dexia-Crediop), sono dotati di *rating*. Il *rating* è uno strumento sintetico che misura il grado di rischio associato ad un dato investimento. Esso rappresenta una opinione espressa da agenzie specializzate sulla capacità di un debitore di rimborsare puntualmente le proprie obbligazioni.

3.3. La cartolarizzazione dei crediti

Con i termini di cartolarizzazione, o *securitization*, ci si riferisce ad una tecnica finanziaria che ha la funzione di consentire la conversione di attività non agevolmente negoziabili in strumenti finanziari più facilmente collocabili sui mercati. Si tratta, quindi, del trasferimento a titolo oneroso della titolarità di un

¹⁴ Articolo 1 comma 2, del D.lgs. n.239 del 1996, come modificato dall'art.27, comma 1 della legge n.342 del 2000.

pool di attività (crediti di varia natura, impieghi bancari, crediti commerciali) dal soggetto proprietario delle attività (*originator*) ad una entità giuridica separata (c.d. società veicolo), già operante o creata *ad hoc* (*special purpose vehicle*) che a sua volta emette e vende titoli garantiti dalle attività che ha ricevuto dall'*originator* (anche chiamate *asset backed securities* ABS). L'importo raccolto con tali operazioni viene versato, a titolo di prezzo iniziale, agli enti cedenti, mentre il rimborso dei titoli e dei finanziamenti è effettuato sulla base dei proventi derivanti dalla vendita delle suddette attività.

Le cartolarizzazioni secondo il Sistema Europeo dei Conti Nazionali e Regionali (ESA 95)

Il SEC 95 definisce le condizioni in base alle quali le operazioni di cartolarizzazione costituiscono una vendita effettiva (per cui i proventi da essa derivanti vanno a riduzione del disavanzo) o, invece, deve essere classificata come un prestito assunto dall'amministrazione in questione e, pertanto, come un'operazione di indebitamento¹⁵.

A tal fine si prevede che:

► la cartolarizzazione può essere considerata come la vendita di un'attività solo nel caso in cui abbia per oggetto la cessione di attività finanziarie o non finanziarie sussistenti nei conti delle amministrazioni pubbliche prima dell'effettuazione dell'operazione; l'operazione deve essere invece considerata come indebitamento nel caso in cui riguardi entrate future non connesse ad attività preesistenti;

► la cartolarizzazione viene considerata una vendita effettiva solo nel caso in cui il rischio associato alle attività cartolarizzate venga sostenuto dall'acquirente (vale a dire dalla società veicolo);

► quest'ultimo profilo si traduce in ulteriori regole, secondo le quali la cartolarizzazione si configura non come una vendita, ma come un'operazione di indebitamento se:

- il prezzo iniziale pagato dall'acquirente (la società veicolo) è inferiore all'85% del prezzo di mercato delle attività cartolarizzate, come determinato sulla base di quotazioni di mercato o come stimato da un soggetto specializzato indipendente dalle amministrazioni pubbliche;

- l'amministrazione che cede le attività oggetto di cartolarizzazione o un'altra amministrazione pubblica offre garanzie sull'operazione tali da impegnarla ad

¹⁵ Le nuove regole sono state adottate dall'agenzia statistica della Commissione europea (EUROSTAT) nella decisione del 3 luglio 2002 e sono state codificate in un successivo aggiornamento del "Manuale del SEC 95 sul disavanzo e sul debito pubblico" (Part V, *Securitisation operations undertaken by general government*).

assumere i debiti contratti dalla società veicolo, nel caso in cui quest'ultima non sia in grado di farvi fronte con i propri mezzi.

► la cartolarizzazione o la cessione di crediti che gli enti in questione vantano nei confronti di altre amministrazioni pubbliche, sono classificate come indebitamento per una considerazione sistematica. La cartolarizzazione o cessione comporta, infatti, che tali crediti, che vengono consolidati nell'ambito dei conti delle amministrazioni pubbliche, siano portati all'esterno del settore e, pertanto, vadano ad incrementare il debito delle amministrazioni medesime.

Il ruolo del veicolo è quello di acquisire le attività dal detentore originario (ente territoriale nel caso) e di gestirne la trasformazione in liquidità.

In senso operativo, l'Ente territoriale che possiede un portafoglio di attività a medio-lungo termine (es. ruoli tributari, liste di carico di canoni, etc.), isola, anche giuridicamente, queste attività attraverso la cessione *pro soluto* all'entità veicolo, con lo scopo di detenere e gestire la liquidazione delle attività stesse.

Per corrispondere all'Ente territoriale il valore attuale netto dei flussi futuri delle attività cedute, la nuova entità giuridica emette dei titoli obbligazionari; la valutazione del mercato in termini di rischio di questi titoli si concentrerà dunque sulla qualità del portafoglio. Da segnalare che nel caso di operazioni di cartolarizzazione di importo pari o superiore a 100 milioni di euro, il Ministero dell'Economia può indicare quale sia il momento opportuno per l'emissione sul mercato¹⁶.

4. Le operazioni sullo *stock* di debito

I limiti posti all'espansione dell'indebitamento e la favorevole congiuntura dei mercati finanziari, caratterizzata da tassi bassi, hanno spostato l'attenzione degli enti territoriali verso nuove forme di gestione attiva dello *stock* di debito esistente (*liability management*), politiche che si affiancano alla normale attività di acquisizione di nuovo debito. Tale gestione attiva del debito parte dal presupposto che l'ammontare di debito da restituire non è una variabile imm modificabile delle proprie attività, ma operazioni e politiche di ristrutturazione del debito possono ottimizzare i costi e massimizzare il volume delle entrate.

Molti enti territoriali hanno deciso di procedere ad un allungamento delle scadenze di mutui e prestiti obbligazionari, alla rimodulazione dei piani di ammortamento con il rinvio nel tempo della restituzione di quote di capitale. In crescita è anche il ricorso a nuovi strumenti finanziari derivati che consentono di ridurre il costo del debito (come ad esempio, le operazioni di *swap* che possono

¹⁶ Articolo 1, comma 2 del Decreto del Ministero dell'Economia 1 dicembre 2003, n. 389.

ridurre il pagamento degli oneri per interessi sui prestiti a tassi fissi) o migliorare il passivo¹⁷.

Le operazioni di ristrutturazione, così come quelle sui derivati - spesso peraltro effettuate in modo contestuale - producono risparmi nei primi anni per trasferire maggiori oneri in un tempo futuro. Oneri futuri certi nel caso delle rimodulazioni; oneri che dipendono dalla variazione dei tassi nel caso delle operazioni derivate (accollando l'amministrazione del rischio di un eventuale rialzo dei tassi di interesse).

La dimensione quantitativa del ricorso a strumenti di finanza derivata è difficilmente catturabile, non esistendo - ad oggi - fonti disponibili per la misurazione del fenomeno.

4.1. La rinegoziazione o l'estinzione anticipata dei mutui

La rinegoziazione ha l'obiettivo di ridurre i tassi concordati al momento della stipula, prevedendo un nuovo piano di ammortamento che allunga i termini di scadenza per la restituzione del capitale, mentre l'estinzione anticipata ha l'obiettivo di chiudere il rapporto finanziario, versando il capitale residuo (cui di solito viene aggiunta una certa penalità).

Il collegato alla finanziaria per il 1999 (art. 28 della legge n. 448 del 1998) definisce un procedimento premiale - consistente nella estinzione agevolata dei mutui contratti con la Cassa DDPP - diretto agli enti locali che evidenzino per un periodo di almeno 5 anni una accelerazione nella riduzione del debito.

L'articolo 41 della legge n. 448 del 2001 autorizza a procedere - per i mutui contratti successivamente al 31 dicembre 1996 - alla conversione con altri istituti o con collocamento di titoli obbligazionari in presenza di condizioni di rifinanziamento che consentano una riduzione del valore finanziario delle passività.

4.2 Gli strumenti finanziari derivati

Gli strumenti finanziari derivati sono attività finanziarie il cui valore è determinato ("derivato", appunto) da quello di altri parametri relativi ad attività finanziarie scambiate sul mercato, parametri di Borsa o ricavati dal mercato finanziario. Si tratta di strumenti complessi, i cui rendimenti dipendono dalla dinamica di indicatori o titoli sottostanti, finalizzati alla gestione della variabilità

¹⁷ Con riferimento all'espressione "finanza derivata", occorre segnalare una ambiguità semantica del termine, che viene usato per indicare sia un sistema di finanziamento agli enti territoriali caratterizzato da trasferimenti gestiti dal livello centrale (contrapposto ad un sistema caratterizzato da una autonomia tributaria degli enti territoriali), sia l'insieme di strumenti finanziari il cui rendimento è collegato ad altre attività (cfr. definizione nel paragrafo 4.2).

dei tassi di interesse o di cambio, fornendo coperture contro il rischio di cambio, il rischio di interessi sulla speculazione, vendita di opzioni per incassare contanti in cambio di una esposizione futura ai rischi di mercato.

Si tratta di operazioni fuori bilancio cui si ricorre - nell'ambito delle politiche di gestione del debito - per una ridefinizione, in fase successiva al lancio di un titolo, delle condizioni finanziarie del debito. In alcuni casi, l'uso di tali strumenti è legato al fatto che gli enti territoriali preferiscono emettere *bond* con strutture molto semplici, affinché risultino appetibili per il mercato¹⁸ per poi procedere in un secondo momento ad adattare - attraverso l'uso di prodotti derivati - l'emissione alle proprie esigenze.

4.2.1 Le operazioni di swap

Tra i prodotti derivati, i più rilevanti per la finanza locale sono gli *swap*, generalmente su tassi di interesse. Non esiste una norma specifica che disciplina le operazioni di *swap*, ma ad esse fanno riferimento l'art. 41 della legge n. 448 del 2001 (Finanziaria 2002) e il relativo regolamento per l'utilizzo degli strumenti derivati da parte degli enti territoriali.

Lo *swap* è uno strumento finanziario derivato, in cui due controparti si impegnano a scambiarsi flussi monetari in entrata o in uscita e a compiere l'operazione inversa a una data futura predeterminata.

Vi sono varie tipologie di *swap*, inquadrabili, in base all'oggetto e in base allo scopo del contratto.

Con riferimento all'oggetto, si distinguono quattro principali categorie:

- *swap* sui tassi di interesse (*interest rate swap*, IRS);
- *swap* di valute, (*currency swap*);
- *swap* di merci;
- *swap* di indici di mercato.

Con riferimento allo scopo del contratto, sono distinguibili due forme di *swap*:

- accordo di tipo speculativo;
- accordo di controllo e gestione del rischio legato alle fluttuazioni del mercato.

Le operazioni effettuate dagli Enti territoriali riguardano principalmente lo *swap* sui tassi di interesse, al fine della copertura del rischio sugli interessi, anche se occorre segnalare che il DM n. 389 del 2003 (articolo 3, comma 1), di regolamentazione dell'accesso ai mercati dei capitali degli enti territoriali, prevede che in caso di operazioni di indebitamento effettuate in valute diverse

¹⁸ Ad esempio, scelgono come parametro di riferimento per l'emissione l'EURIBOR a 6 mesi, facilmente individuabile dagli investitori, e utilizzano il sistema di rimborso *bullet*, gradito ai mercati.

dall'euro è obbligatorio prevedere la copertura del rischio di cambio mediante *swap* di valute.

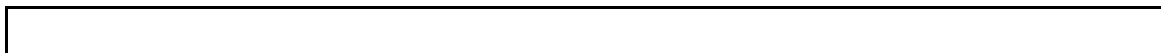
Lo *swap* sui tassi di interesse (IRS) è una operazione finanziaria caratterizzata dallo scambio tra due controvalori di flussi di interessi calcolati su un capitale nozionale di riferimento in base a criteri differenziati (ad esempio, una controparte corrisponde un flusso a tasso fisso, l'altra a tasso variabile), per un periodo di tempo predefinito, pari alla durata del contratto stesso. Il capitale convenzionale di riferimento, peraltro, non viene mai scambiato tra le parti contraenti.

Avverrà cioè, che mentre la banca alle scadenze pagherà all'ente territoriale gli interessi dovuti periodicamente dal medesimo per il rimborso del mutuo, l'ente territoriale verserà - in corrispondenza della medesima quota di rimborso - un tasso generalmente pari all'Euribor maggiorato dello *spread* concordato.

L'IRS è una operazione finanziaria che permette di trasformare le caratteristiche dell'indebitamento dell'ente territoriale, per esempio da una operazione di mutuo a tasso fisso, ad un impegno indicizzato a tasso variabile. Tale operazione può risultare conveniente se, fatta un'analisi dei costi per interessi che vengono pagati sui mutui o sulle obbligazioni in essere, si ritiene che sul debito residuo verrà pagato un tasso più elevato rispetto alle condizioni del mercato finanziario.

Il contratto di *swap* risulta però essere un contratto aleatorio in quanto si basa su una previsione sull'andamento futuro dei tassi e un movimento in salita dei tassi aumenta gli oneri per interessi negli anni futuri. Per tale motivo, sottostante ad un contratto di *swap* deve però esserci una valutazione attendibile circa l'andamento dei tassi che il mercato si aspetta, date le attuali condizioni (tasso *forward*)¹⁹.

Tali operazioni risultano flessibili e facilmente adattabili alla struttura del debito dell'ente: infatti, lasciano inalterato il rapporto giuridico dell'operazione sottostante, possono essere concluse per durate più brevi della vita del debito e per ammontari parziali. Inoltre alcune forme permettono di ricevere degli importi a pronti da utilizzare come riserve di bilancio per gli Enti stessi.



¹⁹ Da questa breve descrizione, risulta evidente la tecnicità degli strumenti di finanza derivata, che richiedono, nelle amministrazioni interessate, uffici specializzati in grado di affrontare - con le controparti istituzionali, banche e società finanziarie - valutazioni complesse sulla convenienza e accettabilità del rischio. Si segnala che esiste un progetto del Ministero della Funzione Pubblica (con il Fornez e l'UPI) sulla *governance* finanziaria, le cui capofila sono le province di Milano e di Napoli. Il piano punta creare modelli validi nei settori della finanza, dei controlli e delle strategie territoriali, da proporre alle amministrazioni, soprattutto al fine della formazione di *manager*.

Le operazioni di *swap* secondo il Sistema Europeo dei Conti Nazionali e Regionali (ESA 95)

Secondo l'ESA 95, i flussi di pagamenti per interessi connessi con operazioni di *swap* devono essere registrati al valore di mercato come derivati finanziari. In quanto registrati nel conto finanziario, sono quindi esclusi dal calcolo dell'aggregato "indebitamento netto" delle pubbliche amministrazioni.

Nell'ambito delle procedure di disavanzo eccessivo, peraltro, i flussi di pagamenti per interessi connessi con le operazioni di *swap* hanno il seguente trattamento:

- ai fini del calcolo del debito: in quanto prodotti finanziari derivati sono esclusi dal calcolo;
- ai fini del calcolo dell'indebitamento netto: i pagamenti per interessi sono registrati al valore di mercato come *property income* (D41) e hanno quindi un impatto sull'indebitamento netto.

4.2.2. Altre operazioni derivate

Il regolamento concernente l'accesso al mercato dei capitali degli enti territoriali (DM n. 389 del 2003), di attuazione dell'art. 41 della legge finanziaria 2002 elenca - all'articolo 3, comma 2 - le operazioni in strumenti derivati consentite alle autonomie territoriali:

- acquisto di ***forward rate agreement***. Il contratto prevede che due controparti si accordino su un tasso di interesse da applicare ad un capitale nozionale (similmente allo *swap*, non è previsto lo scambio materiale di alcun capitale), per un determinato periodo di tempo avente decorrenza futura. In questo caso, il compratore è la controparte che incasserà il differenziale se il tasso di liquidazione effettivo sarà superiore al tasso del contratto. Con tale operazione, il compratore determina il tasso fisso di indebitamento futuro;
- acquisto di ***cap*** di tasso di interesse, in cui l'acquirente viene garantito da aumenti del tasso di interesse da corrispondere, oltre un certo livello stabilito nel contratto. Acquistando un *cap*, l'acquirente può fissare il costo massimo (in genere uno *spread* applicato all'Euribor) di una passività senza precludersi la possibilità del beneficio di un'eventuale riduzione dei tassi. L'opzione *cap* conferisce il diritto di pagare un tasso di interesse massimo, pari al prezzo di esercizio, su un ammontare nominale e per un periodo di

tempo predefiniti. In definitiva viene acquistato per coprire un finanziamento a tasso variabile dal rischio di un eccessivo rialzo dei tassi stessi;

- l'acquisto di **collar** di tasso di interesse in cui all'acquirente viene garantito un livello di tasso di interesse da corrispondere, oscillante all'interno di un minimo e un massimo prestabiliti. L'acquisto di un *collar* viene effettuato per la copertura delle oscillazioni dei tassi di interesse nei due sensi oltre una determinata fascia. E' quindi la combinazione tra l'acquisto di un'opzione *cap* - consistente nella fissazione di un tasso massimo di indebitamento - e la vendita di un'opzione *floor*, consistente nella fissazione di un tasso minimo. Questa ultima opzione garantisce all'acquirente (la banca in questo caso) una compensazione se un determinato indice scende sotto un livello prefissato e protegge quindi un investimento a tasso variabile da un ribasso dei tassi.

5. Il coordinamento della finanza pubblica

Le considerazioni svolte nei precedenti paragrafi evidenziano alcune caratteristiche delle politiche di indebitamento delle autonomie territoriali che richiedono una specifica attenzione, soprattutto con riferimento al tema del coordinamento della finanza pubblica.

L'analisi di tale aspetto risulta particolarmente rilevante alla luce del quadro costituzionale vigente in seguito alla modifica attuata dalla legge n. 3 del 2001. Si ricorda, al riguardo, che la materia del coordinamento della finanza pubblica risulta elencata tra le materie di legislazione concorrente delle regioni (art.117, comma terzo, Cost.) e che comunque la potestà legislativa delle regioni (analogamente a quella dello Stato) è esercitata nel rispetto dei vincoli derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali (tra cui anche naturalmente i trattati di Maastricht e di Amsterdam). L'articolo 119, secondo comma, Cost. inoltre - nel regolare i rapporti finanziari tra livelli di governo - stabilisce che le autonomie territoriali abbiano risorse autonome e stabiliscano tributi, nel rispetto dei principi di coordinamento della finanza pubblica.

Indicatore della rilevanza della materia risulta il ricorso, presentato da alcune regioni aventi la Corte Costituzionale, sull'articolo 41 della finanziaria 2002 (cfr. riquadro 1). La Corte ha deciso nel senso della non fondatezza, ma rimane certamente aperta la questione su quale sia il "coordinamento della finanza pubblica" che il livello centrale può attivare nel rispetto della autonomia finanziaria costituzionalmente tutelata degli enti territoriali.

Appare utile segnalare che il contenuto di tale "coordinamento" si potrebbe configurare diversamente a seconda dell'ente cui si riferisce, potendo assumere

una rilevanza diversa a seconda che si tratti delle regioni o degli altri enti locali. Se ad oggi la normativa di riferimento - costituzionale e non - appare sostanzialmente omogenea, è possibile che in futuro vi sia una differenziazione del contenuto di coordinamento, con regolamentazioni diverse per regioni e enti locali.

La sentenza della Corte Costituzionale n. 376/2003

La sentenza 376/2003 decide nel senso della non fondatezza sui ricorsi presentati dalle regioni Marche, Toscana, Campania, Emilia Romagna ed Umbria contro l'articolo 41 della legge finanziaria per il 2002 (legge n. 448 del 2001).

Gli argomenti portati dalle regioni a sostegno del ricorso:

- la regolazione dell'accesso al mercato dei capitali da parte degli enti territoriali è una materia residuale in quanto non è compresa né nella lista delle competenze esclusive dello Stato, né in quella delle competenze concorrenti. Il coordinamento dell'Economia sarebbe quindi lesivo della competenza legislativa riconosciuta alle regioni;

- anche qualora si voglia comprendere l'aspetto dell'accesso ai mercati finanziari nell'ambito della competenza concorrente "armonizzazione dei bilanci pubblici e coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario" (art.117, terzo comma), l'articolo 41 sarebbe lesivo delle competenze regionali in quanto richiederebbe una disciplina stringente e prescrittiva, anche introducendo un coordinamento operativo del Ministero sugli enti territoriali e un controllo sui dati finanziari;

- nel nuovo ordinamento costituzionale non sarebbe più ammessa la funzione di indirizzo e coordinamento in via amministrativa; volendola ritenere ammissibile nella materia di coordinamento della finanza pubblica, sarebbe illegittima la previsione del suo esercizio da parte di un singolo ministro;

- l'articolo 41 viola il principio di leale collaborazione, stabilendo vincoli all'attività che non sarebbero in linea con le alternative di scelta coerenti con tale autonomia. La norma finirebbe per affidare allo Stato un forte potere di controllo ed incidenza sulle scelte che spettano agli enti territoriali;

- la disposizione attribuisce di fatto una norma in bianco anche laddove individua la possibilità per il Ministero dell'economia di emanare norme relative all'ammortamento del debito e di utilizzazione degli strumenti derivati da parte degli enti territoriali.

La Corte Costituzionale dichiara la questione infondata poiché:

► la disciplina delle condizioni e dei limiti dell'accesso degli enti territoriali al mercato dei capitali rientra nell'ambito del "coordinamento della finanza pubblica" assegnato alla potestà legislativa concorrente;

- il coordinamento finanziario può richiedere anche l'esercizio di poteri di ordine amministrativo, di regolazione tecnica, di rilevazione di dati e di controllo. Il carattere "finalistico" dell'azione di coordinamento consente poteri puntuali, affinché la finalità di coordinamento possa essere concretamente realizzata;
- i poteri centrali sono anche connessi con la competenza statale in materia di "tutela del risparmio e mercati finanziari" (articolo 117, secondo comma, lettere e));
- la previsione della comunicazione periodica dei dati non contrasta con i parametri costituzionali, poiché si tratta di un coordinamento meramente informativo.

La Corte aggiunge peraltro che:

- tale azione deve comunque essere esercitata nell'ambito del rispetto delle sfere di autonomia, rispetto a cui l'azione del governo non può eccedere i limiti;
- il potere di coordinamento deve avvenire con modalità idonee a consentire di "contenere il costo dell'indebitamento e di monitorare gli andamenti di finanza pubblica", in armonia con i vincoli e gli indirizzi concernenti la finanza pubblica allargata, escludendosi che il Ministero possa incidere sulle scelte autonome degli enti quanto alla provvista o all'impiego delle loro risorse, se nel rispetto dei principi di armonizzazione stabiliti dalle leggi statali;

5.1. La gestione di un eventuale *default*

L'esclusione della garanzia dello Stato introdotta esplicitamente dall'articolo 119, sesto comma, della Costituzione induce a valutare le conseguenze di una eventuale insolvenza da parte di un ente territoriale. L'esclusione della garanzia dello Stato porterebbe anche ad affermare che la fiscalità generale non sarebbe né coinvolta, né, ancor meno, danneggiata da casi di *default* che dovessero emergere a livello locale.

Occorre peraltro tenere presente che l'insolvenza relativa a strumenti finanziari rischia di travolgere l'attività ordinaria dell'ente, e qualora il *default* dovesse compromettere l'erogazione di servizi essenziali - quali ad esempio la sanità - il livello centrale avrebbe una evidente difficoltà ad escludere un intervento a sostegno(*bailout*).

La letteratura economica e l'esperienza storica segnalano come la possibilità di escludere interventi di *bailout* da parte del livello centrali dipenda da caratteristiche intrinseche dei sistemi istituzionali, nonché da un patrimonio di credibilità verso il non-intervento. Da un punto di vista istituzionale, in particolare, la scelta di non intervento risulta facilitata se il livello centrale risulta disinteressato ai problemi locali. Se, peraltro, il livello centrale è interessato a ciò

che avviene a livello locale (nel caso italiano, interesse rappresentato - ad esempio - dalla previsione di livelli essenziali di prestazioni) risulta naturalmente vulnerabile alle domande di intervento, cui naturalmente non è in grado di rispondere "semplicemente no". In questi casi la letteratura suggerisce l'opportunità di ricorrere a meccanismi di controllo, a volte anche gerarchici; in tale caso, il coinvolgimento centrale dovrebbe essere basato su regole chiare e trasparenti, piuttosto che sull'intervento discrezionale.

Ritornando al contesto italiano, appare opportuno da un lato definire le procedure necessarie per affrontare casi conclamati di insolvenza, procedure che dovrebbero essere in linea con quanto previsto dal comma sesto dell'articolo 119 Cost., sia, soprattutto, valutare la possibilità di introdurre procedure di monitoraggio e segnalazione che evidenzino anticipatamente eventuali situazioni di difficoltà finanziaria.

5.2. Il costo del debito

Il ricorso diretto degli enti territoriali ai mercati finanziari potrebbe produrre effetti sul costo del debito complessivo delle pubbliche amministrazioni. Potrebbe accadere che decisioni contestuali di emissioni obbligazionarie di importo rilevante e non coordinate alterino temporaneamente le condizioni del mercato, producendo condizioni di emissioni meno favorevoli. Oppure potrebbe accadere che enti di limitate dimensioni abbiano una credibilità limitata sul mercato e scontino in termini di costo il ricorso diretto ai mercati finanziari.

L'articolo 41 della legge n. 448 del 2001 (finanziaria 2002) e il relativo regolamento di attuazione, come già visto, definiscono un potere di coordinamento del Ministero dell'economia, limitatamente alle operazioni di importo rilevante, riguardo all'accesso al mercato finanziario, potendo indicare (con determinazione motivata) quale sia il momento opportuno per l'accesso al mercato.

Non risultando informazioni al riguardo, potrebbe essere utile sviluppare analisi più approfondite sia sul costo del debito pubblico per settori istituzionali, sia sulle caratteristiche delle singole operazioni in essere.

5.3. Il Patto di stabilità e crescita e il Patto di Stabilità Interno

La politica fiscale in Italia - così come gli altri paesi dell'Unione Europea che hanno aderito all'introduzione dell'euro - è sottoposta a vincoli sopranazionali, rappresentati da un obiettivo di medio termine di un saldo di bilancio vicino al pareggio o in avanzo. Come noto gli obiettivi adottati nell'ambito delle procedure europee si riferiscono all'aggregato delle Pubbliche Amministrazioni (PA) e sono espressi in termini di competenza economica. L'aggregato della PA

include – secondo il criterio della contabilità nazionale – le unità istituzionali le cui funzioni principali consistono nel produrre servizi non destinabili alla vendita e nell'operare una redistribuzione del reddito e della ricchezza del Paese; esso è suddiviso in amministrazioni centrali, amministrazioni locali – che includono naturalmente gli enti territoriali - ed enti di previdenza.

Il Patto di stabilità interno (PSI), introdotto con la manovra di bilancio per il 1999, mira a coinvolgere le amministrazioni locali nel perseguimento degli obiettivi concordati per i conti pubblici in sede europea. Il PSI ha presentato diverse formulazioni nel tempo, adattando progressivamente la definizione degli obiettivi e le procedure per la loro verifica.

Due aspetti principali devono essere analizzati quanto si esaminano le politiche di indebitamento degli enti territoriali ai fini del rispetto degli obiettivi posti dal Patto di stabilità e crescita: gli effetti delle richiamate politiche sul debito della PA e gli effetti delle stesse sul disavanzo (o indebitamento netto).

5.3.1. Il debito

L'attivazione di nuovo debito da parte degli enti territoriali - con l'accensione di nuovi mutui, le emissioni obbligazionarie e le cartolarizzazioni (qualora presentino le caratteristiche precedentemente indicate) – influenza il volume complessivo del debito delle PA.

L'uso degli strumenti finanziari derivati non modifica – in genere – il volume di debito complessivo.

Il rapporto debito/PIL è uno dei parametri prescelti dalle regole comunitarie, anche se – ad oggi - non assume la valenza del parametro dell'indebitamento netto, cioè del saldo del conto economico.

L'obiettivo della riduzione del rapporto debito/PIL per gli enti territoriali viene richiamato solo nella prima formulazione del PSI (esercizio 1999): tale articolo stabilisce che per gli anni 1999-2001, gli enti territoriali concorrono alla realizzazione degli obiettivi di finanza pubblica che il paese ha adottato con l'adesione al patto di stabilità e crescita, impegnandosi a ridurre progressivamente il finanziamento in disavanzo delle proprie spese e a ridurre il rapporto tra il proprio ammontare di debito e il prodotto interno lordo.

Negli anni successivi, il PSI ha esplicitato essenzialmente l'obiettivo della riduzione del disavanzo finanziario dei bilanci degli enti locali, da cui conseguirebbe fisiologicamente la riduzione del peso del debito delle amministrazioni locali sul PIL.

Il rispetto del patto di stabilità non impone direttamente alle amministrazioni locali di ridurre la loro esposizione debitoria, non vieta di contrarre nuovi mutui

o di estinguere anticipatamente quelli esistenti; vi sono alcuni incentivi per il rientro spontaneo degli enti dalla propria esposizione debitoria.

5.3.2. L'indebitamento netto: la spesa per interessi e la spesa in conto capitale

Un rilievo significativo assumono le politiche di indebitamento degli enti territoriali ai fini del calcolo dell'indebitamento netto, poiché il crescente ricorso ai mercati finanziari e agli strumenti di finanza derivata potrebbe introdurre elementi di rischio ai fini del raggiungimento degli obiettivi di finanza pubblica.

Appare opportuno soffermarsi su due aspetti principali: 1) l'impatto sulla spesa per interessi; 2) l'impatto della eventuale maggiore spesa in conto capitale, connessa con le operazioni di indebitamento.

1) L'attivazione di crescenti volumi di indebitamento comporta un connesso aumento della spesa per interessi; se tale indebitamento è effettuato a tassi variabili, un eventuale rialzo dei tassi di interesse provocherebbe un corrispondente aumento della quota interessi corrisposta su mutui o obbligazioni. Analogamente, nel caso di ricorso ad alcuni tipi di strumenti di finanza derivata, un incremento rilevante dei tassi di interesse, comporterebbe un maggiore onere per interessi. Poiché entrambe tali componenti rientrano nel calcolo dell'indebitamento netto nel caso di procedure di disavanzi eccessivi, occorre valutare se gli enti territoriali hanno lo spazio in bilancio per comprimere altre spese (o aumentare le entrate) in forma compensativa rispetto all'aumento della quota interessi, al fine di mantenere l'obiettivo di disavanzo concordato, oppure se tale aumento di pagamenti per interessi si trasferirebbe sull'aggregato della PA.

2) Come già visto, l'indebitamento degli enti territoriali è consentito solo per finanziare spesa per investimenti. Tale spesa è inclusa nel calcolo dell'indebitamento netto rilevante ai fini di Maastricht, mentre le entrate derivanti dalle operazioni di indebitamento (es. mutui o emissioni obbligazionarie), in quanto partite finanziarie, non vengono considerate nel computo. Ne deriva che volumi crescenti di spesa per investimenti finanziata con debito provocano un peggioramento del saldo calcolato ai fini di Maastricht. Poiché l'obiettivo di disavanzo richiesto dal PSI non include la spesa in conto capitale, la scelta relativa al volume di spesa finanziata con debito è lasciata alla totale discrezionalità delle autonomie territoriali. E' evidente la necessità di introdurre strumenti di coordinamento della finanza pubblica, con specifico riferimento alla spesa in conto capitale, al fine di garantire il rispetto del Patto di stabilità e crescita. Tale coordinamento dovrebbe avere l'obiettivo di ricondurre la

libertà individuale degli enti territoriali di ricorrere all'indebitamento per finanziare la spesa di investimento (prevista dall'articolo 119 della Costituzione), con i vincoli europei operanti sul saldo aggregato relativo al complesso delle pubbliche amministrazioni, inclusivo anche della spesa in conto capitale.

6. Le dimensioni quantitative

Le fonti informative relative alle politiche descritte sono frammentarie e difficilmente comparabili.

L'articolo 1 del DM. n.389 del 2003 prevede che, al fine del coordinamento dell'accesso al mercato dei capitali, gli enti territoriali comunichino - entro il giorno 15 dei mesi di febbraio, maggio, agosto e novembre di ogni anno - al Ministero dell'Economia, Dipartimento del Tesoro, i dati relativi all'utilizzo netto di forme di:

- credito a breve termine presso il sistema bancario
- mutui con soggetti esterni alla pubblica amministrazione
- operazioni derivate concluse
- titoli obbligazionari emessi
- operazioni di cartolarizzazione

Quando tali informazioni saranno raccolte, elaborate e diffuse il quadro conoscitivo del fenomeno sarà naturalmente più completo.

Allo stato attuale si è proceduto ad una ricognizione sintetica delle fonti informative per tipologia di strumento. I grafici riportati alla fine del paragrafo evidenziano la composizione percentuale dei flussi di indebitamento per tipologia di enti.

Le ipotesi su cui si basa l'esercizio sono: in mancanza dei dati, per i mutui concessi dagli istituti di credito relativi agli esercizi 2002 e 2003 e per le obbligazioni emesse nel 2003 si è inserito l'ultimo valore disponibile (ipotesi di crescita zero); non si è tenuto conto che le fonti diverse dei dati possono ridurre la significatività e comparabilità delle informazioni.

6.1. I mutui della Cassa DDPP

I dati relativi ai mutui concessi dalla Cassa DDPP sono pubblicati, con un ritardo medio di circa 2 anni (ad oggi sono disponibili i dati relativi al 1° semestre 2002), distinti per tipologia di enti, per interventi e per aree geografiche. Su richiesta, la Cassa DDPP ha fornito i dati dei mutui concessi negli anni 2002 e 2003.

Sempre su richiesta, sono stati forniti i dati relativi alla consistenza dei debiti in essere per gli anni 1999, 2000, 2001, 2002 e 2003.

Le tabelle 1 e 2 sintetizzano le informazioni disponibili per tipologia di ente.

Tabella n. 1
MUTUI EROGATI DALLA CASSA DDPP
(per tipologia di enti)
anni 1997-2003
(milioni di euro)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Comuni e comunità montane	3.159	3.191	3.572	3.807	3.949	3.761	6.683
		1,0%	11,9%	6,6%	3,7%	-4,8%	77,7%
Province	510	634	648	813	997	752	1.014
		24,4%	2,2%	25,4%	22,7%	-24,6%	34,8%
Regioni e province autonome	2.735	369	645	1.006	1.969	2.539	3318
		-86,5%	74,5%	56,1%	95,7%	28,9%	30,7%
Altri	476	624	964	1.299	2.172	1.087	1240
		31,0%	54,6%	34,6%	67,3%	-50,0%	14,1%
TOTALE	6.879	4.818	5.829	6.925	9.087	8.139	12.255
		-30,0%	21,0%	18,8%	31,2%	-10,4%	50,6%

Fonte: Cassa DDPP

Tabella n. 2
CONSISTENZA DEBITI IN ESSERE CON LA CASSA DDPP
(per tipologia di enti)
anni 1999-2003
(milioni di euro)

	1999	2000	2001	2002	2003
REGIONI	2.727	3.508	6.581	10.340	
PROVINCE	30.994	32.116	34.242	5.173	5.850

COMUNI				30.604	33.220
Totale	33.721	35.624	40.823	46.116	39.070

Fonte Cassa DDPP

6.2. I mutui con gli istituti di credito esterni

Non esiste - ad oggi - una fonte ufficiale dei flussi di mutui concessi dal sistema bancario privato, né degli *stock* in essere. Per tale motivo, la legge finanziaria per il 2004 stabilisce che per le finalità di controllo, trasparenza e contenimento della spesa pubblica, la Banca d'Italia trasmette al Ministero dell'economia e delle finanze le informazioni in merito alle operazioni finanziarie poste in essere da singole amministrazioni pubbliche con istituzioni creditizie e finanziarie (articolo 3, comma 14).

Analogamente a quanto auspicato in via generale, quando tali informazioni saranno diffuse, sarà molto più agevole avere una conoscenza compiuta del fenomeno.

La Ragioneria Generale dello Stato pubblica un bollettino di informazioni relativo alla finanza con dati relativi ai mutui concessi agli enti territoriali da istituti di credito privati. Tali dati si riferiscono alle concessioni per il finanziamento degli investimenti e sono desunti dalle indagini condotte dal dipartimento della Ragioneria Generale²⁰.

L'ultimo volume disponibile si riferisce all'esercizio 2001. La tabella 3 riepiloga le informazioni desumibili da tale pubblicazione.

Tabella n. 3
MUTUI EROGATI DAGLI ISTITUTI DI CREDITO PRIVATI
(per tipologia di enti)
anni 1997-2001
(milioni di euro)

	1997	1998	1999	2000	2001
Comuni e comunità montane	668	900	1207	1314	882
		35%	34%	9%	-33%
Province	100	149	194	156	154
		48%	30%	-19%	-2%
Regioni e province autonome	941	1.572	881	657	659
		67%	-44%	-25%	0%
TOTALE	1.709	2.621	2.282	2.127	1.695
	53%	-13%	-7%	-20%	

Fonte RGS

²⁰ Indagine sui mutui contratti dagli enti locali per il finanziamento degli investimenti. Ministero dell'economia e delle finanze. Dipartimento della Ragioneria Generale dello Stato. Ispettorato generale per la Finanza delle Pubbliche Amministrazioni.

6.3. Le emissioni obbligazionarie

Sulla base delle elaborazioni pubblicate da Dexia Crediop, sulla base dei dati BackOnline dell'agenzia Kler's, dalla prima emissione del giugno 1996 a tutto il 2002 sono state effettuate 659 emissioni domestiche ed internazionali per un importo di quasi 16 miliardi di euro (cfr. tabella 4). Di queste 537 sono state effettuate ad opera di comuni e comunità montane (per un ammontare complessivo di 3,5 miliardi di euro), 82 da parte di province (per un ammontare di 0,7 miliardi di euro) e 40 da regioni (per un ammontare complessivo di 11,8 miliardi di euro).

L'ammontare in circolazione di titoli obbligazionari degli enti territoriali supera all'inizio del 2003 i 14 miliardi di euro, di cui più di 11 miliardi relativi ad emissioni internazionali. Dell'ammontare complessivo, oltre 12 miliardi corrispondono ad emittenti dotate di *rating*, principalmente posizionati sulle classi di rating più elevate.

Tabella n. 4
NUMERO DI EMISSIONI OBBLIGAZIONARIE PER TIPOLOGIA DI ENTI

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Comuni	5	34	79	79	98	118	124
variazione		580%	132%	0%	24%	20%	5%
Province	0	5	17	14	8	19	19
variazione			240%	-18%	-43%	138%	0%
Regioni	1	2	3	7	8	6	13
variazione		100%	50%	133%	14%	-25%	117%
TOTALE	6	41	99	100	114	143	156
variazione		583%	141%	1%	14%	25%	9%

Fonte: Dexia-Crediop su dati BackOnLine dell'agenzia Kler's

Tra il 1996 e il 2002 il volume annuo delle emissioni complessive da parte degli enti territoriali è cresciuto molto rapidamente, passando da 246 milioni di euro a 5.502 milioni di euro nel 2002 (cfr. tabella 5).

Tabella n. 5
AMMONTARI EMESSI PER TIPOLOGIA DI ENTI
(milioni di euro)

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Comuni	236	222	483	704	521	634	679
variazione		-6%	118%	46%	-26%	22%	7%
Province	0	80	149	65	35	64	296
variazione			86%	-56%	-46%	83%	363%
Regioni	9	513	817	1.695	2.523	1.708	4.527
variazione		5600%	59%	107%	49%	-32%	165%
TOTALE	245	815	1.449	2.464	3.079	2.406	5.502
variazione		233%	78%	70%	25%	-22%	129%

Fonte: Dexia-Crediop su dati BackOnLine dell'agenzia Kler's

Più specificamente, con riferimento alle emissioni effettuate dai Comuni, si registra una fase di crescita molto sostenuta tra il 1997 e il 1999, sia in termini di numero di emissioni che di volumi. Nel periodo successivo, il numero delle emissioni mostra una crescita continua, mentre si osserva una lieve riduzione dei volumi emessi nel 2000, per poi riprendere nel 2001 e 2002.

Con riferimento alle emissioni effettuate dalle province, gli andamenti del numero e del volume delle emissioni mostrano una tendenza meno definita, in cui fasi di crescita (1998 e 2001; 2002) si alternano a fasi di riduzione (1999 e 2000). Tali andamenti risentono del numero limitato di emissioni e dalla frazione residuale del volume di emissioni operato dalle province.

Con riferimento alle regioni, infine, le indicazioni riportate indicano che il numero delle emissioni è in costante crescita nel periodo di riferimento (con l'eccezione del 2001). Le emissioni regionali sono di numero più limitato rispetto a quelle comunali, ma riguardano volumi abbastanza significativi, sia in termini medi che aggregati.

6.4. Le cartolarizzazioni e altri strumenti derivati

Non ci sono fonti informative ufficiali, né sono state rintracciate ricognizioni delle operazioni ad oggi effettuate.

La stampa ha segnalato alcune iniziative sia per la cartolarizzazione (es. regioni Lazio e Sicilia) sia per il ricorso a strumenti derivati.

6.5. La relazione sui risultati della gestione degli enti locali della Corte dei Conti

La sezione autonomie della Corte dei Conti - nell'ambito della Relazione sui risultati dell'esame della gestione finanziaria e dell'attività degli enti locali per l'esercizio finanziario 2001 (DOC XLVI-bis n.3) - ha svolto un'indagine sui risultati raggiunti da province e comuni nella realizzazione dell'obiettivo della riduzione del debito in rapporto al prodotto interno lordo negli anni 2000 - 2002 (per quest'ultimo anno si tratta di stime).

Tale relazione riporta dunque i dati sulla riduzione del rapporto tra debito e PIL, osservati su un campione di enti. La rilevazione, più specificamente, è stata condotta su un totale di 941 enti, di cui 79 province e 862 comuni. Sono gli enti che hanno inviato alla Corte i dati del conto del patrimonio relativo al 2001 e le stime (da loro stessi elaborate) per il 2002.

Un altro aspetto su cui la Corte si è soffermata è rappresentato dalla consistenza del debito locale di finanziamento, attraverso la rilevazione dei dati contenuti nel conto del patrimonio. Sono classificati come debiti di finanziamento quelli per finanziamenti a breve termine, per mutui e prestiti, per prestiti obbligazionari e per debiti pluriennali (non le anticipazioni di tesoreria). La Corte precisa che dunque si tratta di operazioni di indebitamento che costituiscono la fonte di copertura di determinate spese (quelle per investimenti) e attraverso le quali gli enti reperiscono le risorse aggiuntive necessarie a sostenerle.

Le tabelle fornite riportano distintamente per Province e Comuni i valori della consistenza iniziale e finale dei debiti di finanziamento in ciascuno degli esercizi 2001 e 2002: lo *stock* del debito, dato dalla somma di tutte le passività accumulate negli anni meno le somme rimborsate in c. capitale per effetto dell'ammortamento dei debiti stessi.

Tabella n. 6 CONSISTENZA DEI DEBITI DI FINANZIAMENTO per tipologia al 31 dicembre di ogni anno (migliaia di euro)			
	2001	2002	Var %
Province	5.263.786	5.685.009	
Mutui e prestiti	4.902.042	5.057.129	3,16
Obbligazioni (BOP)	361.744	627.880	73,57
Comuni	27.837.532	28.791.264	
Mutui e prestiti	25.797.240	26.263.237	1,81
Obbligazioni (BOC)	2.040.292	2.528.027	23,91

Fonte: Corte dei Conti

Si osserva dunque una tendenziale crescita della consistenza del debito, sia per i comuni che per le province. La conclusione della Corte è che nonostante gli sviluppi dell'autonomia impositiva, e in presenza di una sensibile contrazione dei trasferimenti statali in conto capitale, il ricorso al debito come forma di finanziamento degli investimenti è una scelta quasi obbligata per gli enti locali, soprattutto quando non abbiano sufficiente disponibilità di risorse proprie.

Per quanto riguarda la tipologia dei debiti (cfr tabelle 7 e 8), i mutui e i prestiti costituiscono la categoria prevalente di ricorso al mercato del credito, sia per province che per comuni, seguiti dall'emissione di titoli obbligazionari. L'indagine della Corte riporta anche la consistenza dei debiti pluriennali e dei finanziamenti a breve termine.

In generale si osserva che l'emissione di prestiti obbligazionari ha registrato un incremento sensibile nel biennio 2001-2002, anche se i contratti di mutuo continuano ad essere per gli enti locali il canale privilegiato di accesso al mercato dei capitali.

Quanto alla provenienza delle risorse la Corte fornisce i dati rilevati in base agli istituti finanziatori: Cassa Depositi e prestiti - Inpdap - Istituti di credito sportivo - Aziende e istituti di credito - Altri finanziatori (cfr tabelle 9 e 10).

I finanziamenti concessi dall'INPDAP e dall'Istituto per il credito sportivo rappresentano solo una minima parte dei mutui e prestiti complessivi, mentre la maggior parte di questi provengono ancora dalla Cassa Depositi e Prestiti, e una buona parte dagli istituti del sistema bancario, che dopo la liberalizzazione

dell'accesso a questo tipo di credito costituiscono una componente di rilievo nella raccolta del credito degli Enti locali.

6.6. La relazione sulla gestione finanziaria delle regioni della Corte dei Conti

La sezione Autonomie della Corte dei Conti affronta - nell'ambito della Relazione sulla gestione finanziaria delle regioni, anni 2001 e 2002 (DOC CI n.3) - il tema dell'indebitamento come mezzo di copertura del fabbisogno regionale.

Sottolineare preliminarmente che il primo obiettivo, riscontrabile in diverse realtà regionali, è stato quello di ricostruire la propria capacità di indebitamento a fronte del limite quantitativo del costo non superiore al 25 % delle proprie entrate correnti e che tale obiettivo è stato realizzato principalmente con operazioni di rinegoziazione e di estinzione anticipata dei mutui.

La relazione si sofferma poi sugli strumenti di *swap*, rispetto ai quali segnala che l'utilizzo è cresciuto nel periodo di riferimento e ha interessato una percentuale di debito regionale complessivo superiore, pari al 32,5 nel 2002 (23,9 per cento nel 2000).

La relazione si sofferma sulle emissioni obbligazionarie, evidenziando le diverse finalità e gli obiettivi perseguiti dalle regioni tramite il correlativo finanziamento. Viene dato conto, altresì, delle caratteristiche delle emissioni effettuate dalle singole regioni (Umbria, Toscana, Lombardia, Marche, Lazio, Abruzzo, Valle d'Aosta, Friuli Venezia Giulia).

La tabella 11, riferita alle sole regioni a statuto ordinario, riporta la consistenza della complessiva esposizione debitoria.

Tabella n. 11 ESPOSIZIONE DEBITORIA REGIONALE (consistenza al 31 dicembre) anni 1998-2002 (milioni di euro)					
	1998	1999	2000	2001	2002
Mutui	5.004	5.858	7.457	2.161	9.516
<i>variazione percentuale</i>		17%	27%	-71%	340%
<i>mutui su totale esposizione</i>	90%	85%	77%	35%	76%
Obbligazioni	528	1.069	2.278	4.002	2.965
<i>variazione percentuale</i>		103%	113%	76%	-26%
<i>mutui su totale esposizione</i>	10%	15%	23%	65%	24%
TOTALE	5.532	6.927	9.735	6.163	12.481
<i>variazione percentuale</i>		25%	41%	-37%	103%

Fonte: Corte dei Conti

I dati riportati escludono i mutui sanità e includono i mutui regionali con contributo dell' Stato