

La "delegazione" che unisce Taranto al Lazio

di Fabrizio Ghisellini

Dopo il fallimento del comune di Taranto di qualche mese fa, le **difficoltà finanziarie** in cui si dibattono enti locali e Regioni sono appena state riportate agli onori della cronaca dalla vicenda della Regione Lazio.

Quando non si affrontano i problemi

A pochi mesi dal suo insediamento, la giunta Marrazzo si è rivolta al governo per chiedere aiuto di fronte a una situazione finanziaria giudicata insostenibile. È vero che i casi di **Taranto** e del **Lazio** sono fra loro molto diversi. Mentre il primo origina esclusivamente da un grave *mismanagement* di bilancio, il secondo è anche il prodotto di un malfunzionamento dei rapporti finanziari fra Stato e Regioni.(1)

Le due storie condividono tuttavia un capitolo: il ricorso al mercato finanziario per mascherare e rimandare nel tempo problemi che andavano affrontati. Invece di risanare il bilancio, nel 2004 Taranto aveva emesso un bond per procurarsi altre risorse. Invece di rivolgersi per tempo al governo, nello stesso periodo il Lazio aveva preferito ricorrere alla finanza creativa, cartolarizzando i crediti vantati dai fornitori delle Asl.

Ma come è stato possibile che il **mercato** abbia accettato di finanziare a costi contenuti soggetti con assai precaria situazione di bilancio e quindi di problematica solvibilità? In situazioni normali, il premio per il rischio (e quindi il rendimento) richiesto dagli investitori è funzione inversa della solvibilità attesa del debitore; a sua volta, la solvibilità coincide con l'aspettativa di un **avanzo di parte corrente** tale da permettere il finanziamento del debito in scadenza. Soggetti con dinamiche di bilancio assai precarie come Taranto e la Regione Lazio avrebbero dovuto quindi trovare enormi difficoltà nell'accesso al mercato. Invece sono riusciti a reperire risorse anche ingenti, e a costi contenuti. Come è stato possibile? La risposta a questa domanda è in una particolarità giuridica tutta italiana: la delegazione di pagamento.

La delegazione di pagamento

La legge prevede infatti che l'indebitamento degli enti territoriali sia assistito da rilascio di delegazione di pagamento: in pratica un ordine impartito al tesoriere che consente di "segregare" le somme necessarie a far fronte al servizio del debito.

Con la delegazione, la solvibilità del debitore non richiede quindi surplus di bilancio. Dato lo status privilegiato del creditore mutuante, è sufficiente che le **entrate** del comune siano tali da assicurare almeno il pagamento del servizio del debito.

Ovviamente, un buon numero di enti locali è in grado di soddisfare questa meno stringente condizione di solvibilità, e può quindi accedere al mercato a condizioni non troppo dissimili da quelle che spuntano enti autenticamente virtuosi. Nell'ambito del dissesto finanziario del comune di Taranto, la decisione di utilizzare i fondi originariamente accantonati con la delegazione al fine di pagare gli stipendi dei dipendenti ha peraltro generato sconcerto su mercati che avevano sempre

ritenuto solida la garanzia rappresentata dalla delegazione stessa. (2)

La delegazione costituisce quindi un **elemento distorsivo** che, appiattendo artificialmente la curva del credito, riduce indebitamente la disciplina del mercato e genera anche robusti disincentivi al risanamento. Un esempio degli effetti distorsivi è illustrato in appendice. È vero che la delegazione di pagamento può mitigare l'impatto di alcuni "fallimenti del mercato". Per i comuni più piccoli, per i quali non è efficiente dotarsi un rating, la Ddp può ad esempio rappresentare uno strumento che riduce l'effetto di **problemi informativi** del mercato, il connesso premio per il rischio e quindi il costo del debito.

Per Regioni e comuni più grandi, ad esempio quelli capoluogo di provincia, l'istituto della delegazione di pagamento andrebbe invece seriamente ripensato. *Ceteris paribus*, è chiaro che, ove si arrivasse alla sua **abolizione**, alcuni enti verrebbero espulsi dal mercato; altri sarebbero invece "prezzati" a costi crescenti, e si ridurrebbe la loro propensione all'indebitamento. In complesso, l'effetto positivo di contenimento dello **stock** del debito pubblico potrebbe comunque essere tale da compensare il modesto aumento del costo dell'indebitamento ipotizzabile per gli enti virtuosi.

Lo Stato come l'Fmi

In un contesto di questo tipo, vi sarebbe tuttavia anche un importante ruolo potenziale per lo Stato, che potrebbe prendere spunto proprio dalla vicenda della Regione Lazio. Al termine di un lungo negoziato, il ministero dell'Economia ha infatti concesso la sua disponibilità a farsi carico del problema. Per quanto riguarda l'operatività finanziaria, l'episodio è caratterizzato da una iniziativa senza precedenti. Si prevede infatti che, al fine di rimborsare anticipatamente circa 5 miliardi di passività a breve/medio termine originate dai crediti sanitari dei fornitori delle Asl, la Regione contragga un **debito trentennale** a "prezzo di costo" nei confronti del Tesoro. Quest'ultimo assume quindi un ruolo molto simile a quello tipico del Fondo monetario internazionale: un "prestatore di ultima istanza" che interviene in presenza di precise garanzie sul risanamento dei conti del debitore. Come alternativa al ricorso al mercato, l'ipotesi da sviluppare potrebbe quindi essere quella di prevedere un'analoga operatività nei confronti di quelli fra i cento comuni capoluogo di provincia e le venti Regioni che, registrando crescenti difficoltà nell'indebitarsi senza lo "scudo" della delegazione, volessero ricorrere al "pacchetto ministero". Al fine di assicurare la trasparenza delle operazioni, il relativo servizio del debito dovrebbe ovviamente essere contabilizzato separatamente e non a scomputo dei trasferimenti statali. Si risolverebbe anche una parte importante dei problemi della **Cassa depositi e prestiti**. Uno dei punti da chiarire è il suo status, pubblico o privato? Riassorbendo nel ministero dell'Economia quella che è l'attuale "gestione separata" (mutui agli enti locali all'attivo e raccolta postale al passivo) la Cassa taglierebbe il nodo gordiano che le impedisce di orientarsi verso una diversa e più chiara *mission*, quale ad esempio quella di "investitore sociale", sul modello della *Caisse Depot* francese. Ne deriverebbero fra l'altro risparmi per lo Stato. Attraverso i buoni postali la Cassa, soggetto esterno alla Pa, si finanzia infatti a costi di molto inferiori all'Euribor. I proventi di questa raccolta vengono poi versati su un conto corrente con il Tesoro (circa 62 miliardi a fine 2005, quasi la metà dell'attivo della Cassa), che garantisce alla Cdp un rendimento molto superiore. Il Tesoro potrebbe invece risparmiare gestendo direttamente la **raccolta postale**, così come fa ad esempio il suo omologo inglese attraverso *National Savings*. In tal modo ad una maggiore trasparenza a livello locale si accompagnerebbe un significativo recupero di efficienza del centro del sistema.

(1) Anche Campania, Sicilia, Abruzzo e Liguria stanno negoziando un piano di rientro con il ministero dell'Economia.

(2) Non appena revocata la delegazione, l'agenzia Fitch ha immediatamente ridotto a CC il rating di Taranto e ha annunciato l'intenzione di riesaminare il merito di credito dei comuni maggiormente indebitati. Per prevenire questa e altre ripercussioni negative sul sistema, il governo ha introdotto in Finanziaria un emendamento che almeno esclude le operazioni di indebitamento dalle procedure di riparto connesse con le situazioni di dissesto.

Appendice

Ipotizziamo vi siano due comuni: A, con il bilancio in ordine, e B, con dinamiche di bilancio insostenibili nel medio-lungo termine. Come impatterà la delegazione sul costo del debito di A e B? Dall'evidenza disponibile è ipotizzabile che la riduzione dello *spread* sull'Euribor connessa con la delegazione sia pari a circa il 50 per cento, mentre è stimata in circa il 30 per cento per i crediti migliori. In termini di punti base si ha quindi una riduzione asimmetrica - maggiore per gli emittenti meno virtuosi - del premio per il rischio richiesto dagli investitori (nel grafico la riduzione per un prestito a 10 anni è di circa 40 punti base per il comune B, e solo di 5 per il comune A).

Dinamica del valore della delegazione di pagamento

