

ristrutturazione del debito purché, in questo caso, non implicino una scadenza posticipata a quella del contratto originario e un profilo crescente nei valori attuali dei flussi di pagamento, ad eccezione di un eventuale premio non superiore all'1% del nozionale della sottostante passività. Le controparti, nelle operazioni derivate, postulano intermediari contraddistinti da adeguato merito di credito. Viene altresì definita la modalità di costituzione e gestione dello speciale fondo di ammortamento, nelle obbligazioni con rimborso del capitale alla scadenza, laddove le somme accantonate potranno essere investite solo in titoli obbligazionari di enti e amministrazioni pubbliche o società a partecipazione pubblica di Stati appartenenti all'UE.

L'intento dichiarato delle indicate disposizioni è duplice: da un lato escludere l'esposizione a rischi connessi con l'evoluzione dei mercati finanziari, per altro verso evitare la possibilità di traslare il peso finanziario delle operazioni in essere sugli esercizi futuri.

Con la circolare esplicativa del 27 maggio 2004 il Ministero dell'economia ha fornito ulteriori chiarimenti per facilitare l'interpretazione e la puntuale applicazione della disciplina regolamentare. È stato precisato che l'utilizzo, nell'ambito di contratti di *swap*, delle opzioni *cap* e *collar* è limitato al solo acquisto degli stessi, in quanto tali opzioni vanno finalizzate esclusivamente alla protezione dal rialzo dei tassi di interesse. È stato meglio definito il sinallagma contrattuale che deve intercorrere fra *cap* e *floor*. Speciale raccomandazione è che eventuali soglie o barriere applicate all'IRS (*interest rate swap*) siano coerenti con i tassi vigenti di mercato e con il costo originario della passività.

Speciali cautele sono dettate nella scelta degli intermediari i quali debbono essere dotati di un merito di credito (*rating*) adeguato e certificato da agenzie riconosciute a livello internazionale<sup>83</sup> e, inoltre, non possono assumere la veste di controparte per oltre il 25% dell'importo delle operazioni derivate poste in essere da un medesimo ente, qualora tale ultimo importo superi i 100 milioni di euro.

La circolare reca infine una speciale raccomandazione affinché gli enti facciano riferimento, nella loro attività in derivati, alle norme del Regolamento Consob 11522/98 (artt. 25-31) e all'allegato documento "sui rischi degli investimenti in strumenti derivati"<sup>84</sup>.

### 3.4.3 Le novità nella finanziaria 2005

In estrema sintesi, le principali novità introdotte dalla finanziaria 2005 hanno inteso dare risposta ad altrettante difficoltà evidenziate nelle operazioni di indebitamento degli enti locali.

Così, la previsione di emissioni in pool (co. 68, art. 1), tramite una disciplina che regola le obbligazioni del capofila sul totale dell'operazione e correlata garanzia fidejussoria dei partecipanti.

Altrettanto dicasi per le consentite operazioni di apertura di credito con conseguente maturazione degli interessi sugli importi effettivamente erogati, nonché per la riduzione del periodo di ammortamento del debito a cinque anni.

Ad un intento di controllo sono intese sia la norma che vieta operazioni di indebitamento per gli enti che non abbiano rispettato il patto di stabilità interno, sia quella che impone speciale attestazione da esibire all'istituto finanziatore e comprovante il conseguimento dell'obiettivo del patto (co. 33).

Ad una razionalizzazione contabile è diretta invece la regola che impone la conversione dei mutui a carico dello Stato, anche parziale, in presenza di condizioni di rifinanziamento che consentano una riduzione del valore finanziario delle passività (co. 71). L'avvio di tali

<sup>83</sup> Le agenzie individuate nella circolare sono: Standard's & Poor's, Moody's, Ficht Ratings. Per essere adeguato il *rating* della controparte non deve essere inferiore a BBB/Baa/BBB.

<sup>84</sup> L'art.28 della delibera CONSOB n.11522 del 1° luglio 1998 prevede che gli intermediari autorizzati, prima di dare avvio alla prestazione dei servizi di investimento, devono chiedere all'investitore notizie in merito alla sua esperienza nel settore, alla sua situazione finanziaria ed agli obiettivi di investimento e devono consegnargli il documento sui rischi generali, allegato al regolamento. La parte B del documento riguarda, specificamente, la rischiosità degli strumenti derivati, il cui apprezzamento da parte degli investitori è specialmente ostacolato dalla particolare complessità che li contraddistingue.

operazioni diviene obbligatorio allorché il tasso *swap* con scadenza pari alla vita media residua del prestito sia inferiore al tasso del mutuo di almeno un punto percentuale. Va osservato a riguardo, come le operazioni di rinegoziazione comportano un costo non indifferente e tale onere dovrebbe, peraltro, ricadere a carico del bilancio dello Stato che ne ritrae il relativo vantaggio economico.

### 3.4.4 Consistenza e composizione dello stock di debito riferito agli enti del campione

Le seguenti tabelle (TAB 1-6) espongono consistenza e composizione del debito riferito agli enti del campione e consentono il confronto dell'anno 2004 con il 2000 e con il 2003. I dati sono stati trasmessi su richiesta della Corte e offrono una prima chiave di lettura sulla diversità di scelte adottate, laddove il privilegio accordato a mutui od obbligazioni, a tassi fissi o variabili, sembra assumere decisivo rilievo con riguardo alla intensità riscontrabile nel ricorso alla finanza innovativa e all'utilizzo di strumenti finanziari derivati.

Quanto alla consistenza del debito, pari a 4.052 milioni di euro, da notare come l'anno 2004 segni una crescita complessiva del 45,6% rispetto ai quattro anni precedenti. Cresce l'ammontare dello stock 2004 anche sull'anno precedente (+17,6%) e conferma la tendenza al progressivo aumento (TAB 1-2). Da dire che tali dati sono riferiti al debito complessivo risultante dalle contabilità degli enti, comprensivo perciò anche delle quote di debito con oneri a carico dello Stato. Con riguardo alle quali, va fatta tuttavia una distinzione con riferimento ai mutui che, pur stipulati da Comuni e Province, implicano oneri pagati direttamente dallo Stato agli istituti mutuanti. In questo caso, il relativo onere non figura nei conti degli enti, né il debito corrispondente viene perciò iscritto nelle relative contabilità patrimoniali. Spesso neppure ve ne è traccia nelle contabilità patrimoniali dello Stato. Anomalia, questa, che dovrebbe trovare soluzione a seguito di quanto disposto con la finanziaria 2005 (art. 1, co. 76)<sup>85</sup>.

L'evidenza qualitativa conferma un progressivo spostamento dell'esposizione finanziaria alla volta delle emissioni obbligazionarie che, a tutto il 2004, ammontano a 928 milioni di euro e assorbono una percentuale del totale pari al 18,6% (TAB 1) con incremento della percentuale di composizione rispetto a quella riscontrabile nei quattro anni precedenti (10,0%) e nell'anno precedente (15,5%).

Con riferimento ai mutui, pari nel 2004 a 3.218 milioni di euro, prevale il debito contratto con la Cassa dd.pp. ed Istituti equiparati (INPDAP e Credito sportivo) che segna il 79,4% del totale, mentre i mutui con gli Istituti di credito ordinario non superano il 20,6% con una lieve diminuzione rispetto al 2000 (TAB 2)<sup>86</sup>. Sempre con riferimento ai soli mutui, da notare la preferenza per il tasso fisso, la cui componente mantiene nel 2004 deciso rilievo (79,7%), di poco inferiore all'omologo dato del 2000, pari in quell'anno all'83,6% (TAB 3). Il che va essenzialmente attribuito alla maggiore incidenza dei debiti con la Cassa dd. pp. i quali, sino al febbraio 1999, erano necessariamente stipulati a tasso fisso<sup>87</sup>. Cambia il peso percentuale dei

<sup>85</sup> Il co. 76 dell'unico articolo della legge 30.12.2004 n. 311, con riferimento agli enti pubblici diversi dallo Stato, dispone che il debito derivante dai mutui è iscritto nel bilancio dell'amministrazione pubblica che assume l'obbligo di corrispondere le rate di ammortamento agli istituti finanziatori, ancorché il ricavato del prestito sia destinato ad una amministrazione pubblica diversa.

<sup>86</sup> Solo con la circolare della Cassa dd. pp. 1227 del febbraio 1998 le Regioni sono state ammesse all'accesso ai mutui della Cassa.

<sup>87</sup> A partire dal 18 febbraio 1999 (DMT 16.2.1999) agli enti locali è concessa la facoltà di scegliere tra diverse possibilità di indebitamento con la Cassa: i) mutui a tasso fisso differenziato secondo le scadenze; ii) mutui a tasso variabile con un criterio di calcolo del costo complessivo dell'indebitamento che garantisce gli equilibri finanziari dell'operazione da variazioni eccezionali del parametro di riferimento (D.M. 16 febbraio 1996); iii) estinzione parziale anticipata alla pari, mediante una maggiorazione del tasso.

Per quanto concerne i mutui indicizzati, la Cassa dd.pp. ha disciplinato la nuova tipologia stabilendo che gli enti locali possano assumere un mutuo di 10, 15, o 20 anni con sistema di rimborso a rate costanti. Il parametro di riferimento è l'Euribor a sei mesi. A seguito del decreto 16.2.2001, la Cassa ha eliminato lo *spread* sui mutui indicizzati il cui costo resta perciò invariato indipendentemente dalla durata.

tassi fissi e variabili allorché il riferimento sia al debito totale, comprensivo di mutui e obbligazioni, ove la percentuale di composizione si colloca rispettivamente al 68,4% e 31,6%.

Prevalgono tassi variabili al Nord (34,8%) e al Centro (36,1%), mentre al Sud la percentuale del variabile si colloca al 13,9%. Privilegiano tassi variabili gli enti dell'Umbria, del Veneto e dell'Emilia Romagna (TAB 5).

Va osservato a riguardo che, a fronte del debito complessivo, maggiore sensibilità all'evoluzione dei mercati finanziari dipende –ed è perciò direttamente influenzata– dalla percentuale di stock a tasso indicizzato ed è tanto più elevata quanto maggiori ne sono volume e durata<sup>88</sup>.

È il caso di alcuni Comuni che si sono cautelati dall'eccesso di debito a tasso variabile con la stipulazione di contratti di *swap*, sovrapponendo al debito in essere una nuova esposizione a tasso fisso. Così, i comuni di Castel Goffredo, Asti, Copparo, Siena, Viareggio, Cassano delle Murge, i cui contratti, seppure differenti per le opzioni previste, recano tuttavia soglie minime o massime al cui raggiungimento il tasso torna nuovamente variabile (Euribor) con l'aggiunta di uno *spread*.

Il tasso medio, riferito ai mutui tuttora in essere a fine 2004, si colloca complessivamente intorno al 6-7%, ove a pesare sono specialmente mutui meno recenti, specie i ventennali, le cui condizioni sono rimaste allineate all'andamento dei tassi dell'epoca, nei casi in cui non si è ritenuto di fare ricorso alla facoltà di estinzione anticipata o a ristrutturazione tramite operazioni derivate.

Circostanza, questa, riscontrata soprattutto per i mutui a tasso fisso con la Cassa DD.PP. o con l'Istituto di Credito Sportivo ove è frequente la partecipazione finanziaria dello Stato. La quota esigua di costo, ripartita tramite il contributo in conto interessi e/o capitale e il conseguente modesto impatto per gli enti partecipanti al costo, ha finito per minimizzare l'esigenza di addivenire ad operazioni di ricontrattazione o estinzione anticipata o ad operazioni innovative, vevoli ad alleggerire il peso finanziario del debito. Seppure frammentato, il costo di questi mutui rappresenta tuttavia un peso finanziario spesso non in linea con le attuali condizioni di mercato dei tassi. A porvi rimedio è quanto stabilito con la finanziaria 2005 (articolo unico, co. 71) che prevede l'obbligo per gli enti locali, in presenza di condizioni di rifinanziamento vevoli alla riduzione del valore delle passività, di provvedere alla conversione dei mutui in titoli obbligazionari di nuova emissione o alla rinegoziazione dei mutui stessi. L'avvio delle operazioni diviene obbligatorio allorché il tasso *swap*, con scadenza pari alla vita media residua del prestito, sia inferiore al tasso del mutuo di almeno un punto percentuale.

#### *Il capitale swappato*

I dati raccolti tramite l'istruttoria, ma specie l'acquisizione di tutti i contratti di *swap* riferiti agli enti del campione (oltre 140) hanno consentito la ricostruzione del fenomeno in termini quantitativi e qualitativi.

Le prime operazioni sui derivati si riscontrano già nel 2000. Si tratta di cinque operazioni riferibili ai Comuni di Alessandria, Settimo Torinese, Castel Goffredo, Alassio, La Spezia per un totale pari a 93,9 milioni di euro.

<sup>88</sup> I tassi variabili possono fare riferimento all'Euribor (Euro Interbank Offered Rate) o al Libor (London Interbank Offered Rate). Quanto al primo, il riferimento è al tasso interbancario *lettera* per depositi Euro, rilevato alle ore 11.00 a.m. (ora Bruxelles) e pubblicato sulla Reuters (o altra rete telematica) sulla pagina Euribor 01 (nel caso di calcolo giorni effettivi /360) ovvero sulla pagina Euribor 365 (nel caso di calcolo giorni effettivi/365). In caso di mancata rilevazione/pubblicazione del tasso, viene utilizzata la media aritmetica semplice dei tassi dichiarati operativi alle ore 12 a.m. (ora di Roma) da tre primari istituti di credito italiani, individuati dalla Banca che quotino a quel momento. Per tasso Libor, si intende il tasso rilevato dalla British Bankers' Association (BBA) alle ore 11.00 a.m. (ora di Londra) e pubblicato attualmente alla pagina FRBD e seguenti della Reuters, ovvero in altre similari reti telematiche eventualmente indicate dalla stessa BBA. In caso di mancata rilevazione/pubblicazione del tasso, viene utilizzata la media aritmetica semplice delle quotazioni del tasso interbancario "lettera" (per stessa divisa e durata) che la banca interessata andrà a richiedere a tre primari Istituti di credito operanti sulla piazza di Londra, individuati tra le Reference Banks della specifica divisa.

Sono tuttavia gli anni successivi a registrare la diffusione del fenomeno che espone a fine 2004 un ammontare di capitale *swappato* di oltre 1.871 milioni di euro (1.627 milioni nel 2003) percentualmente pari al 37,6% del debito complessivo (TAB 6).

La variabilità locale mette in chiaro, nel dato aggregato per aree territoriali, maggiore frequenza di operazioni da parte di Comuni e Province del Sud-Isole, mentre restano rilevanti per capitale nozionale alcune operazioni di singoli Comuni del Nord e del Centro.

Gli enti che espongono un più elevato capitale *swappato* sono infatti: Pisa (104,7 mln), Civitavecchia (109,1 mln), Alessandria (79,7 mln), A.P. di Udine (63,9 mln), A.P. di Chieti (63,7 mln), Lecce (44,9 mln), Cerignola (46,9 mln), Cosenza (70,9 mln).

Oltre un terzo dei contratti prevede l'erogazione di un premio di liquidità (*up-front*), con importi assai elevati per Cerignola (2,8 mln), Lamezia Terme (2,5 mln), Lecce (1,8 mln), Alessandria (1,7 mln), A.P. di Pavia (1,5 mln), Penne (1,5 mln), Vasto (1,4 mln), Civitavecchia (1,2 mln), Modica (1,2 mln), A.P. di Udine (1,1 mln).

L'ammontare totale dei premi di liquidità erogati a fine 2004 ascende a 24,4 milioni di euro (17,8 milioni nel 2003 - v. TAB 6), la quasi totalità dei quali allocati dagli enti nella parte corrente del bilancio (Tit. III).

### 3.4.5 Sostenibilità del debito nel breve, medio e lungo periodo

La politica di finanziamento della spesa pubblica mediante ricorso al debito, ancorché indirizzata a finalità di sviluppo, sconta l'esigenza di assicurare la sostenibilità del relativo costo sia nel breve periodo, sia nella coerenza di una stima prospettica riferita alla evoluzione dei bilanci futuri.

A riguardo, vengono in considerazione una pluralità di fattori, fra i quali, in primo luogo, il costo del debito e la sua corretta copertura, mentre non minore rilievo rivestono i determinanti dell'entrata e della spesa che, nel loro interagire, assicurano o no stabilità e solida tenuta agli equilibri di bilancio.

Si tratta di fattori che si iscrivono in uno scenario ove è forte l'incidenza dei problemi di finanza pubblica, i quali finiscono per far premio sulle scelte di politica economica degli enti, per gran parte rimesse alla capacità di gestione delle risorse.

Una linea di azione, seguita dagli enti locali, è stata quella di gestire al meglio le proprie passività per alleggerire il costo, con finalità peraltro diverse da ente a ente. A volte lo scopo è stato di realizzare risparmi di spesa, in linea con i maggiori vincoli del patto di stabilità, ma frequente, nella ristrutturazione del debito, è stato anche l'obiettivo di ampliare la propria capacità di finanziamento tramite il ricorso a operazioni di finanza innovativa utilizzate esclusivamente per finalità di cassa.

#### *Vincoli di bilancio e costo del debito. Il limite del 25% delle entrate correnti*

Un vincolo intertemporale di bilancio con riguardo a previsioni di entrata e spesa sconta, per gli enti locali, la contingenza dell'attuale ciclo economico, stretto fra obiettivi europei e esigenze di rilancio. Il necessario contenimento della spesa corrente –reso più severo con la manovra di luglio e con i provvedimenti per il 2005– incide fortemente sulla finanza locale ove la prestazione dei servizi riveste una centralità che è specialmente funzionale al ruolo assegnato a Comuni e Province.

Una prima ipotesi di ricostruzione dell'effettiva sostenibilità dello *stock* di debito, da parte dei bilanci locali, mette a confronto il costo annuale del debito con le entrate correnti (primi tre titoli del bilancio), il cui limite già fissato al 25% (art. 204 del d.lgs. 267/2000)<sup>89</sup> è

<sup>89</sup> L'art. 204 del d. lgs. 267/2000, ora modificato dall'art. 1, co. 44 della legge 311/2004, aveva confermato le previgenti disposizioni in tema di vincolo di legge per la contrazione di debiti a carico dei bilanci degli enti locali. Il vincolo quantitativo è misurato sulle entrate dei primi tre titoli del rendiconto del penultimo anno precedente quello in cui è prevista l'assunzione del mutuo e riguarda l'importo annuale degli interessi sommato a quello dei mutui precedentemente contratti, al netto dei contributi statali e regionali in conto interessi e al netto della quota capitale.

stato di recente ridefinito con la finanziaria 2005 (art. 1, co. 44) nella nuova percentuale del 12%, con un lungo percorso di rientro per gli enti con valori superiori.

C'è da dire che il precedente limite percentuale del 25% aveva mostrato nel periodo recente una sostanziale inefficacia, quale parametro di sostenibilità; ciò, per un duplice ordine di motivi.

Il primo motivo è legato all'evoluzione dei mercati finanziari, laddove la riduzione dei tassi, a partire da fine anno 2000<sup>90</sup>, ha ampliato la capacità di indebitamento degli enti con effetto espansivo sulla consistenza del debito (+45,6% nel 2004 rispetto al 2000). Una lievitazione del suo costo, non improbabile nel medio-lungo periodo, potrebbe comportare il superamento dei limiti di copertura.

Il secondo motivo è legato ad una interpretazione della disciplina del servizio del debito che, nel riferirsi alle entrate correnti, omette di depurarle –a differenza di quanto avviene per le Regioni– da quelle che, soggette a vincoli di destinazione, mancano di sostanziale idoneità per fungere da mezzo di copertura degli oneri finanziari. Oneri, inoltre, che, diversamente, anche qui, da quanto espressamente previsto per le Regioni a statuto ordinario (art. 23 d.lgs. 76/2000), non comprendono la rata di ammortamento del capitale, la quale sarebbe invece più corretto considerare, nel quadro di esigenze di copertura che si misurano in chiave squisitamente finanziaria.

Alla luce di una elaborazione in linea anche con il dettato costituzionale, l'esigenza cui ha inteso dare risposta la finanziaria 2005 è stata di rivisitazione delle regole poste a presidio di una effettiva capacità di indebitamento degli enti locali; obiettivo, questo, che si è inteso realizzare tramite la riduzione della percentuale di entrate correnti consentita a copertura.

Le analisi di questa Corte hanno, del resto, consentito di riscontrare come gran parte delle risorse degli enti locali siano in realtà vincolate nella destinazione e perciò non idonee alla copertura del costo del debito. A venire in considerazione, a parte quelle dichiarate vincolate per legge o quelle collegate a spese delegate dalla Regione, sono, altresì, le risorse destinate specificamente a copertura di quei servizi che rappresentano le "condizioni minime di organizzazione dei servizi pubblici locali", la cui diffusione postula carattere di "uniformità" (art. 37, d.lgs. 30.12.1992, n. 504). Si tratta di prestazioni concernenti diritti civili e sociali da garantire su tutto il territorio nazionale<sup>91</sup>, la cui individuazione è avvenuta sin dal 1993 (D.M. Interno 28.5.1993) mentre, in relazione alla specifica essenziale funzione, le corrispondenti entrate, una volta definite con deliberazione semestrale di Giunta da trasmettere al tesoriere, restano vincolate per destinazione e perciò sottratte a procedure di esecuzione forzata, mentre poi la spesa è stata recentemente esclusa dalla riduzione di cui al d.l. 168/2004<sup>92</sup>.

Le entrate di parte corrente, se depurate dai vincoli di sostanziale destinazione e dalle altre quote vincolate per legge, soggiacciono ad una corrispondente riduzione dell'ammontare disponibile per far fronte al costo del debito. Inoltre, l'esigenza di offrire copertura, non solo agli interessi, ma all'intera quota di ammortamento offre un quadro di risorse spesso insufficiente a garantire la tenuta degli equilibri.

In questo quadro logico si pone la nuova disciplina che restringe il limite percentuale del parametro portandolo al 12% delle entrate correnti. Resta, rispetto alla alternativa di operare sulla qualità delle entrate, l'effetto di una minore flessibilità.

<sup>90</sup> L'evoluzione dell'Euribor segna valori che, a partire da fine 2000, passano dal 5,3% al 2,20% del marzo 2005.

<sup>91</sup> Tali servizi rientrano nella previsione di legislazione esclusiva di competenza statale ai sensi del novellato art. 117, 2° co., Cost.

<sup>92</sup> È la Corte costituzionale con la sentenza 12 giugno 2003 n. 211 a equiparare la disciplina prevista per gli enti locali sui servizi indispensabili - ai fini dell'esclusione dalle procedure di esecuzione forzata - con quella stabilita per le aziende sanitarie locali, laddove il riferimento all'orientamento pregresso della stessa Corte, qui confermato, è anche nell'assimilazione di questi servizi con i servizi sanitari gestiti dalle asl.

*Indicatori di solidità finanziaria ed evoluzione della spesa per investimenti*

Una valutazione di prima approssimazione sulla sostenibilità del debito degli enti locali può avvalersi di alcuni indicatori specialmente riferiti agli aspetti finanziari e agli equilibri di bilancio.

La spesa per il personale, unitamente agli oneri per l'ammortamento del debito, vengono in considerazione per gli effetti di rigidità che ne conseguono. I dati disponibili si riferiscono in realtà all'anno 2003, ma ugualmente consentono alcune riflessioni.

Cresce nel 2003 il costo del personale (+5,8%) malgrado il blocco delle assunzioni delle ultime finanziarie<sup>93</sup>. Flettono invece gli interessi passivi grazie all'evoluzione dei mercati finanziari, ma l'importo modesto, a fronte della assai più elevata spesa per retribuzioni e oneri accessori al personale, ben poco allenta la complessiva tensione sui bilanci. Aumenta, perciò, sul totale delle entrate correnti, il peso percentuale del personale che, unitamente agli oneri per ammortamento del debito, assorbe in media il 40% delle entrate correnti, con punte sino al 60% relativamente ad alcuni enti.

Preoccupante, a tale riguardo, la rigidità strutturale riscontrata nei confronti di molti Comuni, né migliore è l'esito dello scrutinio condotto sulla situazione economica la quale, del resto, è direttamente influenzata dalla riscontrata rigidità strutturale; tant'è che oltre la metà degli enti esaminati espone un differenziale negativo in termini di equilibrio di parte corrente. Non a caso, nel travalicamento dell'equilibrio economico, i risultati peggiori appartengono a quegli stessi enti che sono in cima alla graduatoria per la rigidità di bilancio. I quali enti sono poi quelli che, nel recente periodo, hanno fatto ricorso a operazioni finanziarie innovative nella ricerca di un sostegno alternativo nella difficile ricomposizione degli equilibri di parte corrente. I contratti di *swap*, con contestuale previsione di *up-front*, hanno rappresentato spesso l'unica soluzione per evitare il taglio di servizi indispensabili alla collettività.

Se, con riferimento agli equilibri di parte corrente, la situazione riscontrata è in generale assai poco rassicurante, altrettanto non è a dirsi per gli investimenti e la relativa copertura.

L'andamento in crescita del debito comunale e provinciale, al netto di aperture di credito e altre forme di indebitamento pluriennale e a breve<sup>94</sup>, trova in realtà corrispondenza nella spesa in conto capitale impegnata mediamente nel periodo 2000-2003.

Interpolando i dati dei singoli enti esaminati, emerge un indice di adattamento che conferma un generale favorevole rapporto indebitamento-investimenti a favore degli enti piccoli e medi del campione in esame.

Va tuttavia osservato che, riferita genericamente al conto capitale, tale spesa non assicura puntuale corrispondenza con la classificazione che la finanziaria 2004 ha dato degli investimenti pubblici.

L'indagine svolta nei confronti dei 149 enti del campione ha permesso di riscontrare che, fra le spese in conto capitale, sono anche comprese erogazioni ad aziende comunali, provinciali e consortili per ripiano di perdite e ricostruzione degli equilibri finanziari le quali, alla luce delle recenti puntualizzazioni normative, non costituiscono spesa di investimento. Si tratta, tuttavia, di spese assunte prima della disciplina introdotta in materia dalla finanziaria 2004.

Per altro verso, con riferimento alle amministrazioni provinciali, va pure messo in chiaro l'elevato importo dei finanziamenti, *ante* 2004, a favore di imprese e altri soggetti posti fuori del settore delle pubbliche amministrazioni. I dati espongono una percentuale pari quasi al 10% sul totale degli investimenti.

<sup>93</sup> Le esigenze legate al decentramento amministrativo hanno influito sull'aumento dell'organico, la cui spesa è stata in parte finanziata da trasferimenti erariali compensativi del mancato passaggio di buona parte di personale statale.

<sup>94</sup> Aperture di credito sono state rilevate per alcune amministrazioni comunali, che hanno sostanzialmente anticipato la prevista disciplina recata nel d.d.l. finanziaria 2005. Altri casi di debiti c.d. "a breve" riguardano il fondo per la progettazione istituito presso la Cassa dd.pp. per le anticipazioni di spese di progettazione da convertire poi in mutui. Nei debiti pluriennali vengono contabilizzate contribuzioni percepite in eccesso e da restituire o altre esposizioni debitorie per le quali sia stato previsto un contributo in c/capitale per interventi interessanti più amministrazioni (lavori portuali) oppure si tratta di rateizzazione per contributi dovuti a enti regionali. In Lombardia il particolare sistema di finanziamento tramite FRISL a comuni e enti regionali determina prestiti con restituzione della sola quota in c/capitale appostata nei c.d. debiti pluriennali.

### 3.4.6 La gestione attiva del debito e il ricorso a strumenti derivati

La riduzione dei trasferimenti a favore degli enti locali, unitamente al blocco della fiscalità presente nella finanziaria 2003 e reiterato per l'anno 2004, ha determinato un forte disallineamento delle entrate con gli andamenti di spesa e conseguente disavanzo complessivo.

Per garantire i servizi indispensabili ai cittadini, le risorse assorbite a copertura hanno prosciugato larga parte delle entrate correnti. Il margine effettivo da destinare agli oneri finanziari per il servizio del debito ne è risultato quanto mai ridotto se non annullato.

Di qui l'esigenza di far leva su nuovi canali di finanziamento e su un utilizzo sostenibile di strumenti finanziari innovativi, la cui diffusione negli ultimi anni è stata favorita dall'art. 41 della finanziaria 2002 e dall'attuazione che ne è stata data con il decreto n. 389 del dicembre 2003.

enti locali di piccole e medie dimensioni, quali quelli oggetto della presente indagine, più che su rinegoziazioni o conversione dei mutui in essere<sup>95</sup>, hanno privilegiato il ricorso a interventi di finanza derivata; risulta, inoltre, che non sono state effettuate operazioni di cartolarizzazione.

Nel corso dell'indagine sono stati acquisiti, con richiesta rivolta agli enti, oltre 140 contratti di *swap*, stipulati da 77 enti dei 149 inclusi nel campione.

Su importi e percentuale del capitale *swappato* si è già detto. A riguardo di contenuti e scopi contrattuali, sono invece le seguenti osservazioni.

Obiettivo perseguito, nella maggior parte dei casi, rilevabile del resto dalle deliberazioni autorizzative al contratto, è la riduzione del costo del debito; solo in pochi casi (sei) si riscontra l'esigenza di una copertura dal rischio di oscillazione dei mercati (trasformazione del tasso da variabile a fisso). Si tratta di ipotesi molto diverse, perché mentre nel primo caso l'obiettivo della "scommessa" è il guadagno sull'evoluzione dei tassi, nell'altro caso l'eventuale perdita è il prezzo di un margine di sicurezza.

Il debito sottostante è costituito in prevalenza da mutui con la Cassa DD.PP.; in netta minoranza le operazioni *swap* su mutui con Istituti di credito ordinario (12 contratti/100); solo 8 gli *swap* su obbligazioni.

Frequenti (61/142) sono i casi di corresponsione all'ente di un premio di liquidità (*up-front*), la cui misura percentuale –nel caso di contratti precedenti il regolamento 389– è in genere superiore all'1% del nominale e in qualche caso si collocano intorno al 3,5%-3,9%-4,5% (Rosolini, Castiglione delle Stiviere, Cosenza, Civitavecchia, Lecce, Lamezia Terme) ma arrivano anche al 5,9% (Cerignola) e al 9,8% (Orvieto).

Tale liquidità risulta quasi sempre allocata in bilancio (esercizi *ante* 2004) fra le entrate correnti per essere destinata a spesa di pari segno.

Con riferimento ai contratti di *interest rate swap* stipulati prima dell'anno 2004, la maggior parte di essi corrisponde alla tipologia con vendita di opzione e barriera a favore dell'istituto di credito (vendita di *cap*), spesso "scalettata" su periodicità di brevissimo periodo e vantaggio finanziario sufficientemente sicuro solo per i primi anni di validità contrattuale. Le soglie (*cap*) variano in modo considerevole a seconda degli istituti di credito. In genere, con riferimento al 2007-2008, si riscontrano tetti del 5,5% e 5,8%. Non mancano casi con soglie 4,6% o addirittura 3,9% e data fixing a partire da giugno 2005. Qualora il valore dell'Euribor o del Libor a sei mesi o tre mesi eguali o superiori la soglia, l'ente è tenuto a pagare il tasso Euribor o Libor più lo *spread* pattuito<sup>96</sup>. Ora, se è vero che, a partire da fine anno 2000, l'andamento

<sup>95</sup> Qualche operazione di rinegoziazione è stata rilevata con riferimento a enti locali toscani ed emiliano-romagnoli. Si tratta di operazioni costose, mentre poi la conversione dei mutui in prestiti obbligazionari sconta difficoltà legate ai modesti importi, non facilmente negoziabili.

<sup>96</sup> L'introduzione dell'euro e l'unificazione della politica monetaria, in virtù dell'unico tasso di riferimento, hanno determinato il superamento della pluralità dei mercati nazionali e il venir meno del preesistente ventaglio di tassi di interesse. I diversi tassi interbancari nazionali (Ribor, Fibor, Pibor, eccetera) hanno perso valore indicativo per l'esigenza di una loro sostituzione con un unico tasso che rappresentasse l'evoluzione del mercato interbancario europeo dei depositi. Quanto alle rilevazioni, attualmente esistono, tuttavia, due tassi interbancari europei: uno (Euribor), calcolato dalla Federazione bancaria europea, l'altro (euro Libor) calcolato dall'Associazione Bancaria Britannica la quale già pubblicava i tassi Libor per le principali valute mondiali.

dell'Euribor ha segnato valori progressivamente decrescenti, passando dal 5,3% al 2,1% attuale, nondimeno l'evoluzione degli ultimi anni non garantisce sicure previsioni sugli andamenti futuri, anche se l'introduzione della moneta unica depone per un consistente margine di stabilità nei mercati finanziari.

Dalle delibere autorizzative si desume che il margine di cautela è stato di solito assunto con riferimento ad ipotesi di rischio fondate sull'andamento della curva forward dei tassi, costruita sulla base dei tassi IRS attualizzati tramite il tasso di sconto<sup>97</sup>. Senonchè, tale curva è solo una proiezione della curva di interessi a pronti e ne rispecchia cioè l'equilibrio attualizzato, incorporandovi i fattori di sconto. Ciò significa che le determinazioni assunte dagli enti e fondate sull'andamento della curva forward, in realtà sono poco realistiche in termini previsionali, anche se resta comunque evidente che, tanto più le soglie fissate sono distanti dalla curva forward, di altrettanto cresce il margine di garanzia; il quale resta in ogni caso legato ad una scommessa su un andamento futuro assai poco prevedibile, specie allorché la scadenza del contratto sia fissata al 2020-21 e le soglie definite su una molteplicità di scadenze di breve periodo.

Ulteriore profilo di rischio si lega al valore elevato dello *spread*, quasi mai sotto il 2,2%, ma che sale in qualche caso sino al 3,5%- 3,9% (Castiglione delle Stiviere, Cassano delle Murge, Orvieto) o addirittura al 4,85% (Busto Arsizio), oltre cioè la differenza fra il costo originario del debito e il tasso *swap* di durata pari alla vita residua del debito.

La recente regolamentazione della materia ha inteso limitare i rischi connessi alle operazioni derivate, ma è intervenuta a due anni di distanza dalla disciplina liberalizzatrice recata dall'art. 41, mentre operazioni su derivati sono registrabili sin dall'anno 2000, prima ancora della esplicita previsione recata in finanziaria 2002<sup>98</sup>. Durante i quali anni, alle operazioni finanziarie degli enti locali, è mancata una linea di vincolo prudenziale a garanzia della sostenibilità del debito e di rispetto degli equilibri di bilancio.

I contratti più recenti, stipulati a partire dall'anno 2004 –grazie all'intervento regolatore del Ministero dell'economia– sembrano allinearsi alla tipologia dell'IRS a doppia barriera (*collar*)<sup>99</sup> con acquisto cioè di *cap* e vendita *floor*; ma, anche in questi casi, non sempre le soglie offrono sicura protezione all'ente. A riguardo va pure notato che, in una fase di mercato quale l'attuale, ove le previsioni sull'andamento dei tassi sono molto incerte, anche se le operazioni corrispondenti alla tipologia *collar* possono rappresentare una risposta plausibile, tuttavia molto resta affidato alla definizione delle soglie, nonché al valore assegnato allo *spread*.

Restano poi le perplessità legate alla complessità dei fenomeni regolati, poco suscettibili di vincoli e garanzie codificate, tanto più nell'attuale situazione di stretta finanziaria, ove permane l'inevitabile spinta ad operazioni non in linea con la cautela necessaria ad evitare che la manovrabilità delle attuali gestioni si realizzi a scapito di quelle future.

Significativi del resto i dati relativi al 2004. Si tratta di 42 nuovi contratti, 23 dei quali costituiscono rinegoziazione di operazioni precedenti, tramite la rimodulazione delle reciproche obbligazioni, cui non è estraneo anche l'obiettivo di aderire a quanto richiesto dal regolamento 389/2004. Il che, tuttavia, ha comportato la liquidazione di un *mark to market* negativo<sup>100</sup> nella maggioranza dei casi, tradottosi nella corresponsione di un *up-front* per farvi fronte. Con

<sup>97</sup> Le informazioni sui parametri IRS per la costruzione del tasso Euribor a pronti e a termine sono fornite in tempo reale da agenzie specializzate (Reuters, Bloomberg e altre). L'IRS, a sua volta, attualizzato sulla base del tasso di sconto, consente di determinare la curva forward che viene generalmente posta a base della determinazione del valore dei prodotti finanziari a termine. Il confronto tra tale curva e l'andamento in serie storica dell'Euribor o del Libor mette in chiaro la divaricazione esistente a causa dell'andamento asistematico di quest'ultima (v. grafico allegato).

<sup>98</sup> Il TU sull'ordinamento degli enti locali (d.lgs. 267/2000) non contiene previsioni espresse sull'impiego degli strumenti derivati, ma nemmeno ne vieta l'utilizzo mentre poi riconosce agli enti autonomia finanziaria.

<sup>99</sup> Con l'IRS a doppia barriera (*collar*) l'ente paga un tasso fisso o variabile + *spread*, più basso del tasso originario fino a che il tasso di mercato (Euribor o Libor) si mantiene all'interno di un determinato "corridoio" di tassi. Se il tasso di mercato scende sotto la soglia inferiore (*floor*) o sale sopra quella superiore l'ente paga un tasso fisso più alto.

<sup>100</sup> Per definire il valore di mercato di uno *swap* in qualsiasi momento, occorre considerarlo assimilabile a una qualsiasi attività finanziaria, il cui valore è dato dal valore attuale dei flussi di cassa attesi, scontati al tasso di interesse vigente sul mercato.

l'effetto di dover scontare nel costo della chiusura anticipata l'esposizione ad una maggiore alea contrattuale.

Non a caso, seppure le rinegoziazioni 2004 abbiano anche consentito di dare applicazione al regolamento 389/03, con privilegio generalmente accordato alla opzione *collar*, tuttavia al superamento della soglia di garanzia –in genere fissata al 6% Euribor 6 mesi– si riscontrano, a carico degli enti, tassi fissi oltre l'8% o 9% del nozionale.

Il fenomeno della rinegoziazione, pure favorito dagli istituti intermediari, si è sostanzialmente risolto in primo luogo nella corresponsione di ulteriori premi di liquidità, da girare immediatamente all'intermediario per la chiusura della vecchia posizione, in secondo luogo, nella previsione di ulteriori barriere oltre il *cap* cui corrispondono –come detto– tassi dell'ordine dell'8%, ma anche superiori al 9%.

#### *Le operazioni derivate con premio di liquidità e gli swap di durata*

Il regolamento per l'accesso al mercato dei capitali (decreto 389/03) e la circolare attuativa del Ministero dell'economia e delle finanze hanno delineato – come si è detto – le operazioni in strumenti derivati consentite agli enti locali, individuandone specifici connotati strutturali e sinallagmatici.

Particolare riflessione meritano perciò quelle “altre” operazioni che ottengono eccezionalmente “via libera” in funzione dell'obiettivo perseguito, quello cioè della ristrutturazione del debito, senza speciale riferimento ai loro caratteri strutturali. Uniche condizioni richieste sono relative alla scadenza, da mantenere entro quella della sottostante passività, e al corrispettivo, che dovrebbe assicurare la copertura al costo del debito sottostante, escluso un profilo crescente dei flussi di pagamento da parte dell'ente, ad eccezione di un eventuale premio di liquidità, non superiore tuttavia all'1% del nozionale di riferimento. Da dire, tuttavia, che la finalità di “ristrutturazione” del debito, che necessariamente deve connotare queste “altre” operazioni, è in realtà funzionale ad una integrale riconsiderazione della passività complessiva dell'ente, ove è soprattutto il bilanciamento fra tassi fissi e variabili a guidare la scelta di ricomposizione dello stock.

Altro aspetto meritevole di considerazione riguarda la previsione di *up-front*. Tale rifornimento di liquidità, seppure ora limitato all'1% del nozionale, non manca di destare perplessità; la quale, non tanto intende appuntarsi sui contratti *swap* precedenti la circolare del maggio scorso, anche se, va pur detto, gli *up-front* hanno generalmente superato il predetto limite, toccando anche il 9% del nozionale (v. *retro*, par. 3.4.6) e hanno trovato frequente applicazione in operazioni diverse da quelle di ristrutturazione.

L'aspetto che maggiormente interessa è quello di corretto inquadramento e di esatta qualificazione dello strumento. Il premio di liquidità si risolve, infatti, in un anticipato versamento di fondi che sconta l'attualizzazione sui relativi tassi contrattuali a carico della controparte oppure si ripercuote sullo *spread*. Sostanzialmente, seppure incorporata in uno *swap*, si tratta di operazione analoga alla contrazione di un mutuo, laddove la sua concessione comporta un tasso o uno *spread* che attualizza il premio corrisposto in via anticipata dalla banca all'ente.

Nella specie ricorre, perciò, una di quelle “forme di ricorso al mercato finanziario” previste dall'art. 199, lett. g), del TU 267/2000 a sostegno degli investimenti, la quale richiede il rispetto delle medesime condizioni e vincoli stabiliti per ogni forma di ricorso a indebitamento. Da escludere perciò la sua destinazione a spesa corrente.

Resta infine da considerare come la previsione di *up-front*, legata com'è ad operazioni di ristrutturazione del debito (lett. f), art. 3, DM 389/03), va senz'altro esclusa nelle altre ipotesi contrattuali previste dal regolamento, come del resto chiarito dal Ministero dell'economia e in coerenza con l'eccezionalità da riservare a tale strumento di finanziamento.

Il che vale anche in ipotesi di *swap* di durata, la cui finalità principale è quella di creare disponibilità di cassa aggiuntive. Tali operazioni modificano infatti l'originario piano di ammortamento del prestito, rinviando al futuro parte del rimborso delle quote capitale. Ciò comporta l'utilizzo dello strumento per una finalità che non gli è propria e consente all'ente di

amplificare il proprio indebitamento portandolo a valori più elevati rispetto alla passività sottostante. Qualora non finalizzata a investimenti, lo *swap* di durata rappresenta un aggiramento dell'art 119 della costituzione e delle disposizioni recate all'art. 3 della finanziaria 2004 mentre, risolvendosi sostanzialmente in una operazione creditizia, neppure dovrebbe trovare applicazione l'esonero dalla gara pubblica previsto, per l'operatività in derivati, dall'art.5, co. 2, del d.lgs. 157 del 1995.

#### 3.4.7 Clausole contrattuali e definizione di operatore qualificato

Quanto alle clausole contrattuali, particolare preoccupazione desta la dichiarazione ricorrente, da parte dei responsabili finanziari degli enti locali, di essere "operatori qualificati" ai sensi dell'art. 31 del Regolamento CONSOB (n. 11522/98), con esposizione alle conseguenze proprie dei contratti aleatori ed esclusione della possibilità di far valere ogni pur ragionevole dubbio in ordine alla consapevole assunzione di rischio<sup>101</sup>.

Da dire che la graduazione degli obblighi contrattuali a carico degli intermediari è funzione dell'esperienza qualificata del cliente e rinviene dalla direttiva 93/22/CEE, ormai superata dalla direttiva 2004/39/CE, approvata nell'aprile 2004, in base alla quale vengono ora in considerazione "le esigenze di tutela delle diverse categorie di investitori" non più annullabili tramite semplici autocertificazioni e con presunzione di non professionalità al di sotto di determinate soglie.

A tale riguardo va notata, anche qui, la differenza riscontrabile fra i piccoli enti e quelli di dimensioni grandi e/o delle Regioni, perché con riguardo a questi -in quanto enti spesso emittenti in mercati regolamentati e perciò ricompresi nella indicata qualifica<sup>102</sup>- è di conseguenza ultronea la autocertificazione in parola, mentre generalmente ricorre una assunzione di responsabilità legata ad una autonoma valutazione di rischio.

Il che, se mette in chiaro la posizione debole degli enti di piccola e media dimensione, per i quali dovrebbe essere assolutamente vietata la autocertificazione di "operatore qualificato", suggerisce una speciale riflessione sulla opportunità di iniziative a livello regionale o di grandi Comuni per la creazione di una rete organizzativa capace di coinvolgere gli enti locali nell'ambito di un contesto informativo idoneo a offrire adeguato sostegno alle scelte da ciascuno intraprese.

#### 3.4.8 Considerazioni conclusive

La difficile situazione finanziaria nella quale versano gli enti territoriali, specie quelli di media e piccola dimensione se, per un verso, vede ridursi in termini reali le risorse su cui poter contare, d'altro canto non allenta le esigenze di spesa per corrispondere alla domanda di servizi essenziali e indispensabili avanzata dai cittadini, nel quadro di quei diritti di cittadinanza che sono loro riconosciuti per costituzione.

Una delle conseguenze è l'aumento dello stock di debito riscontrato negli ultimi anni, che ne ha reso elevato il costo e più a rischio la copertura.

È in questa difficile situazione che gli enti territoriali sono indotti a ritagliarsi percorsi di sostenibilità finanziaria, rivolgendosi a nuovi canali di finanziamento per controbilanciare recenti tagli dei finanziamenti e far fronte ad una dilatazione della spesa conseguente anche alle nuove competenze attribuite.

La rincorsa agli strumenti derivati è pure l'esito dei fenomeni descritti e, nei casi in cui rappresenta una scelta necessitata, a causa di una ricorrente crisi di liquidità o per l'eccessivo costo del debito tradizionale che si vuole in ogni modo ridurre, proprio allora include maggiori

<sup>101</sup> La Consob prevedeva di approvare la modifica dell'art. 31, co. 2 del Regolamento 11522 del 1998 entro il 2004. Va specialmente notato che ai sensi dell'art. 31, co. 1, nei rapporti fra intermediari e "operatori qualificati" non si applicano molte delle disposizioni del Regolamento poste a tutela degli investitori, fra cui anche l'art. 28 relativo alle informative sui rischi con la consegna del documento specifico sui rischi generali degli investimenti in strumenti finanziari.

<sup>102</sup> L'art. 31 del Regolamento Consob considera operatori qualificati, fra gli altri, anche gli enti emittenti di strumenti finanziari negoziati in mercati regolamentati.

rischi. I quali non ricorrono o, meglio, rappresentano una alea accettabile, allorché la strategia sia rivolta alla copertura del rischio di variazione dei tassi o a ricalibrare lo stock complessivo del debito, nella coerente composizione fra tassi fissi e variabili.

Perciò, mentre sui derivati rivolti a riduzione del costo del debito –al di fuori di strategie di globale ristrutturazione– si concentrano profili di maggiore preoccupazione, altrettanta riflessione meritano le ricontrattazioni dei derivati che, tramite lo “smontaggio” delle operazioni in essere, rischiano, non solo di aumentare la complessità degli strumenti, ma di rappresentare ulteriore aggravio finanziario per gli enti, in genere compensato grazie ad ulteriori premi di liquidità scontati peraltro sulle nuove condizioni contrattuali.

Occorre porre attenzione al fenomeno delle rimodulazioni, seppure operate a fronte di *mark to market* negativi; nei cui effetti a cascata, tuttavia, è il rischio di esposizioni finanziarie destinate a divenire progressivamente insostenibili.

A fronte delle indicate preoccupazioni, valgano le seguenti raccomandazioni.

La conoscenza dei mercati finanziari è condizione non frequente nell’ambito delle amministrazioni pubbliche, ma ricorre raramente presso gli enti di piccole e medie dimensioni. Sembra disconoscere tale realtà la richiesta degli Istituti di credito di sottoscrizione della clausola di “operatore qualificato” (art. 31, Reg. Consob) da parte dei responsabili degli enti, i quali in generale, se di piccole o medie dimensioni, mancano di comprovata esperienza nel campo dei prodotti derivati, soprattutto con riguardo alla comprensione dei fenomeni sottesi alla evoluzione dei tassi di interesse.

Altrettanta riflessione meritano le clausole vessatorie che tendono ad escludere l’applicabilità dell’art. 1467 c.c. e la rilevanza dell’eccessiva onerosità, anche quando i contratti derivati non perseguono finalità speculative.

Va, inoltre, osservato come sarebbe auspicabile un proficuo confronto, soprattutto nell’ambito locale degli enti di minori dimensioni, al fine di un esame comparato dei contenuti contrattuali di volta in volta proposti dagli intermediari. A tal fine risulterebbe utile la creazione di una rete informativa per offrire una mappa aggiornata sull’andamento dei contratti in essere nelle varie realtà locali con riferimento alle condizioni offerte.

Quanto alla recente disciplina sull’accesso al mercato dei capitali, la circolare del Ministero dell’economia del maggio scorso è valsa a porre in chiaro i limiti di garanzia richiesti alle operazioni su derivati.

In particolare, riguardo alle operazioni derivate “indirizzate alla ristrutturazione del debito”, sembra desumersi come esse debbano prendere in considerazione l’intera esposizione debitoria. Per altro verso, la previsione di *up-front*, riferita esclusivamente alle operazioni di ristrutturazione del debito, sembra escludere la possibilità di farvi ricorso in ogni altra ipotesi e, fra queste, anche nel caso di rimodulazione di contratti precedenti con *mark to market* negativo. Il che trova conferma nelle precisazioni recate dalla indicata circolare del Ministero dell’economia, in aggiunta alle quali andrebbe peraltro ribadito che, ove consentita, per tale forma di finanziamento, debbono valere i medesimi vincoli stabiliti per mutui ed emissioni con esclusiva possibile destinazione a spese di investimento.

TAB 1

## ENTI DEL CAMPIONE ESPOSIZIONE DEBITORIA\*

(in euro)

AREE TERRITORIALI	ANNO 2000									ANNO 2004									VARIAZIONI 2000/2004 %		
	TOTALE DEBITO COMPL	INC %	MUTUI	INC %	INC %	OBLIG- AZIONI	INC %	INC %	TOTALE DEBITO COMPL	INC %	MUTUI	INC %	INC %	OBLIG- AZIONI	INC %	INC %	COMPL	TOT DEB	MUTUI	OBLI	
	1	1/X	2	2/1	2/X	3	3/1	3/X	4	4/X	5	5/4	5/X	6	6/4	6/X	4/1	5/2	6/3		
Piemonte	276.548.883	8,09	262.302.175	94,85	7,67	14.246.708	5,15	0,42	370.983.656	7,45	313.675.356	84,55	6,30	57.308.300	15,45	1,15	34,15	19,59	302,26		
Lombardia	410.529.889	12,00	360.885.935	87,91	10,55	49.643.953	12,09	1,45	511.416.893	10,27	435.234.254	85,10	8,74	76.182.639	14,90	1,53	24,57	20,60	53,46		
Veneto	242.870.301	7,10	191.483.390	78,84	5,60	51.386.911	21,16	1,50	393.522.926	7,90	214.320.873	54,46	4,30	179.202.054	45,54	3,60	62,03	11,93	248,73		
Friuli V.G.	206.512.831	6,04	206.512.831	100,00	6,04	0	0,00	0,00	326.713.815	6,56	287.626.805	88,04	5,78	39.087.009	11,96	0,78	58,21	39,28	DNC		
Liguria	143.555.538	4,20	127.059.633	88,51	3,72	16.495.905	11,49	0,48	182.686.489	3,67	160.988.423	88,12	3,23	21.698.067	11,88	0,44	27,26	26,70	31,54		
E. Romagna	323.146.437	9,45	263.050.265	81,40	7,69	60.096.171	18,60	1,76	526.132.490	10,57	399.468.326	75,93	8,02	126.664.165	24,07	2,54	62,82	51,86	110,77		
<b>NORD</b>	<b>1.603.163.878</b>	<b>46,88</b>	<b>1.411.294.228</b>	<b>88,03</b>	<b>41,27</b>	<b>191.869.649</b>	<b>11,97</b>	<b>5,61</b>	<b>2.311.456.270</b>	<b>46,42</b>	<b>1.811.314.037</b>	<b>78,36</b>	<b>36,37</b>	<b>500.142.234</b>	<b>21,64</b>	<b>10,04</b>	<b>44,18</b>	<b>28,34</b>	<b>160,67</b>		
Toscana	643.076.308	18,80	569.553.968	88,57	16,65	73.522.340	11,43	2,15	733.877.722	14,74	589.311.844	80,30	11,83	144.565.878	19,70	2,90	14,12	3,47	96,63		
Umbria	32.383.332	0,95	30.210.332	93,29	0,88	2.173.000	6,71	0,06	65.810.741	1,32	48.168.706	73,19	0,97	17.642.035	26,81	0,35	103,22	59,44	711,87		
Marche	123.830.646	3,62	119.626.686	96,61	3,50	4.203.959	3,39	0,12	236.076.664	4,74	222.977.745	94,45	4,48	13.098.920	5,55	0,26	90,64	86,39	211,59		
Lazio	160.226.281	4,69	154.623.977	96,50	4,52	5.602.304	3,50	0,16	249.305.527	5,01	225.737.610	90,55	4,53	23.567.917	9,45	0,47	55,60	45,99	320,68		
<b>CENTRO</b>	<b>959.516.566</b>	<b>28,06</b>	<b>874.014.963</b>	<b>91,09</b>	<b>25,56</b>	<b>85.501.603</b>	<b>8,91</b>	<b>2,50</b>	<b>1.285.070.654</b>	<b>25,81</b>	<b>1.086.195.905</b>	<b>84,52</b>	<b>21,81</b>	<b>198.874.749</b>	<b>15,48</b>	<b>3,99</b>	<b>33,93</b>	<b>24,28</b>	<b>132,60</b>		
Abruzzo	155.487.185	4,55	137.039.282	88,14	4,01	18.447.902	11,86	0,54	299.794.468	6,02	205.761.503	68,63	4,13	94.032.965	31,37	1,89	92,81	50,15	409,72		
Molise	39.068.336	1,14	30.633.889	78,41	0,90	8.434.447	21,59	0,25	38.228.668	0,77	27.114.756	70,93	0,54	11.113.913	29,07	0,22	-2,15	-11,49	31,77		
Campania	115.259.943	3,37	93.809.193	81,39	2,74	21.450.750	18,61	0,63	161.341.182	3,24	112.760.547	69,89	2,26	48.580.635	30,11	0,98	39,98	20,20	126,48		
Puglia	225.417.998	6,59	212.826.844	94,41	6,22	12.591.154	5,59	0,37	373.957.653	7,51	353.952.125	94,65	7,11	20.005.528	5,35	0,40	65,90	66,31	58,89		
Basilicata	34.214.244	1,00	34.214.244	100,00	1,00	0	0,00	0,00	38.881.020	0,78	38.881.020	100,00	0,78	0	0,00	0,00	13,64	13,64	DNC		
Calabria	87.070.047	2,55	87.070.047	100,00	2,55	0	0,00	0,00	170.941.933	3,43	118.202.455	69,15	2,37	52.739.478	30,85	1,06	96,33	35,76	DNC		
Sicilia	63.180.312	1,85	58.759.875	93,00	1,72	4.420.437	7,00	0,13	106.059.069	2,13	103.570.842	97,65	2,08	2.488.227	2,35	0,05	67,87	76,26	-43,71		
Sardegna	137.561.752	4,02	137.561.752	100,00	4,02	0	0,00	0,00	193.935.155	3,89	193.935.155	100,00	3,89	0	0,00	0,00	40,98	40,98	DNC		
<b>SUD - ISOLE</b>	<b>857.259.817</b>	<b>25,07</b>	<b>791.915.126</b>	<b>92,38</b>	<b>23,16</b>	<b>65.344.691</b>	<b>7,62</b>	<b>1,91</b>	<b>1.383.139.149</b>	<b>27,78</b>	<b>1.154.178.403</b>	<b>83,45</b>	<b>23,18</b>	<b>228.960.746</b>	<b>16,55</b>	<b>4,60</b>	<b>61,34</b>	<b>45,75</b>	<b>250,39</b>		
<b>TOTALE X **</b>	<b>3.419.940.261</b>	<b>100,00</b>	<b>3.077.224.317</b>	<b>89,98</b>	<b>89,98</b>	<b>342.715.943</b>	<b>10,02</b>	<b>10,02</b>	<b>4.979.666.073</b>	<b>100,00</b>	<b>4.051.688.344</b>	<b>81,36</b>	<b>81,36</b>	<b>927.977.729</b>	<b>18,64</b>	<b>18,64</b>	<b>45,61</b>	<b>31,67</b>	<b>170,77</b>		

\* al netto di finanziamenti pluriennali e debiti a breve termine

\*\* I totali divergono da quello delle tabelle allegate alla Relazione predisposta per il Senato (novembre 2004) in quanto sono comprensivi dei dati trasmessi da alcune amministrazioni comunali inadempienti a quella data

TAB 2

## ENTI DEL CAMPIONE MUTUI - COMPOSIZIONE

(in euro)

AREE TERRITORIALI	ANNO 2000									ANNO 2004						VARIAZIONI % 2000/2004			
	TOTALE MUTUI	INC %	CASSA DD PP e altri Istituti Pubblici Equiparati	INC %	INC %	ISTITUTI di CREDITO ORDINARIO	INC %	INC %	TOTALE MUTUI	INC %	CASSA DD PP e altri Istituti Pubblici Equiparati	INC %	INC %	ISTITUTI di CREDITO ORDINARIO	INC %	INC %	TOT MUTUI	CASSA DD PP e altri Istituti PP EQ.	IST di CRED ORD
PIEMONTE	262.302.175	8,52	182.905.413	69,73	5,94	79.396.762	30,27	2,58	313.675.356	7,74	213.412.246	68,04	5,27	100.263.110	31,96	2,47	19,59	16,68	26,28
LOMBARDIA	360.885.935	11,73	271.025.242	75,10	8,81	89.860.693	24,90	2,92	435.234.254	10,74	353.381.107	81,19	8,72	81.853.147	18,81	2,02	20,60	30,39	-8,91
VENETO	191.483.390	6,22	170.072.782	88,82	5,53	21.410.608	11,18	0,70	214.320.873	5,29	183.323.670	85,54	4,52	30.997.202	14,46	0,77	11,93	7,79	44,77
FRIULI V.G.	206.512.831	6,71	184.827.137	89,50	6,01	21.685.694	10,50	0,70	287.626.805	7,10	278.134.099	96,70	6,86	9.492.706	3,30	0,23	39,28	50,48	-56,23
LIGURIA	127.059.633	4,13	103.078.794	81,13	3,35	23.980.839	18,87	0,78	160.988.423	3,97	111.137.493	69,03	2,74	49.850.930	30,97	1,23	26,70	7,82	107,88
E. ROMAGNA	263.050.265	8,55	169.988.595	64,62	5,52	93.061.670	35,38	3,02	399.468.326	9,86	253.486.290	63,46	6,26	145.982.036	36,54	3,60	51,86	49,12	56,87
NORD	1.411.294.228	45,86	1.081.897.962	76,66	35,16	329.396.266	23,34	10,70	1.811.314.037	44,71	1.392.874.905	76,90	34,38	418.439.132	23,10	10,33	28,34	28,74	27,03
TOSCANA	569.553.968	18,51	376.923.732	66,18	12,25	192.630.236	33,82	6,26	589.311.844	14,54	353.901.498	60,05	8,73	235.410.345	39,95	5,81	3,47	-6,11	22,21
UMBRIA	30.210.332	0,98	20.598.439	68,18	0,67	9.611.893	31,82	0,31	48.168.706	1,19	34.232.811	71,07	0,84	13.935.895	28,93	0,34	59,44	66,19	44,99
MARCHE	119.626.686	3,89	90.048.116	75,27	2,93	29.578.571	24,73	0,96	222.977.745	5,50	166.967.513	74,88	4,12	56.010.232	25,12	1,38	86,39	85,42	89,36
LAZIO	154.623.977	5,02	127.165.069	82,24	4,13	27.458.908	17,76	0,89	225.737.610	5,57	202.733.018	89,81	5,00	23.004.592	10,19	0,57	45,99	59,43	-16,22
CENTRO	874.014.963	28,40	614.735.355	70,33	19,98	259.279.608	29,67	8,43	1.086.195.905	26,81	757.834.841	69,77	18,70	328.361.064	30,23	8,10	24,28	23,28	26,64
ABRUZZO	137.039.282	4,45	133.916.845	97,72	4,35	3.122.437	2,28	0,10	205.761.503	5,08	197.644.640	96,06	4,88	8.116.863	3,94	0,20	50,15	47,59	159,95
MOLISE	30.633.889	1,00	24.778.945	80,89	0,81	5.854.945	19,11	0,19	27.114.756	0,67	23.238.486	85,70	0,57	3.876.269	14,30	0,10	-11,49	-6,22	-33,79
CAMPANIA	93.809.193	3,05	85.099.587	90,72	2,77	8.709.606	9,28	0,28	112.760.547	2,78	103.799.641	92,05	2,56	8.960.907	7,95	0,22	20,20	21,97	2,89
PUGLIA	212.826.844	6,92	205.516.075	96,56	6,68	7.310.769	3,44	0,24	353.952.125	8,74	306.021.951	86,46	7,55	47.930.174	13,54	1,18	66,31	48,90	555,61
BASILICATA	34.214.244	1,11	33.113.145	96,78	1,08	1.101.098	3,22	0,04	38.881.020	0,96	37.559.323	96,80	0,93	1.321.697	3,40	0,03	13,64	13,43	20,03
CALABRIA	87.070.047	2,83	77.902.161	89,47	2,53	9.167.886	10,53	0,30	118.202.455	2,92	118.137.315	99,94	2,92	65.140	0,06	0,00	35,76	51,65	-99,29
SICILIA	58.759.875	1,91	51.948.873	88,41	1,69	6.811.002	11,59	0,22	103.570.842	2,56	91.616.521	88,46	2,26	11.954.321	11,54	0,30	76,26	76,36	75,51
SARDEGNA	137.561.752	4,47	126.317.267	91,83	4,10	11.244.485	8,17	0,37	193.935.155	4,79	189.242.720	97,58	4,67	4.692.435	2,42	0,12	40,98	49,82	-58,27
SUD - ISOLE	791.915.126	25,73	738.592.897	93,27	24,00	53.322.229	6,73	1,73	1.154.178.403	28,49	1.067.260.597	92,47	26,34	86.917.806	7,53	2,15	45,75	44,50	63,00
TOTALE X	3.077.224.317	100,00	2.435.226.215	79,14	79,14	641.998.103	20,86	20,86	4.051.688.344	100,00	3.217.970.343	79,42	79,42	833.718.001	20,58	20,58	31,67	32,14	29,86

TAB 3

## ENTI DEL CAMPIONE MUTUI: TASSI FISSI E TASSI VARIABILI

(in euro)

AREE TERRITORIALI	ANNI 2000					ANNO 2004					VARIAZIONI 2000/2004 %	
	TOTALE MUTUI	TASSO FISSO	INC %	TASSO VARIABILE	INC %	TOTALE MUTUI	TASSO FISSO	INC %	TASSO VARIABILE	INC %	TASSO FISSO	TASSO VAR.
	1	2	2/1	3	3/1	5	6	6/5	7	7/5	6/2	7/3
PIEMONTE	262.302.175	200.080.598	76,28	62.221.576	23,72	313.675.356	220.720.479	70,37	92.954.878	29,63	10,32	49,39
LOMBARDIA	360.885.935	295.720.264	81,94	65.165.672	18,06	435.234.254	341.274.077	78,41	93.960.177	21,59	15,40	44,19
VENETO	191.483.390	174.310.213	91,03	17.173.177	8,97	214.320.873	180.078.133	84,02	34.242.740	15,98	3,31	99,40
FRIULI V.G.	206.512.831	197.780.458	95,77	8.732.373	4,23	287.626.805	281.770.716	97,96	5.856.089	2,04	42,47	-32,94
LIGURIA	127.059.633	107.033.890	84,24	20.025.742	15,76	160.988.423	87.056.214	54,08	73.932.209	45,92	-18,66	269,19
E. ROMAGNA	263.050.265	176.832.062	67,22	86.218.203	32,78	399.468.326	239.671.669	60,00	159.796.657	40,00	35,54	85,34
NORD	1.411.294.228	1.151.757.484	81,61	259.536.744	18,39	1.811.314.037	1.350.571.287	74,56	460.742.750	25,44	17,26	77,53
TOSCANA	569.553.968	395.359.704	69,42	174.194.264	30,58	589.311.844	336.479.556	57,10	252.832.288	42,90	-14,89	45,14
UMBRIA	30.210.332	26.812.330	88,75	3.398.002	11,25	48.168.706	23.806.040	49,42	24.362.666	50,58	-11,21	616,97
MARCHE	119.626.686	97.526.888	81,53	22.099.799	18,47	222.977.745	169.216.268	75,89	53.761.477	24,11	73,51	143,27
LAZIO	154.623.977	139.982.080	90,53	14.641.897	9,47	225.737.610	219.509.982	97,24	6.227.628	2,76	56,81	-57,47
CENTRO	874.014.963	659.681.001	75,48	214.333.962	24,52	1.086.195.905	749.011.846	68,96	337.184.059	31,04	13,54	57,32
ABRUZZO	137.039.282	134.819.114	98,38	2.220.168	1,62	205.761.503	203.837.176	99,06	1.924.327	0,94	51,19	-13,33
MOLISE	30.633.889	26.834.703	87,60	3.799.186	12,40	27.114.756	26.194.126	96,60	920.630	3,40	-2,39	-75,77
CAMPANIA	93.809.193	89.388.695	95,29	4.420.498	4,71	112.760.547	108.025.582	95,80	4.734.965	4,20	20,85	7,11
PUGLIA	212.826.844	210.846.722	99,07	1.980.123	0,93	353.952.125	349.607.233	98,77	4.344.891	1,23	65,81	119,43
BASILICATA	34.214.244	33.891.557	99,06	322.687	0,94	38.881.020	38.755.437	99,68	125.583	0,32	14,35	-61,08
CALABRIA	87.070.047	79.294.782	91,07	7.775.265	8,93	118.202.455	118.202.455	100,00	0	0,00	49,07	-100,00
SICILIA	58.759.875	52.053.851	88,59	6.706.024	11,41	103.570.842	93.986.778	90,75	9.584.064	9,25	80,56	42,92
SARDEGNA	137.561.752	135.037.508	98,17	2.524.244	1,83	193.935.155	192.245.362	99,13	1.689.793	0,87	42,36	-33,06
SUD - ISOLE	791.915.126	762.166.931	96,24	29.748.195	3,76	1.154.178.403	1.130.854.150	97,98	23.324.253	2,02	48,37	-21,59
TOTALE	3.077.224.317	2.573.605.416	83,63	503.618.901	16,37	4.051.688.344	3.230.437.282	79,73	821.251.062	20,27	25,52	63,07

TAB 4

**ENTI DEL CAMPIONE  
ESPOSIZIONE DEBITORIA 2003  
TASSI FISSI E TASSI VARIABILI**

(in euro)

AREE TERRITORIALI	TOTALE DEBITO COMPLESSIVO*	TASSO FISSO	INC %	TASSO VARIABILE	INC %
	1	2	2/1	3	3/1
PIEMONTE	331.715.223	182.302.897	54,96	149.412.326	45,04
LOMBARDIA	458.371.923	335.253.540	73,14	123.118.383	26,86
VENETO	286.171.193	150.437.824	52,57	135.733.368	47,43
FRIULI V.G.	357.499.370	316.083.300	88,42	41.416.069	11,58
LIGURIA	173.803.197	109.702.434	63,12	64.100.763	36,88
E. ROMAGNA	349.023.526	181.760.476	52,08	167.263.050	47,92
<b>NORD</b>	<b>1.956.584.431</b>	<b>1.275.540.471</b>	<b>65,19</b>	<b>681.043.960</b>	<b>34,81</b>
TOSCANA	742.289.308	426.430.340	57,45	315.858.968	42,55
UMBRIA	33.623.267	13.336.737	39,67	20.286.530	60,33
MARCHE	176.470.760	123.895.923	70,21	52.574.836	29,79
LAZIO	177.307.231	158.526.072	89,41	18.781.158	10,59
<b>CENTRO</b>	<b>1.129.690.565</b>	<b>722.189.073</b>	<b>63,93</b>	<b>407.501.493</b>	<b>36,07</b>
ABRUZZO	280.636.879	209.544.719	74,67	71.092.161	25,33
MOLISE	40.045.000	33.456.286	83,55	6.588.714	16,45
CAMPANIA	136.754.838	113.814.267	83,23	22.940.571	16,77
PUGLIA	253.410.885	242.935.006	95,87	10.475.879	4,13
BASILICATA	42.219.277	42.106.831	99,73	112.446	0,27
CALABRIA	154.272.361	122.289.346	79,27	31.983.016	20,73
SICILIA	62.420.854	48.509.297	77,71	13.911.557	22,29
SARDEGNA	178.564.898	176.152.326	98,65	2.412.573	1,35
<b>SUD - ISOLE</b>	<b>1.148.324.993</b>	<b>988.808.077</b>	<b>86,11</b>	<b>159.516.916</b>	<b>13,89</b>
<b>TOTALE</b>	<b>4.234.599.989</b>	<b>2.986.537.620</b>	<b>70,53</b>	<b>1.248.062.369</b>	<b>29,47</b>

\*al netto di finanziamenti pluriennali e debiti a breve termine

TAB 5

**ENTI DEL CAMPIONE  
ESPOSIZIONE DEBITORIA 2004  
TASSI FISSI E TASSI VARIABILI**

(in euro)

AREE TERRITORIALI	TOTALE DEBITO COMPLESSIVO*	TASSO FISSO	INC %	TASSO VARIABILE	INC %
	1	2	2/1	3	3/1
PIEMONTE	370.983.656	226.521.309	61,06	144.462.348	38,94
LOMBARDIA	511.416.893	363.153.834	71,01	148.263.059	28,99
VENETO	393.522.926	190.945.871	48,52	202.577.056	51,48
FRIULI V.G.	326.713.815	281.770.716	86,24	44.943.099	13,76
LIGURIA	182.686.489	87.056.214	47,65	95.630.275	52,35
E. ROMAGNA	526.132.490	245.584.457	46,68	280.548.033	53,32
<b>NORD</b>	<b>2.311.456.270</b>	<b>1.395.032.400</b>	<b>60,35</b>	<b>916.423.870</b>	<b>39,65</b>
TOSCANA	733.877.722	393.306.408	53,59	340.571.314	46,41
UMBRIA	65.810.741	23.806.040	36,17	42.004.701	63,83
MARCHE	236.076.660	178.382.364	75,56	57.694.296	24,44
LAZIO	249.305.527	223.542.942	89,67	25.762.585	10,33
<b>CENTRO</b>	<b>1.285.070.650</b>	<b>819.037.754</b>	<b>63,73</b>	<b>466.032.896</b>	<b>36,27</b>
ABRUZZO	299.794.468	203.837.176	67,99	95.957.292	32,01
MOLISE	38.228.668	27.939.750	73,09	10.288.919	26,91
CAMPANIA	161.341.182	131.814.582	81,70	29.526.600	18,30
PUGLIA	373.957.653	359.879.244	96,24	14.078.409	3,76
BASILICATA	38.881.020	38.755.437	99,68	125.583	0,32
CALABRIA	170.941.933	140.479.455	82,18	30.462.478	17,82
SICILIA	106.059.069	94.916.400	89,49	11.142.669	10,51
SARDEGNA	193.935.155	192.245.362	99,13	1.689.793	0,87
<b>SUD - ISOLE</b>	<b>1.383.139.149</b>	<b>1.189.867.407</b>	<b>86,03</b>	<b>193.271.742</b>	<b>13,97</b>
<b>TOTALE</b>	<b>4.979.666.069</b>	<b>3.403.937.561</b>	<b>68,36</b>	<b>1.575.728.508</b>	<b>31,64</b>

\*al netto di finanziamenti pluriennali e debiti a breve termine