

intensa assimilazione del sistema contabile regionale a quello statale. Non a caso, la legge 335 del 1976, i cui principi si ritrovano in larga parte trasfusi nel d.lgs. 76/2000, ha anticipato quella medesima logica che è alla base della legge 468 del 1978, ove alla gestione del debito per investimenti è stato assegnato un ruolo di propositiva chiusura nella definizione dell'equilibrio, del resto ora immesso nella flessibilità di una manovra annuale che al DPEF-R affida le regole di evoluzione di entrate e spese nel quadro di correzione di andamenti rispetto ad obiettivi.

La maggiore vicinanza con la contabilità di Stato definisce per le Regioni la particolare regola di costruzione degli equilibri di bilancio, diversa da quella riferita agli enti locali. enti di amministrazione, questi, il cui ruolo, specie per quanto riguarda i Comuni, è quello di servizio a favore dei cittadini per l'erogazione di servizi sociali, commerciali, industriali. Non a caso, mentre per le Regioni l'indebitamento rappresenta una delle leve strumentali di gestione del bilancio, tant'è che gli investimenti cui esso si collega sono quelli complessivi ulteriori dell'anno, per gli enti locali, invece, la praticabilità del ricorso al debito resta entro la dimensione più ristretta di speciale mezzo di finanziamento di singoli e definiti progetti di investimento cui viene destinata e vincolata la relativa entrata.

In questo quadro prende luce la corretta gestione dei bilanci regionali le cui operazioni di indebitamento, se non sorrette da necessaria cautela e non sostenute da puntuale appostazione a copertura dei costi, possono rappresentare un rischio per gli equilibri futuri e l'avvio di progressivo deterioramento finanziario.

Anche la qualità e la quantità di indebitamento vengono in considerazione.

Quanto alla prima, la finanziaria 2004 ha inteso superare ogni questione interpretativa definendo le operazioni che possono rientrare fra gli investimenti consentiti, per escludere ogni altra forma. Una classificazione, questa, che riprende il criterio Eurostat e che fonda la relativa connotazione con riferimento alla consistenza patrimoniale dell'ente, nel senso di suo immediato incremento, esclusi trasferimenti in conto capitale ad enti posti fuori del settore pubblico (imprese, famiglie, cooperative, consorzi privati ecc.) e che ha il suo fondamento nell'esigenza di contenimento del debito pubblico così come richiesto dalle regole comunitarie.

Peraltro, considerato che le nuove disposizioni della legge finanziaria 2004, di definizione delle operazioni d'investimento, sono intervenute in un momento successivo all'approvazione dei bilanci regionali, le cui appostazioni avevano incluso rilevanti interventi a sostegno di investimenti privati, il legislatore è intervenuto con norma transitoria (d.l. 168 del 2004, art. 3) prevedendo una deroga a quanto disposto con la finanziaria, con riferimento agli impegni per contributi a interventi privati assunti al 31 dicembre 2003 e nel corso del 2004.

Riguardo poi alla individuazione delle operazioni di indebitamento, è stata sempre la finanziaria 2004 a voler fare chiarezza, confermando per un verso una serie di categorie già presenti nell'ordinamento (mutui e prestiti obbligazionari) e richiamando, per le cartolarizzazioni<sup>26</sup>, le regole Eurostat<sup>27</sup>. Quanto a queste, va ricordato che costituiscono indebitamento le cartolarizzazioni con corrispettivo iniziale inferiore all'85 per cento del prezzo di mercato dell'attività cartolarizzata o quelle relative a flussi futuri di entrata non collegati ad attività patrimoniale preesistente, come pure le cartolarizzazioni e le cessioni di crediti futuri o vantati nei confronti di altre Amministrazioni Pubbliche.

La trasposizione a livello nazionale di tali classificazioni trova anche qui spiegazione in esigenze di natura sistematica con riferimento ai modi di costruzione dell'indebitamento netto delle AA.PP.; questo, perché tali crediti, con la cartolarizzazione, smettono di consolidarsi, rifluendo all'esterno del settore e incrementando perciò il debito delle Amministrazioni medesime.

#### **4.4 Evidenze quantitative e qualitative relative al debito delle Regioni**

Le seguenti tabelle (TAB 1-6) espongono consistenza e composizione del debito regionale e consentono il confronto dell'anno 2004 con il 2000 e con il 2003. I dati sono stati trasmessi dalle Regioni su richiesta della Corte e offrono una prima chiave di lettura sulla diversità di scelte adottate dalle Regioni, 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 31,8 miliardi di euro, da notare come l'anno 2004 segni una crescita complessiva del 54,9 per cento rispetto al 2000, da attribuire, tuttavia, in larga parte, al debito per la sanità. Cresce l'ammontare dello stock 2004 anche sull'anno precedente (+ 2,0%), ma in misura assai minore rispetto alla media dei tre anni precedenti (TAB 1-3). Da dire che tali dati sono riferiti al debito complessivo risultante dalle contabilità regionali, 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 dalle Regioni, implicano oneri pagati direttamente dallo Stato agli istituti mutuanti. In questo

<sup>26</sup> La legge 27.12.2002 n. 289 (art 84, finanziaria 2003) ha previsto la possibilità per gli enti territoriali di operare cartolarizzazioni dei proventi derivanti dalla dismissione dei rispettivi patrimoni immobiliari.

<sup>27</sup> Tali regole sono state adottate da EUROSTAT nella decisione 3.7.2002 e codificate in successivo aggiornamento del "Manuale del SEC 95 sul disavanzo e sul debito pubblico (*Manual on government deficit and debt, Securitisation operations undertaken by general government, Parte V*, Eurostat 2003).

caso, il relativo onere non figura nei conti regionali, 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>28</sup>.

Va poi segnalato come la consistenza del debito, cui viene fatto riferimento nelle tabelle allegate (TAB 1-6), è al netto di operazioni di cartolarizzazione non in linea con i criteri Eurostat (v. a riguardo, par. seguente).

L'evidenza qualitativa conferma, poi, un progressivo spostamento dell'esposizione finanziaria alla volta delle emissioni obbligazionarie che, a tutto il 2004, ammontano a 11,5 miliardi di euro e assorbono una percentuale del totale pari al 36,0 per cento (TAB 3) con incremento della percentuale di composizione rispetto a quella riscontrabile nei quattro anni precedenti (16,7%) e nell'anno precedente (32,4%).

Con riferimento al solo debito a carico delle Regioni, 17,6 miliardi di euro nel 2004, prevale il debito contratto con gli Istituti di credito ordinario (55,0%), ma i mutui con la Cassa DD.PP. ed Istituti equiparati (INPDAP e Credito sportivo), pari al 45,0 per cento del totale, evidenziano una consistente crescita rispetto all'anno 2000, quando erano solo il 15,2 per cento del totale (TAB 4)<sup>29</sup>.

Le Regioni mostrano, poi, decisa preferenza per il tasso variabile, la cui componente nel debito regionale (TAB 5/REG), riferita a mutui e obbligazioni, mantiene nel 2004 deciso rilievo (64,5%) superiore alla quota di composizione del 2000, pari in quell'anno al 62,0 per cento (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>30</sup>.

<sup>28</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>29</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>30</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

*Il capitale swappato. Anni 2000-2004*

I dati raccolti tramite l'istruttoria, riferita a tutte le Regioni a statuto ordinario e a due Regioni a statuto speciale (Sicilia, Friuli Venezia Giulia) nonché l'acquisizione di tutti i contratti di *swap* stipulati sino al dicembre 2004, consentono di evidenziare per prima cosa gli aspetti quantitativi del fenomeno.

Le prime operazioni sui derivati si riscontrano già nel 2000. Si tratta di quattro operazioni riferibili a Liguria, Toscana, Lazio, Abruzzo per un totale pari a 1.375 milioni di euro mentre, per le Regioni speciali, è la Sicilia a stipulare, sin dal 2000, due operazioni di *swap* per un importo complessivo di 1.238 milioni di euro.

Sono tuttavia gli anni successivi a registrare la diffusione del fenomeno che espone, a fine 2004, un ammontare di capitale *swappato* di oltre 7.442 milioni di euro, percentualmente pari al 43,3 per cento del debito complessivo (TAB 6). Da notare, tuttavia, come, a fine 2004, tra le Regioni a statuto ordinario, siano ancora tre a non aver fatto ricorso a strumenti derivati (Piemonte, Veneto, Basilicata).

Il dato disaggregato espone dati di rilievo, per la dimensione dei contratti, nei confronti della Lombardia, del Lazio, di Campania, Puglia e Sicilia, ove, tuttavia, il riferimento nei primi due casi è a *swap* su tassi di cambio per emissioni in valuta, doppiati poi da *amortising swap* e *swap* a copertura del rischio di variazione tassi di interesse, mentre negli altri casi (Campania, Puglia e Sicilia) i derivati servono solo a trasformare in lineare l'ammortamento delle emissioni *bullet* e ad assicurare garanzia ai tassi variabili.

L'esame dei contratti acquisiti mette in chiaro come, a differenza di quanto riscontrato per gli enti locali, raro da parte delle Regioni sia il ricorso a premi di liquidità (*up-front*) che semmai ha rappresentato il costo dell'estinzione o modificazione di precedenti operazioni.

Da notare che i derivati regionali, stipulati nel 2004, ammontano a 2.585 milioni di euro in gran parte finalizzati a copertura del rischio di tasso, mentre a 870 milioni ascendono le ricontrattazioni (33,6%); tenuto conto dell'evoluzione dei contratti precedenti la crescita dei derivati rispetto al 2003 segna una percentuale del 22,2 per cento.

*Le operazioni di indebitamento tramite cartolarizzazione*

Secondo le definizioni adottate dalla agenzia statistica della Commissione europea (Eurostat), le operazioni di cartolarizzazione dei proventi derivanti da dismissione del

---

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.

patrimonio immobiliare o da cessione di crediti sono classificate fra le operazioni di indebitamento qualora non rispondono a criteri ben definiti, confermati del resto con l'art. 3 della finanziaria 2004<sup>31</sup>.

Decisa apertura alle operazioni di cartolarizzazione degli enti territoriali è nella legge 289/2002 (art. 84), che prosegue, tuttavia, nella linea già tracciata con le leggi 410 del 2001 e 342 del 2000.

Da dire tuttavia che le Regioni a statuto ordinario, sino a tutto l'anno 2004, hanno poco utilizzato tale canale di rifornimento finanziario<sup>32</sup>. Unica eccezione di rilievo è quella del Lazio che, nel febbraio 2001, ha proceduto alla cartolarizzazione di crediti per futuri trasferimenti dello Stato a copertura di deficit sanitari e nel 2003 ha avviato altra operazione avente ad oggetto la cartolarizzazione di crediti rivenienti da canoni di locazione finanziaria relativi ad immobili ASL ceduti in *lease-back*.

Quanto alla prima operazione, la Regione ha ottenuto un prestito dalla società-veicolo Cartesio della *Merrill Lynch*, garantito dai flussi attesi dallo Stato a ripiano del debito sanitario. La società-veicolo ha trasformato tale futuro finanziamento in titoli venduti in Italia e in altri paesi europei con una emissione in due *tranches* di 250 milioni di euro ciascuna, l'una a diciotto mesi, l'altra a tre anni.

Altra operazione, assai più complessa, ha interessato 56 ospedali *asl* acquistati per 1.949 milioni di euro dalla società SAN.IM, partecipata al 90 per cento dalla Regione Lazio. Contestualmente, la SAN.IM ha stipulato contratti di locazione finanziaria degli immobili medesimi con le *asl* cedenti e con opzione a loro favore di riacquisto al termine del *leasing*. I crediti derivanti dai canoni di locazione vantati da SAN.IM sono stati poi ceduti a Cartesio srl (società-veicolo) che per finanziare tale acquisto ha emesso titoli obbligazionari, garantiti dai flussi dei canoni di *leasing*. In virtù di apposita delegazione di pagamento, la Regione Lazio ha assunto l'onere di effettuare i pagamenti dei canoni "in nome e per conto delle *asl*" con un onere per il bilancio regionale di circa 100 milioni di euro all'anno per un periodo di 30 anni.

A seguito dell'operazione, sono state emesse 4 *tranches* di obbligazioni: la prima, di importo pari a 200 milioni di euro e scadenza nel 2033; la seconda, di uguale importo e

<sup>31</sup> Va ricordato che costituiscono indebitamento le cartolarizzazioni con corrispettivo iniziale inferiore all'85% del prezzo di mercato dell'attività cartolarizzata o quelle relative a flussi futuri di entrata non collegati ad attività patrimoniale preesistente, come pure le cartolarizzazioni e le cessioni di crediti futuri o vantati nei confronti di altre Amministrazioni pubbliche.

<sup>32</sup> Maggiore l'operatività delle Regioni a statuto speciale; la Sicilia ha effettuato nell'anno 2002 operazioni di cartolarizzazione di crediti per 149 e 101 milioni di euro, mentre ASL e ospedali siciliani hanno cartolarizzato crediti sanitari vantati nei confronti delle Regione per 655 milioni di euro; il Friuli V.G. ha avviato nel 2002 operazione di cartolarizzazione su un portafoglio immobiliare per un valore di circa 100 milioni di euro con problemi tuttavia legati al rispetto della normativa in tema di vincoli storico-artistici.

scadenza 2028; la terza e la quarta, di importo rispettivamente pari a 450 milioni di dollari e 200 milioni di sterline. L'importo complessivo delle emissioni è stato di circa 1.200 milioni di euro.

Obiettivo dell'operazione è stato quello di ripianare parte del deficit sanitario accumulato sino all'anno 2000 (4,6 miliardi di euro), usufruendo al contempo della possibilità di accollarne circa la metà a carico dello Stato ed evitando l'alternativa di una emissione obbligazionaria diretta che, ad avviso della Regione, avrebbe raddoppiato lo stock di debito e ridotta l'ulteriore capacità di indebitamento. Senonché, in questo come nel precedente caso, si tratta di operazioni che, in base ai criteri Eurostat, del resto confermati con la finanziaria 2004 (art. 3), rientrano nel concetto di indebitamento, in quanto risultano entrambe prive delle condizioni richieste per configurare l'ipotesi di una vendita di *asset*.

Da segnalare, poi, alcuni svantaggi conseguenti all'operazione da ultimo descritta. In primo luogo, l'appesantimento dei futuri bilanci regionali, conseguente al pagamento dell'affitto degli immobili per un periodo di 30 anni. Inoltre, il costo dell'operazione, per commissioni pagate (€ 6.850.000), è risultato particolarmente elevato a fronte di quanto in genere sostenuto da altri operatori e spiegabile sia con la natura degli *asset* cartolarizzati, sia con il *rating* della Regione.

Anche questo caso conferma come le tecniche di finanza innovativa vadano attentamente valutate ad evitare che vantaggi immediati, specialmente legati ad esigenze di liquidità, abbiano l'effetto di scaricarsi sui futuri equilibri di bilancio, trasferendo criticità attuali sulle future generazioni.

#### 4.5 La gestione attiva del debito con ricorso a strumenti finanziari derivati

Nel corso dell'istruttoria sono stati acquisiti oltre 50 contratti *interest rate swap* (IRS), stipulati sino a fine anno 2004 dalle Regioni a statuto ordinario e speciale.

Pur trattandosi di contratti negoziati fuori dei mercati regolamentati<sup>33</sup> e perciò non standardizzati, frequente è tuttavia il riferimento alla disciplina recata dal *Master Agreement*, le cui regole sono predisposte dall'ISDA (*International Swaps Derivatives Association*), l'associazione che riunisce i principali operatori del mercato *swap*.

Il *Master Agreement* reca anche la disciplina della giurisdizione la quale, nel caso di riferimento alla legge inglese come regolatrice del rapporto contrattuale, implica l'accettazione della giurisdizione dei tribunali inglesi. Il che diviene rilevante qualora si tratti di dare interpretazione alla ricorrenza o meno di "operatore qualificato" e delle relative protezioni assicurate dalla normativa vigente. Da dire che la maggior parte dei contratti IRS stipulati dalle Regioni sono redatti in lingua inglese e prevedono che il rapporto sia regolato dalla legge inglese.

I derivati OTC implicano un "rischio di controparte" che è funzione sia del valore del contratto sottostante, sia del merito di credito dell'ente. Tali caratteristiche non consentono, in generale, possibilità di cessione o rinegoziazione con altri soggetti; la chiusura della operazione derivata, prima della scadenza, avviene d'accordo fra le parti, liquidando il valore di mercato a quella che gode di posizione positiva (*mark to market*).

Come detto in precedenza, le Regioni a statuto ordinario registrano un ammontare in derivati pari al 43,3 per cento del debito complessivo.

Fra questi, la quota di maggior consistenza è relativa a derivati su tassi di cambio, in correlazione ad emissioni in valuta. Se ne è riscontrata la presenza in ambito regionale (Lombardia, Lazio, Campania, Puglia e Sicilia), in linea con un mercato obbligazionario che, specie nei programmi MTN (*medium term note*), predilige emissioni in valuta estera e/o tipologia *bullet*. In questo caso, a quello di cambio si aggiunge spesso uno *swap amortising*, operazione generalmente preferita alla costituzione del fondo di ammortamento e, a volte, si riscontra anche ulteriore *swap* a copertura del rischio di variabilità dei tassi<sup>34</sup>.

<sup>33</sup> Nell'ambito delle strutture negoziali, individuate dal Testo Unico di Finanza (TUF), gli *swap* assumono la forma tipica di contratti bilaterali OTC (*over the counter*), negoziati cioè fuori dei mercati regolamentati, e nelle tipologie *interest rate swap* e *cross currency swap* sono quelli che hanno interessato le operazioni degli enti territoriali.

I derivati OTC, a differenza di quelli negoziati in borsa (*exchange traded*), non sono contratti standardizzati e possono essere strutturati a seconda delle esigenze specifiche delle controparti.

<sup>34</sup> Le emissioni internazionali sono in genere a tasso variabile.

Quanto agli *swap* sui tassi di interesse, gli obiettivi alternano le esigenze di copertura del rischio, legato alla variabilità dei tassi (Emilia Romagna, Toscana), con la speculazione rivolta alla diminuzione del costo del debito o dello spostamento in avanti dei flussi di pagamento (Liguria, Campania, Umbria, Sicilia). Presenti altresì le ricontrattazioni con erogazione di *mark to market* negativo, spesso compensato da erogazione di *up-front* a favore della Regione interessata (Liguria, Toscana, Puglia, Sicilia). Gli obiettivi, nel caso di una pluralità di operazioni complessivamente rivolte ad una globale ristrutturazione del debito, sono diversificati ed è possibile riscontrare, accanto all'intento di copertura del rischio (*hedging* puro), anche la ricerca di effetti di liquidità, ottenuti o posticipando i flussi di rimborso rispetto all'originario piano di ammortamento oppure fissando un tasso minore nei primi anni compensato da tassi più elevati nei periodi successivi (Puglia, Abruzzo, Friuli-Venezia Giulia, Molise, Calabria, Sicilia).

Va osservato, a riguardo, come tali ultime operazioni siano suscettibili di vantaggi finanziari immediati, destinati, tuttavia, a gravare su esercizi futuri. Perciò si sostanziano in un indebitamento sommerso, al pari delle operazioni di *up-front*, che sfuggono ai limiti di indebitamento e aggravano l'equilibrio dei bilanci futuri.

Ulteriore aspetto da sottolineare è il consistente aumento di derivati che si riscontra a partire dal 2004. Da dire che, sino a tutto il 2003, ben cinque Regioni a statuto ordinario non avevano ancora fatto ricorso a derivati (Piemonte, Veneto, Emilia Romagna, Marche, Basilicata). La diffusione del fenomeno, anche fra le Regioni a statuto ordinario, si traduce nel 2004 in ulteriori operazioni per un importo complessivamente pari a 2.585 milioni di euro, una parte delle quali rappresentano ricontrattazione di operazioni in essere.

Primo, prudente affaccio sul mercato è quello dell'Emilia Romagna che, per la prima volta nel 2004, sovrappone uno *swap* ad un mutuo di Cassa DD.PP. a copertura dell'evoluzione dell'originario tasso variabile, tramite *collar* e barriera superiore fissata al 5,25 per cento.

Sempre nel 2004, sono poi Toscana, Lazio, Campania, Puglia e Calabria ad essere operative con derivati preordinati a diverse finalità: copertura di tassi variabili (Toscana e Campania), rinegoziazione di derivati su mutui per disavanzi delle aziende di trasporto pubblico locale (Lazio), ammortamento di emissioni *bullet* a copertura di disavanzi sanitari (Puglia), totale ristrutturazione del debito anche per la quota a tasso fisso (Calabria).

Complessivamente l'anno 2004 espone, rispetto all'anno precedente, una crescita di capitale *swappato* del 43,3 per cento.

L'indagine ha consentito di riscontrare, sino all'anno 2003, il frequente ricorso ad operazioni con tassi indicizzati Euribor al superamento delle soglie *cap* (c.d. vendita di *cap*) o



ad operazioni di *swap* di durata con allungamento della scadenza del debito e/o trasferimento di oneri ad esercizi futuri (Campania, Puglia, Friuli-Venezia Giulia, per entrambi i casi, Liguria, Lazio, Abruzzo, Calabria). Il regolamento 389/2003 ha determinato il superamento di tali tipologie contrattuali, tant'è che le Regioni, a partire dal 2004, si sono mostrate in generale più caute nella definizione dei relativi contratti, anche se ancora non manca qualche operazione recente non in linea con i criteri prudenziali suggeriti dal Ministero dell'Economia con il citato regolamento e con la successiva circolare del marzo 2004.

È stata poi rilevata la corresponsione di *up-front*, spesso legata a *mark to market* negativo in collegamento con la rinegoziazione dei contratti (Sicilia, Toscana, Umbria). Da dire che, a fronte di andamenti difformi rispetto alle originarie ipotesi di copertura, la sollecitazione degli intermediari rivolta agli enti è stata quella di chiusura dell'operazione in essere e apertura di una nuova posizione la quale, per avere un effetto finanziario nullo, ha in genere implicato una strutturazione del nuovo contratto valevole a produrre un premio di liquidità (c.d. commissione di *up-front*) da girare immediatamente allo stesso intermediario a chiusura della vecchia operazione.

La operatività regionale nel mercato dei derivati è risultata, tuttavia, minore rispetto a quanto registrato per gli enti locali (v. Relazione sulla finanza degli enti locali, approvata in pari data). Il che trae plausibile giustificazione da due diverse considerazioni. La prima può essere letta in chiave di sistema finanziario-contabile, la seconda dipende dalla differente composizione dello stock di debito accumulato negli anni.

Quanto al primo aspetto, è la stessa conformazione del bilancio e del suo equilibrio a fare la differenza, laddove per le Regioni, al pari dello Stato centrale, il ricorso all'indebitamento è momento di chiusura per l'equilibrio, con la conseguente possibile manovrabilità del bilancio nel suo contenuto programmatico e autorizzativo. È a questa flessibilità operativa che le Regioni hanno spesso affidato la strategia delle risorse utilizzabili per la realizzazione di piani e progetti programmati i quali, a differenza della maggior parte dei servizi di competenza degli enti locali, consentono maggiori scansioni realizzative.

Lo scenario tende semmai a mutare a partire dagli anni 2002 e 2003, allorché i problemi della sanità, insieme al trasporto locale, coinvolgono direttamente il versante regionale, costretto a far fronte ai consistenti disavanzi con conseguente ricorso al debito. È in questi anni che cresce il debito con la Cassa DD.PP. (45%) sino ad allora rimasto a percentuali modeste (15% del totale debito nel 2000), mentre l'accentuata responsabilizzazione regionale per sanità e trasporti restringe il margine di manovra dei bilanci, del resto già in tensione per la riduzione e/o lo slittamento dei finanziamenti e per il blocco della fiscalità.

Quanto al secondo aspetto, è il rapporto fra tasso fisso e variabile a fare la differenza con gli enti locali, con un confronto che mette in campo un 81,0 per cento di fisso locale contro il 35,5 per cento regionale.

Le differenti evenienze quantitative e qualitative ne sono conseguenza, laddove, mentre minore è l'esigenza di ricorrere ai derivati per ottenere una riduzione del costo del debito, è semmai la copertura del rischio a motivare l'operatività regionale. Va detto tuttavia che, anche in questi casi, è frequente il ricorso a strutture complesse da collegare all'esigenza di ridurre il costo della copertura. Il che comporta maggiore opacità degli strumenti e maggiore difficoltà di valutazione.

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

Il regolamento per l'accesso al mercato dei capitali (decreto 389/2003) 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 territoriali, individuandone specifici connotati strutturali e sinallagmatici.

Particolare riflessione meritano 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 per cento del nozionale di riferimento.

Valgono a riguardo le seguenti considerazioni.

La finalità di “ristrutturazione” del debito, che necessariamente deve connotare queste “altre” operazioni, sembra 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 riflessione riguarda la previsione di *up-front*. Da considerare a riguardo che tale previsione, legata com'è ad operazioni di ristrutturazione del debito (lett. f), art. 3, d.m. n. 389/2003), dovrebbe ritenersi 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. Fra queste, anche le anticipate chiusure dei contratti, ove operazioni di *up-front* non possono compensare il *mark to market* negativo.

Inoltre, il rifornimento di liquidità legato a tali operazioni, seppure ora limitato all'1 per cento del nozionale, non manca di destare perplessità per quanto attiene al corretto inquadramento dell'operazione e l'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 forma di ricorso al mercato finanziario che, in generale per tutti gli enti, richiede il rispetto delle medesime condizioni e vincoli stabiliti per ogni forma di ricorso a indebitamento.

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 finalizzato 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. n. 157 del 1995.

TAB 1

**INDEBITAMENTO DELLE REGIONI A STATUTO ORDINARIO**  
Consistenza al 31 dicembre 2000

(in euro)

REGIONI	a CARICO della REGIONE *			di cui sanità (a)	a CARICO dello STATO			di cui sanità (b)	TOTALE DEBITO (A) + (B)	TOTALE di cui sanità (a) + (b)
	Mutui	Obbligazioni	TOTALE		Mutui	Obbligazioni	TOTALE			
	(1)	(2)	(A)=(1)+(2)		(3)	(4)	(B)=(3)+(4)			
PIEMONTE	448.400.926	0	448.400.926	10.453.910	321.591.152	0	321.591.152	120.573.631	769.992.078	131.027.541
LOMBARDIA	691.912.587	0	691.912.587	647.463.653	888.635.630	0	888.635.630	350.012.238	1.580.548.217	997.475.892
VENETO	1.007.090.953	0	1.007.090.953	615.616.624	837.693.090	0	837.693.090	684.305.391	1.844.784.043	1.299.922.015
LIGURIA	190.524.839	83.130.004	273.654.843	161.396.379	288.559.378	0	288.559.378	125.393.823	562.214.221	286.790.202
E. ROMAGNA	860.609.136	0	860.609.136	775.869.371	857.185.723	0	857.185.723	540.055.488	1.717.794.859	1.315.924.859
TOSCANA	930.174.881	0	930.174.881	516.500.000	271.100.000	0	271.100.000	0	1.201.274.881	516.500.000
UMBRIA	313.429.615	0	313.429.615	43.958.046	412.644.208	1.179.563.356	1.592.207.564	23.955.852	1.905.637.180	67.913.899
MARCHE	494.483.211	243.075.000	737.558.211	232.405.605	271.449.746	1.547.142.248	1.818.591.994	10.409.607	2.556.150.205	242.815.212
LAZIO	1.218.000.000	290.000.000	1.508.000.000	270.112.000	895.954.000	0	895.954.000	442.428.000	2.403.954.000	712.540.000
ABRUZZO	120.942.088	93.300.000	214.242.088	18.600.703	0	0	0	0	214.242.088	18.600.703
MOLISE	106.465.133	3.999.999	110.465.132	0	45.155.000	0	45.155.000	15.517.000	155.620.132	15.517.000
CAMPANIA	1.629.687.544	0	1.629.687.544	986.866.443	371.718.296	0	371.718.296	272.464.880	2.001.405.840	1.259.331.323
PUGLIA	2.210.500.249	0	2.210.500.249	0	125.000.295	0	125.000.295	124.181.561	2.335.500.544	124.181.561
BASILICATA	92.138.655	0	92.138.655	2.582.284	391.990.786	0	391.990.786	0	484.129.441	2.582.284
CALABRIA	614.900.000	0	614.900.000	225.203.084	224.372.245	0	224.372.245	224.372.245	839.272.245	449.575.330
<b>TOTALE</b>	<b>10.929.259.817</b>	<b>713.505.003</b>	<b>11.642.764.819</b>	<b>4.507.028.103</b>	<b>6.203.049.551</b>	<b>2.726.705.604</b>	<b>8.929.755.155</b>	<b>2.933.669.716</b>	<b>20.572.519.974</b>	<b>7.440.697.820</b>

\* Nella voce mutui a carico della Regione sono comprese anche altre forme

TAB 2

**INDEBITAMENTO DELLE REGIONI A STATUTO ORDINARIO**  
Consistenza al 31 dicembre 2003

(in euro)

REGIONI	a CARICO della REGIONE *			di cui sanità (a)	a CARICO dello STATO			di cui sanità (b)	TOTALE DEBITO (A) + (B)	TOTALE di cui sanità (a) + (b)
	Mutui	Obbligazioni	TOTALE		Mutui	Obbligazioni	TOTALE			
	(1)	(2)	(A)=(1)+(2)		(3)	(4)	(B)=(3)+(4)			
PIEMONTE	1.525.018.595 <sup>(#)</sup>	6.109.685	1.531.128.280	643.148.741 <sup>(#)</sup>	1.352.711.914	0	1.352.711.914	0	2.883.840.195	643.148.741 <sup>(#)</sup>
LOMBARDIA	982.008.252	262.496.419	1.244.504.671	959.176.895	225.987.910	531.744.771	757.732.681	0	2.002.237.352	959.176.895
VENETO	892.482.843	150.000.000	1.042.482.843	486.937.359	1.470.201.220	0	1.470.201.220	0	2.512.684.063	486.937.359
LIGURIA	141.580.706	52.710.000	194.290.706	118.622.993	706.593.861	0	706.593.861	37.803.030	900.884.567	156.426.024
E. ROMAGNA	1.274.627.684	0	1.274.627.684	1.232.144.585	885.346.630	0	885.346.630	402.692.139	2.159.974.314	1.634.836.724
TOSCANA	387.907.588	454.502.428	842.410.016	263.335.057	340.909.496	212.890.166	553.799.662	0	1.396.209.678	263.335.057
UMBRIA	250.840.083	138.262.506	389.102.589	30.118.934	350.802.768	3.271.242.419	3.622.045.187	0	4.011.147.776	30.118.934
MARCHE	433.788.413	589.525.000	1.023.313.413	510.031.701	236.644.798	1.753.084.830	1.989.729.628	0	3.013.043.042	510.031.701
LAZIO	1.597.000.000	876.000.000	2.473.000.000	1.287.000.000	451.000.000	269.000.000	720.000.000	145.000.000	3.193.000.000	1.432.000.000
ABRUZZO	11.855.602	880.743.327	892.598.929	176.153.726	75.269.275	0	75.269.275	0	967.868.204	176.153.726
MOLISE	109.113.005	100.000.000	209.113.005	15.504.553	32.421.286	0	32.421.286	3.268.338	241.534.291	18.772.891
CAMPANIA	2.197.454.954	0	2.197.454.954	2.126.956.372	677.634.853	0	677.634.853	34.318.016	2.875.089.807	2.161.274.388
PUGLIA	2.116.578.794	585.000.000	2.701.578.794	775.000.000	175.596.967	0	175.596.967	20.140.726	2.877.175.761	795.140.726
BASILICATA	119.746.230	0	119.746.230	2.279.129	377.777.258	0	377.777.258	0	497.523.488	2.279.129
CALABRIA	815.221.000	0	815.221.000	489.611.000	895.300.000	0	895.300.000	0	1.710.521.000	489.611.000
<b>TOTALE</b>	<b>12.855.223.750</b>	<b>4.095.349.365</b>	<b>16.950.573.115</b>	<b>9.116.021.046</b>	<b>8.254.198.236</b>	<b>6.037.962.187</b>	<b>14.292.160.423</b>	<b>643.222.249</b>	<b>31.242.733.537</b>	<b>9.759.243.295</b>

\* Nella voce mutui a carico della Regione sono comprese anche altre forme

<sup>(#)</sup> Nel totale è compreso un mutuo che la Regione ha stipulato con la Cassa Depositi e Prestiti spa di 503.383.000,00 euro i cui oneri sono al 70% a carico delle ASL

TAB 3

**INDEBITAMENTO DELLE REGIONI A STATUTO ORDINARIO**  
Consistenza al 31 dicembre 2004

(in euro)

REGIONI	a CARICO della REGIONE *			di cui sanità (a)	a CARICO dello STATO			di cui sanità (b)	TOTALE DEBITO (A) + (B)	TOTALE di cui sanità (a) + (b)
	Mutui	Obbligazioni	TOTALE		Mutui	Obbligazioni	TOTALE			
	(1)	(2)	(A)=(1)+(2)		(3)	(4)	(B)=(3)+(4)			
PIEMONTE	1.504.944.150 (a)	426.190.942	1.931.135.092	453.865.406	1.442.977.451	0	1.442.977.451	0	3.374.112.543	453.865.406
LOMBARDIA	884.254.342	288.098.929 (b)	1.172.353.271	870.095.501	229.886.536	740.337.333 (b)	970.223.869	0	2.142.577.140	870.095.501
VENETO	820.993.185	389.986.000	1.210.979.185	384.859.539	1.470.201.220	0	1.470.201.220	0	2.681.180.405	384.859.539
LIGURIA	82.560.412	342.570.000	425.130.412	61.271.257	711.159.093	0	711.159.093	30.093.201	1.136.289.504	91.364.458
E. ROMAGNA	1.211.478.697	0	1.211.478.697	1.178.497.109	902.496.862	0	902.496.862	342.729.601	2.113.975.559	1.521.226.710
TOSCANA	371.913.760	430.463.794	802.377.554	250.821.019	331.807.081	200.973.898	532.780.979	0	1.335.158.533	250.821.019
UMBRIA	236.799.154	133.478.639	370.277.793	10.485.530	353.655.816	3.123.721.662 (c)	3.477.377.477	0	3.847.655.270	10.485.530
MARCHE	514.451.352	556.175.000	1.070.626.352	484.282.237	252.709.240	1.671.780.758 (d)	1.924.489.998	0	2.995.116.350	484.282.237
LAZIO	1.505.917.927	1.029.339.393	2.535.257.320	1.207.129.936	380.571.459	348.584.007	729.155.466	23.737.865	3.264.412.786	1.230.867.801
ABRUZZO	11.855.602	880.743.327	892.598.929	176.153.726	75.269.248	0	75.269.248	0	967.868.177	176.153.726
MOLISE	103.895.072	96.666.667	200.561.739	14.629.452	26.062.269	0	26.062.269	0	226.624.008	14.629.452
CAMPANIA	2.143.224.000	0	2.143.224.000	2.126.956.372	608.178.000	0	608.178.000	34.318.016	2.751.402.000	2.161.274.388
PUGLIA	1.855.196.616	817.895.000	2.673.091.616	735.000.000	157.384.320	0	157.384.320	10.678.665	2.830.475.936	745.678.665
BASILICATA	118.991.372	24.756.000	143.747.372 (e)	3.560.710	339.827.444	0	339.827.444	0	483.574.816	3.560.710
CALABRIA	815.221.000	0	815.221.000	489.611.000	895.300.000	0	895.300.000	0	1.710.521.000	489.611.000
<b>TOTALE</b>	<b>12.181.696.641</b>	<b>5.416.363.691</b>	<b>17.598.060.332</b>	<b>8.447.218.795</b>	<b>8.177.486.039</b>	<b>6.085.397.658</b>	<b>14.262.883.696</b>	<b>441.557.348</b>	<b>31.860.944.028</b>	<b>8.888.776.143</b>

(\*) Nella voce mutui a carico della regione sono comprese anche altre forme

(a) Comprensivo di un mutuo con oneri al 70% a carico delle ASL

(b) Trattasi di un'emissione con rimborso bullet. A fronte di tale debito sono stati effettuati accantonamenti pari a 40.902.971,21 euro per la parte autonoma e per 260.046.536,75 euro per la parte a carico dello Stato

(c) Comprensivo di 3.078.863.662,65 euro relativi alla contabilità separata a carico dello Stato per ricostruzione terremoto

(d) Comprensivo di 916.441.375 euro relativi al finanziamento a carico dello Stato per ricostruzione terremoto.

(e) Comprensivo di 24.756.000 euro relativi a mutui la cui estinzione, mediante contrazione di obbligazioni di pari importo, è contabilizzata nell'anno 2005.

TAB 4

**REGIONI a STATUTO ORDINARIO  
MUTUI - COMPOSIZIONE**

(in euro)

REGIONI	ANNO 2000								ANNO 2004								VARIAZIONI 2000/2004 %		
	TOTALE MUTUI a carico Regione	INC %	CASSA DD PP e altri Istituti Pubblici equiparati	INC %	INC %	Istituti di credito ordinario	INC %	INC %	TOTALE MUTUI a carico regione	INC %	CASSA DD PP e altri Istituti Pubblici equiparati	INC %	INC %	Istituti di credito ordinario	INC %	INC %	TOT MUTUI	CASSA DD PP e altri II PP EQ.	IST di cred ord
	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	448.400.926	4,10	5.505.134	1,23	0,05	442.895.791	98,77	4,05	1.504.944.150	13,54	456.817.138 (*)	30,35	4,11	1.048.127.012	69,65	9,43	235,62	8.198,02	136,65
LOMBARDIA	691.912.587	6,33	0	0,00	0,00	691.912.587	100,00	6,33	884.254.342	7,95	385.595.910	43,61	3,47	498.658.433	56,39	4,49	27,80	0,00	-27,93
VENETO	1.007.090.953	9,21	71.861.702	7,14	0,66	935.229.251	92,86	8,56	820.993.185	7,39	105.667.247	12,87	0,95	715.325.938	87,13	6,43	-18,48	47,04	-23,51
LIGURIA	190.524.839	1,74	0	0,00	0,00	190.524.839	100,00	1,74	1.136.289.504	10,22	654.894.916	57,63	5,89	481.394.588	42,37	4,33	496,40	0,00	152,67
E. ROMAGNA	860.609.136	7,87	0	0	0,00	860.609.136	100,00	7,87	1.211.478.697	10,90	473.418.824	39,08	4,26	738.059.873	60,92	6,64	40,77	0,00	-14,24
NORD	3.198.538.440	29,27	77.366.836	2,42	0,71	3.121.171.603	97,58	28,56	5.557.959.879	50,00	2.076.394.035	37,36	18,68	3.481.565.844	62,64	31,32	73,77	2.583,83	11,55
TOSCANA	930.174.881	8,51	62.828.160	6,75	0,57	867.346.721	93,25	7,94	371.913.760	3,35	50.911.584	13,69	0,46	321.002.176	86,31	2,89	-60,02	-18,97	-62,99
UMBRIA	313.429.615	2,87	9.808.947	3,13	0,09	303.620.669	96,87	2,78	236.799.154	2,13	25.949.807	10,96	0,23	210.849.346	89,04	1,90	-24,45	164,55	-30,56
MARCHE	494.483.211	4,52	469.410	0,09	0,00	494.013.801	99,91	4,52	514.451.352	4,63	170.433.629	33,13	1,53	344.017.723	66,87	3,09	4,04	36.208,06	-30,36
LAZIO	1.218.000.000	11,14	0	0,00	0,00	1.218.000.000	100,00	11,14	1.505.917.927	13,55	1.068.237.647	70,94	9,61	437.680.280	29,06	3,94	23,64	0,00	-64,07
CENTRO	2.956.087.707	27,05	73.106.517	2,47	0,67	2.882.981.191	97,53	26,38	2.629.082.192	23,65	1.315.532.667	50,04	11,83	1.313.549.525	49,96	11,82	-11,06	1.699,47	-54,44
ABRUZZO	120.942.088	1,11	18.009.221	14,89	0,16	102.932.867	85,11	0,94	11.855.602	0,11	11.855.602	100,00	0,11	0,00	0,00	0,00	-90,20	-34,17	-100,00
MOLISE	106.465.133	0,97	0	0,00	0,00	106.465.133	100,00	0,97	103.895.072	0,93	0	0,00	0,00	103.895.072	100,00	0,93	-2,41	0,00	-2,41
CAMPANIA	1.629.687.544	14,91	341.194.651	20,94	3,12	1.288.492.893	79,06	11,79	0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	-100,00	-100,00	-100,00
PUGLIA	2.210.500.249	20,23	844.659.518	38,21	7,73	1.365.840.731	61,79	12,50	1.855.196.616	16,69	974.435.332	52,52	8,77	880.761.284	47,48	7,92	-16,07	15,36	-35,52
BASILICATA	92.138.655	0,84	2.651.004	2,88	0,02	89.487.651	97,12	0,82	143.747.372 (**)	1,29	40.754.438	28,35	0,37	102.992.934	71,65	0,93	56,01	1.437,32	15,09
CALABRIA	614.900.000	5,63	311.700.000	50,69	2,85	303.200.000	49,31	2,77	815.221.000	7,33	583.610.000	71,59	5,25	231.611.000	28,41	2,08	32,58	87,23	-23,61
SUD	4.774.633.669	43,69	1.518.214.394	31,80	13,89	3.256.419.275	68,20	29,80	2.929.915.662	26,36	1.610.655.372	54,97	14,49	1.319.260.290	45,03	11,87	-38,64	6,09	-59,49
TOTALE (X)	10.929.259.817	100,00	1.668.687.747	15,27	15,27	9.260.572.069	84,73	84,73	11.116.957.733	100,00	5.002.582.075	45,00	45,00	6.114.375.658	55,00	55,00	1,72	199,79	-33,97

(\*) Mutuo con oneri al 70% a carico delle asi

(\*\*) Vedasi nota alla tabella n.3 (e)

TAB 5

**REGIONI A STATUTO ORDINARIO  
ESPOSIZIONE DEBITORIA: TASSI FISSI E TASSI VARIABILI**

(in euro)

REGIONI	ANNO 2000					ANNO 2004					VARIAZIONI 2000/2004 %	
	DEBITO COMPLESSIVO a carico Regione	TASSO FISSO	INC %	TASSO VARIABILE	INC %	DEBITO COMPLESSIVO a carico Regione	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	448.400.926	108.071.439	24,10	340.329.486	75,90	1.531.128.280 (*)	68.302.337	4,46	1.462.825.944	95,54	-36,80	329,83
LOMBARDIA	691.912.587	3.543.195	0,51	688.369.392	99,49	1.172.353.272	674.578.696	57,54	497.774.575	42,46	18.938,71	-27,69
VENETO	1.007.090.953	71.861.702	7,14	935.229.251	92,86	1.210.979.185	261.912.709	21,63	949.066.477	78,37	264,47	1,48
LIGURIA	273.654.843	88.058.463	32,18	185.596.380	67,82	425.130.412	143.419.822	33,74	281.710.590	66,26	62,87	51,79
E. ROMAGNA	860.609.136	427.406.029	49,66	433.203.106	50,34	1.211.478.697	515.319.416	42,54	696.159.282	57,46	20,57	60,70
<b>NORD</b>	<b>3.281.668.444</b>	<b>698.940.829</b>	<b>21,30</b>	<b>2.582.727.615</b>	<b>78,70</b>	<b>5.551.069.846</b>	<b>1.663.532.979</b>	<b>29,97</b>	<b>3.887.536.868</b>	<b>70,03</b>	<b>138,01</b>	<b>50,52</b>
TOSCANA	930.174.881	69.627.789	7,49	860.547.092	92,51	802.377.554	56.578.689	7,05	745.798.865	92,95	-18,74	-13,33
UMBRIA	313.429.615	136.282.456	43,48	177.147.160	56,52	370.277.793	166.877.583	45,07	203.400.209	54,93	22,45	14,82
MARCHE	737.558.211	668.772.295	90,67	68.785.916	9,33	1.070.626.352	696.803.207	65,08	373.823.144	34,92	4,19	443,46
LAZIO	1.508.000.000	813.000.000	53,91	695.000.000	46,09	2.535.256.320	1.493.229.377	58,90	1.042.026.943	41,10	83,67	49,93
<b>CENTRO</b>	<b>3.489.162.707</b>	<b>1.687.682.540</b>	<b>48,37</b>	<b>1.801.480.167</b>	<b>51,63</b>	<b>4.778.538.018</b>	<b>2.413.488.857</b>	<b>50,51</b>	<b>2.365.049.161</b>	<b>49,49</b>	<b>43,01</b>	<b>31,28</b>
ABRUZZO	214.242.088	120.942.088	56,45	93.300.000	43,55	892.598.929	11.855.602	1,33	880.743.327	98,67	-90,20	843,99
MOLISE	110.465.132	56.562.866	51,20	53.902.266	48,80	200.561.739	6.107.761	3,05	194.453.978	96,95	-89,20	260,75
CAMPANIA	1.629.687.544	643.132.023	39,46	986.555.521	60,54	2.143.224.000	43.383.000	2,02	2.099.841.000	97,98	-93,25	112,85
PUGLIA	2.210.500.249	898.114.174	40,63	1.312.386.075	59,37	2.673.091.615	1.637.396.470	61,25	1.035.695.145	38,75	82,31	-21,08
BASILICATA	92.138.655	2.651.004	2,88	89.487.651	97,12	143.747.372	3.934.265	2,74	139.813.107	97,26	48,41	56,24
CALABRIA	614.900.000	311.700.000	50,69	303.200.000	49,31	815.221.000	325.610.000	39,94	489.611.000	60,06	4,46	61,48
<b>SUD</b>	<b>4.871.933.668</b>	<b>2.033.102.155</b>	<b>41,73</b>	<b>2.838.831.513</b>	<b>58,27</b>	<b>6.868.444.655</b>	<b>2.028.287.098</b>	<b>29,53</b>	<b>4.840.157.557</b>	<b>70,47</b>	<b>-0,24</b>	<b>70,50</b>
<b>TOTALE</b>	<b>11.642.764.819</b>	<b>4.419.725.524</b>	<b>37,96</b>	<b>7.223.039.296</b>	<b>62,04</b>	<b>17.198.052.519</b>	<b>6.105.308.934</b>	<b>35,50</b>	<b>11.092.743.586</b>	<b>64,50</b>	<b>38,14</b>	<b>53,57</b>

(\*) Vedasi nota alla tabella n.4 (\*)