



ASSOCIAZIONE NAZIONALE  
COMUNI ITALIANI

## **Per una gestione efficiente dell'indebitamento**

di **MASSIMO POLLINI**, *Sindaco di Moniga del Garda*

*Consulente di Finanza locale ANCI Lombardia  
e Presidente del Dipartimento Economia,  
Finanza, Personale e Sicurezza di ANCI Lombardia*

**[www.bilanci.net](http://www.bilanci.net)**

INDICAZIONI PER LA STESURA  
DEI BILANCI PREVENTIVI 2005



# Per una gestione efficiente dell'indebitamento

di MASSIMO POLLINI, Sindaco di Moniga del Garda

*Consulente di Finanza locale ANCI Lombardia e Presidente del Dipartimento Economia, Finanza, Personale e Sicurezza di ANCI Lombardia*

## 1. IL CONCETTO DI SPESA DI INVESTIMENTO

La finanza innovativa è funzionale in special modo al finanziamento degli investimenti, sicché è essenziale aver chiaro che cos'è un investimento.

Seppur il concetto di spesa di investimento per gli locali risale ormai al 1964 (legge n. 62/64), il legislatore non aveva mai associato a esso una definizione chiara ed esaustiva, lasciando molta discrezionalità di interpretazione agli operatori circa la tipologia di spesa da considerare all'interno del titolo primo anziché al titolo secondo del bilancio preventivo.

Con l'emanazione del nuovo ordinamento finanziario e contabile, è stata eliminata buona parte delle ambiguità contabili fino ad allora esistenti attraverso l'articolazione della spesa per interventi.

Con i modelli contenuti nel DPR 194/96, è possibile giungere a una definizione di spesa di investimento intesa come *impiego di risorse finanziarie in fattori pluriennali*, soggetti ad ammortamento.

Con questa definizione il centro dell'attenzione è posta alla natura dei beni ritenendo appartenenti alla stessa classe quelli a fecondità ripetuta che, cioè, partecipano per più esercizi ai processi erogativi e produttivi degli enti locali.

Tuttavia solo con l'art. 3, commi da 16 a 21, della legge 530/03, emanata in applicazione della legge costituzionale n. 3/01, sono state elencate le voci di spesa da considerare "investimenti".

È a tale normativa quindi che ora è necessario far riferimento per individuare gli investimenti al fine di ricercare le varie possibilità del loro finanziamento tramite l'indebitamento.

## 2. IL COSTO DELL'INDEBITAMENTO

Fino a pochi anni fa lo Stato, attraverso il fondo sviluppi investimenti, ha contribuito a garantire volumi elevati di investimento, compromettendo però la finanza pubblica. A partire dagli anni novanta, di fronte ad un progressivo disimpegno dello Stato, gli enti locali hanno acquisito nel tempo la consapevolezza che il ricorso all'indebitamento non era ininfluenza dal punto di vista finanziario, bensì uno dei maggiori fattori di espansione della spesa corrente, unitamente alla difficoltà di individuare rapidamente fonti alternative di finanziamento delle opere pubbliche.

## 3. L'INDEBITAMENTO ATTRAVERSO LA CASSA DD.PP.

La Cassa DD.PP. rappresenta il canale di reperimento delle risorse più noto a tutta la Pubblica Amministrazione. Fin dalla fine degli anni quaranta infatti (con la legge 1398/1928) l'Istituto ha avuto la possibilità di destinare i fondi raccolti dai



buoni postali per il finanziamento degli investimenti di comuni, province, consorzi e istituti di istruzione e beneficenza.

La riorganizzazione della Cassa DD.PP., cominciata a partire dalla fine degli anni novanta, ha portato a rilevanti modifiche anche sulle procedure di concessione ed erogazione, ora più snelle e rapide.

Con la circolare n. 1237/2000, la Cassa DD.PP. ha aggiunto all'adesione di massima un ulteriore istituto, chiarendone la portata innovativa: il *formale impegno*. Con tale previsione, la Cassa DD.PP. consente agli enti locali di avere la certezza dell'individuazione delle fonti di finanziamento. L'Istituto infatti si impegna irrevocabilmente a mettere a disposizione, per un periodo di tre anni, l'ammontare di somme occorrenti per la realizzazione di opere pubbliche di rilevante entità e programmi di opere. La messa a disposizione delle somme non comporta il diritto all'erogazione delle stesse, che comunque resta subordinato alla preventiva *concessione* del mutuo. Per ottenere il formale impegno è necessario che ogni ente presenti alla Cassa DD.PP. un'istanza con allegata la delibera di Consiglio che quantifica il fabbisogno finanziario complessivo nonché la descrizione analitica delle opere che si intendono realizzare.

#### **4. LA MISURA DEL COSTO DELL'INDEBITAMENTO**

I mutamenti delle condizioni di mercato e del quadro politico economico hanno determinato in questi ultimi anni un netto miglioramento delle metodologie di finanziamento agli enti locali. In particolare, la Cassa DD.PP. ha adeguato rapidamente i tassi di interesse alla nuova struttura dei tassi di mercato.

Inoltre la Cassa ha arricchito la propria offerta proponendo un insieme articolato di prodotti finanziari. Oggi gli enti possono scegliere:

- a) mutui a tasso fisso, per i quali sono previsti tassi differenziati per la durata di ammortamento (massimo 20 anni): è previsto inoltre uno sconto di 0,15 punti percentuali per il finanziamento degli investimenti infrastrutturali programmati dagli enti inseriti nei patti territoriali e contratti d'area e per le forme associative. Tale tipologia di mutuo consente una precisa pianificazione finanziaria dell'operazione sia per il mutuatario che per il mutuante;
- b) mutui a tasso variabile, il cui tasso è indicizzato all'EURIBOR a sei mesi maggiorato di uno *spread* diverso a seconda della durata del finanziamento e il sistema di rimborso è a quote capitali costanti. Il parametro di riferimento viene determinato dall'Istituto in base ad una particolare procedura: il parametro di riferimento è dato dalla media aritmetica dei rilevamenti effettuati nei giorni lavorativi del mese precedente di un mese l'inizio del periodo di riferimento della rata di ammortamento. Per le rate di interesse in scadenza il 30 giugno si considera il valore rilevato nel novembre precedente, per le rate di dicembre si utilizza la media del maggio precedente. La preferenza di una media di rilevazioni deriva dalla necessità di evitare che eventi eccezionali possano determinare valori troppo elevati dell'indice di riferimento, a danno dell'ente mutuatario, garantendo, nel breve periodo, stabilità del costo dell'operazione.

- c) mutui a tasso fisso con diritto di estinzione parziale anticipata alla pari: rappresenta la proposta più innovativa della Cassa con la quale l'istituto si pone all'avanguardia nell'offerta di servizi finanziari a favore delle autonomie locali. Sono mutui che incorporano un diritto di rimborso anticipato alla pari, il cui costo dipende dalla durata del mutuo e dalla quota di capitale su cui si intende esercitare tale diritto. Tale modalità è riferita a quegli operatori che intendono pianificare un programma flessibile di rientro del proprio debito a medio e lungo termine. L'esercizio di tale diritto deve essere stabilito sin dal momento della concessione del mutuo: l'ente è tenuto ad individuare la quota massima estinguibile, scegliendo tra il 40%, il 60% e l'80%, a cui corrispondono le maggiorazioni stabilite.

La nuova flessibilità dell'indebitamento con la cassa DD.PP. prevede le seguenti operazioni post – concessione:

- a) accorpamento residui e devoluzioni;
- b) estinzioni anticipate ordinarie e agevolate (patto di stabilità);
- c) revoche/rinunce;
- d) riduzioni importo mutuo;
- e) trasformazione mutui.

## **5. LA CONTRAZIONE DI PRESTITI CON GLI ISTITUTI DI CREDITO ORDINARI**

La disciplina del ricorso al sistema bancario è dettata dall'art. 204, comma 2, del D.Lgs 267/2000 che ha confermato la preesistente normativa.

Tuttavia l'art. 1.68 della legge 311/04 ha modificato l'anzidetto art. 204, nonché l'art. 42 ed introdotto l'art. 205 bis nel citato T.U. n. 267.

Ora la normativa può essere così riassunta:

- a) l'ammortamento non può aver durata inferiore a cinque anni;
- b) la decorrenza dell'ammortamento deve essere fissata al primo gennaio dell'anno successivo a quello della stipula del contratto: a richiesta dell'ente mutuatario, gli istituti di credito abilitati sono tenuti, anche in deroga ai loro statuti, a far decorrere l'ammortamento dal primo gennaio del secondo anno successivo a quello in cui è avvenuta la stipula del contratto. Inoltre è possibile far decorrere l'ammortamento dal 1° luglio successivo e, per i contratti stipulati nel 1° semestre dell'anno, dal 1° luglio dell'anno stesso;
- c) la rata di ammortamento deve essere comprensiva, sin dal primo anno, della quota capitale e della quota interessi, salvo quanto previsto dall'art. 41 della legge 448/01;
- d) unitamente alla prima rata di ammortamento del mutuo cui si riferiscono devono essere corrisposti gli eventuali interessi di preammortamento, gravati degli ulteriori interessi, al medesimo tasso, decorrenti dalla data di inizio dell'ammortamento e sino alla scadenza della prima rata;
- e) deve essere indicata la natura della spesa da finanziare con il mutuo e, ove

necessario, avuto riguardo alla tipologia dell'investimento, dato atto dell'intervenuta approvazione del progetto definitivo o esecutivo, secondo le norme vigenti;

- f) deve essere rispettata la misura massima del tasso di interesse applicabile ai mutui, determinato periodicamente dal Ministero del Tesoro.

I mutui contratti dagli enti locali con il sistema bancario sono regolati a tasso fisso, a tasso variabile o, attraverso una combinazione dei due.

Con l'emanazione di decreti periodici il Dicastero dell'economia definisce il costo massimo della provvista, distinguendolo in base ai soggetti erogatori e agli enti beneficiari. L'obiettivo è evidentemente quello di uniformare il trattamento su tutte le operazioni di indebitamento. Con il DM 10 maggio 1999, il ministero ha voluto legare il costo della raccolta a parametri più indicativi dell'andamento dei tassi di mercato: Interest Rate Swap (Irs) per i mutui a tasso fisso ed Euribor per i variabili. I tassi massimi sono rilevati due giorni lavorativi antecedenti la data di decorrenza di ciascun periodo degli interessi.

I parametri definiti per la determinazione del tasso massimo hanno, sia per il tasso fisso che per il tasso variabile, un elemento fisso (il parametro di riferimento) ed un elemento variabile (la percentuale di incremento). È quest'ultimo l'elemento che in sede di offerta viene determinato dall'istituto mutuante, normalmente in relazione ai costi di provvista del denaro sui mercati finanziari, e che l'ente locale tiene in considerazione in sede di aggiudicazione per la valutazione dell'offerta più vantaggiosa.

Considerati i tassi di riferimento praticati dalla Cassa DD.PP., particolarmente competitivi, l'assunzione di mutui attraverso il sistema bancario può risultare conveniente solo qualora, in base alle specifiche esigenze di ogni ente, si individuino particolari tipologie di mutuo, strutturate in modo tale che non siano offerte dalla Cassa stessa e che risultino particolarmente appetibili dal punto di vista della flessibilità che alcuni contratti offrono.

Di seguito si analizzano alcune tra le più frequenti tipologie di mutuo nelle gare degli enti locali, senza considerare il tasso variabile in quanto l'offerta della Cassa DD.PP., per complessità e convenienza, non è possibile confrontare con i prodotti offerti dal sistema bancario.

1. TASSO FISSO: l'offerta consiste nei fatti nello spread applicabile all'Irs corrispondente alla durata del mutuo che si vuole stipulare;

2. MUTUO A TASSO VARIABILE PER LA DURATA DI 10, 15, 20 ANNI CON OPZIONE: in questo caso l'ente si riserva la possibilità di optare, ad ogni scadenza di rata, di passare irrevocabilmente a regolare il mutuo ad un tasso fisso parametrato all'Irs corrispondente alla durata finanziaria residua equivalente del mutuo, maggiorato dello spread offerto dall'istituto di credito. Ovviamente, qualora il tasso fisso dell'opzione risultasse superiore al tasso massimo applicabile ai mutui degli enti locali, l'opzione non potrà essere esercitata per vincolo contrattuale;

3. **MUTUO A TASSO VARIABILE PER DURATA TEORICA DI 15 O 20 ANNI E DURATA EFFETTIVA AGGIUSTABILE, CON OPZIONE:** tale tipologia di contratto consente all'ente di avere un ammortamento del mutuo, a durata aggiustabile, strutturato sulla durata teorica prescelta dall'ente finanziato, sulla base di un tasso nominale annuo pari all'Euribor a sei mesi. Si tratta, nei fatti, di strutturare un piano di ammortamento mediante rate semestrali costanti posticipate, comprensive di capitale ed interessi, strutturato sulla durata teorica prescelta, da calcolarsi sulla base del tasso nominale prima indicato. Anche in questo caso l'ente può riservarsi la possibilità, ad ogni scadenza di rata, di optare irrevocabilmente di passare a regolare il mutuo ad un tasso fisso parametrato sull'Irs corrispondente alla durata finanziaria residua equivalente del mutuo, maggiorato dello spread offerto. I vantaggi di un mutuo strutturato in questo modo sono evidenti: calcolando la rata sulla base di un tasso parametrato all'Euribor a sei mesi, l'incidenza dell'indebitamento sugli equilibri di bilancio è senza dubbio inferiore rispetto ad un mutuo contratto a tasso fisso, avendo di quest'ultimo gli stessi benefici relativi alla certezza della rata e la garanzia che una eventuale modifica sull'andamento dei tassi si rifletterà sul periodo residuo di rimborso del prestito, piuttosto che sulla rata;

4. **MUTUO A TASSO VARIABILE MODULARE PER DURATA DI 10, 15 O 20 ANNI, CON OPZIONI:** una soluzione di compromesso tra le precedenti tipologie può essere data dalla facoltà di regolare il mutuo inizialmente a tasso variabile e, dopo il primo semestre, avere più opzioni: scegliere, per un periodo prefissato di due o tre anni, tra diversi tassi di interesse: fisso annuo parametrato all'Irs corrispondente alla durata del periodo prescelto (due o tre anni), oppure regolare il mutuo a tasso variabile parametrato al tasso Euribor. Con questo servizio, alla fine di ogni semestre, l'ente ha la possibilità di continuare a regolare il mutuo per un ulteriore semestre al tasso variabile, o di regolare il mutuo a tasso fisso, per un periodo di durata di due o tre anni o pari alla durata residua del mutuo sulla base di un tasso annuo parametrato all'Irs corrispondente alla durata del relativo periodo. Anche in questo caso l'obiettivo dell'ente che opta per una struttura come quella appena illustrata è chiara: adeguarsi in tempo reale alle condizioni del mercato che nel corso della durata del mutuo si realizzano, cogliendo l'occasione di ridurre il costo dell'indebitamento, attraverso la scelta del tasso fisso, nel caso in cui la dinamica dei tassi a lungo termine, in un determinato periodo, risultasse discendente.

Accanto a queste forme di indebitamento se ne possono ricavare molte altre, come ad esempio, mutui ultra ventennali che alcuni istituti di credito specializzati stanno studiando e portando a conoscenza degli enti locali.

L'art. 41.2 della Finanziaria 2002, ha previsto, per gli enti locali. La possibilità di contrarre mutui con rimborso del capitale in un'unica soluzione alla scadenza, previa costituzione, al momento dell'accensione, di un fondo di ammortamento del debito o previa conclusione di swap per l'ammortamento del debito stesso. Il fondo di ammortamento dovrebbe essere alimentato dalle quote di capitali annuali di rimborso del mutuo.

Poiché l'operazione è esclusa dalla tesoreria unica, la liquidità che ne deriva frutta interessi per l'ente mutuatario.

Il già citato art. 1.68 della legge 311/04 ha inoltre introdotto una nuova forma di indebitamento per gli enti locali: l'apertura di credito. Con la stessa la banca deve erogare l'intero importo entro il termine massimo di tre anni.

Le altre regole che la disciplinano sono uguali a quelle dei mutui. L'apertura di credito può essere utile per accorciare i tempi tra riscossione ed erogazione delle somme da parte degli enti.

L'art. 1.44 e 45 ha ridotto il limite del 25% degli interessi rispetto alle entrate correnti di cui all'art. 204 del T.U. 267/00, al 12%. Gli enti che hanno superato il limite del 12% devono gradualmente rientrare.

## **6. LE PROCEDURE PER LA CONTRAZIONE DI MUTUI CON IL SISTEMA BANCARIO E LE CONDIZIONI DA INSERIRE NEL BANDO**

In attuazione della direttiva comunitaria in materia di servizi (D.Lgs 157/95) gli enti locali sono tenuti a rispettare, anche per il settore del credito, le procedure di aggiudicazione a evidenza pubblica. Il decreto citato è stato modificato dal D.Lgs 65/2000, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale del 24 marzo 2000, n.70.

Le disposizioni riguardanti la materia in trattazione sono le seguenti:

- le procedure di evidenza pubblica trovano applicazione per l'aggiudicazione degli appalti di servizi il cui valore di stima, al netto dell'imposta sul valore aggiunto, al momento di pubblicazione del bando, è uguale o superiore al controvalore in Euro di 200.000;
- per effettuare il calcolo dell'importo stimato dell'appalto le amministrazioni aggiudicatrici si basano sulla remunerazione complessiva dei prestatori di servizi. Trattandosi di servizio bancario e finanziario per il calcolo dell'importo stimato si deve tenere conto di onorari, commissioni, interessi o altri tipi di remunerazione;
- è consentito l'utilizzo della trattativa privata, previa pubblicazione di un bando.

Poiché le condizioni dei mutui della Cassa DD.PP. non sono negoziabili, è ad esse che si deve fare riferimento per valutare la sussistenza del minor costo per l'ente delle altre offerte pervenute dalle altre istituzioni creditizie. Ove il tasso di interesse della Cassa DD.PP. risultasse meno oneroso, salvo particolari circostanze, che dovranno essere esplicitate anche nella relazione previsionale e programmatica e nelle risultanze del controllo di gestione, ci si dovrà rivolgere alla Cassa stessa.

Nel bando, poi, l'ente può fissare altre eventuali condizioni per la valutazione dell'offerta più vantaggiosa, ad esempio:

- disponibilità dell'istituto mutuante ad assumere a proprio carico le spese per la stipulazione del contratto, rogito incluso;
- versamento, per i mutui non assistiti da alcun trasferimento erariale e quindi

non soggetti alle disposizioni in materia di tesoreria unica, in un'unica soluzione dell'importo presso il tesoriere, ai sensi dell'art. 31, comma 34, della L. 448/98, alla data di inizio dell'ammortamento;

- tasso di preammortamento richiesto su eventuali somme somministrate antecedentemente all'inizio dell'ammortamento in misura non superiore al tasso iniziale di ammortamento;
- periodo di validità dell'offerta;
- indicazione delle penali applicate per l'eventuale estinzione anticipata sia in caso di regolazione del contratto a tasso fisso, sia a tasso variabile;
- tempi di istruttoria/stipula.

## **7. LA NUOVA GESTIONE DEI MUTUI PASSIVI**

La gestione delle somme derivanti da mutui passivi assunti dagli Enti locali, se effettuata con attenzione, è produttrice di flussi finanziari attivi.

Allo scopo è tuttavia necessario conoscere con precisione le modalità. Vanno distinti mutui concessi dalla Cassa Depositi e Prestiti e Istituti simili da quelli contratti con il sistema bancario privato.

Questi ultimi vanno a loro volta suddivisi tra mutui assistiti da contributi statali e mutui non assistiti dagli anzidetti contributi.

## **8. MUTUI CONCESSI DALLA CASSA DEPOSITI E PRESTITI E DA ISTITUTI SIMILARI**

L'ammortamento dei mutui in epigrafe decorre dal 1° gennaio dell'anno successivo o, a richiesta dell'ente mutuatario, dal 1° gennaio del secondo anno successivo alla formale concessione.

Come già visto al precedente punto 5, vi è ora la possibilità di far decorrere l'ammortamento dal 1° luglio. Per il vero la legge Finanziaria 2005 non estende automaticamente quest'ultima regola ai mutui concessi dalla cassa DD.PP. Tuttavia si ha ragione di ritenere, come avvenuto per l'inizio di ammortamento al 1° gennaio dell'anno successivo, che la Cassa stessa si adegui alla nuova normativa. (Art. 5, comma 7, D.L. 444/95, convertito nella legge 539/95, ora art. 204 del T.U., come modificato dall'art. 1.68 della legge 311/04).

La somministrazione del mutuo a favore dell'ente mutuatario avviene su domanda del funzionario competente in relazione al maturare delle spese finanziate con il mutuo. In luogo della documentazione (stato di avanzamento lavori, documenti giustificativi) è ora consentita un'attestazione sostitutiva. Il pagamento dei corrispettivi ai fornitori dei beni e dei servizi è effettuato successivamente alla somministrazione tramite mandati di pagamento tratti sul Tesoriere. Gli interessi passivi a favore del mutuante decorrono dall'inizio dell'ammortamento.

Su eventuali somme erogate in conto mutuo anteriormente alla data di inizio dell'ammortamento sono dovuti al mutuante gli interessi di preammortamento al medesimo tasso di interesse del mutuo (Art. 204, comma 2, T.U.; art. 5, comma 9, legge 539/95; art. 9 D.M. Tesoro 07.01.98).

Considerato che la somministrazione del prestito è graduale, sulle somme rimaste da erogare e giacenti presso l'Istituto mutuante dopo l'inizio dell'ammortamento, sono dovuti all'ente mutuatario gli interessi compensativi ex art. 20 della legge n. 3/79.

### **9. MUTUI CONTRATTI CON IL SISTEMA BANCARIO PRIVATO E ASSISTITI DA CONTRIBUTI STATALI IN CONTO CAPITALE O IN CONTO INTERESSI**

Per la decorrenza dell'ammortamento del mutuo vale quanto detto al precedente punto 5.

Con l'entrata in vigore del nuovo ordinamento finanziario e contabile (Artt. 51, comma 3, e 53, comma 2, D.lgs 77/95, ora artt. 209 e 211 del T.U.), ma soprattutto con l'interpretazione che di tale normativa ne ha fatto l'art. 31, commi 33 e 34, della legge 448/98, la somministrazione del mutuo all'Ente mutuatario viene disposta per l'intera somma mutuata presso la contabilità speciale infruttifera, ex art. 1, legge 720/84 e s.m.

La somministrazione avviene in coincidenza con l'inizio dell'ammortamento, al netto delle sole somme eventualmente prelevate dall'Ente mutuatario prima di tale data e sulle quali andranno corrisposti all'Istituto mutuante gli interessi di preammortamento (Nota Ministero Tesoro 26.11.96, n. 022224 e normativa richiamata al precedente punto 5).

L'utilizzo delle somme per pagamenti alle Ditte fornitrici è disposto dall'ente mutuatario sulla base degli stati di avanzamento dei lavori o dei documenti giustificativi della spesa.

I corrispondenti mandati di pagamento saranno eseguiti dal tesoriere solo se corredati da una dichiarazione dell'ente locale che attesta il rispetto delle predette modalità di utilizzo (Art. 46, comma 2 bis, D.lgs 77/95, introdotto dall'art. 31, comma 33, della legge 448/98, ora art. 204 T.U.).

Sulle somme rimaste da erogare dopo l'inizio dell'ammortamento, poiché le stesse restano depositate nella contabilità speciale infruttifera presso la sezione di tesoreria provinciale dello Stato, non maturano interessi (Art. 7, comma 2, D.lgs 279/97).

### **10. MUTUI CONTRATTI CON IL SISTEMA BANCARIO PRIVATO E NON ASSISTITI DA CONTRIBUTI STATALI**

Per quanto riguarda i tempi dell'ammortamento vale quanto detto al precedente punto 5.

Relativamente alla somministrazione del mutuo, dopo l'entrata in vigore della legge 448/98 (art. 31, comma 34), viene finalmente data applicazione all'art. 14 bis del D.L. 151/91, convertito con modificazioni nella legge 202/91, che esclude dal sistema della tesoreria unica i mutui contratti dagli Enti locali e non assistiti da contributi statali.

Detta somministrazione è effettuata quindi dall'Istituto mutuante per l'intero importo del mutuo direttamente al tesoriere dell'ente mutuatario, il quale trattiene presso di sé i relativi importi tra i fondi vincolati. Per i tempi di somministrazione, per gli interessi di preammortamento e per le modalità di utilizzo dei mutui vale quanto detto al precedente punto 9.

Sulle somme non (ancora) pagate ai fornitori e rimaste depositate presso il Tesoriere dopo l'inizio dell'ammortamento, sono dovuti gli interessi fissati nella convenzione di tesoreria, ovvero, in mancanza, definiti caso per caso, tenuto però conto della controversa norma contenuta all'art. 48 della legge 488/99, che equipara d'imperio gli interessi dovuti dagli Istituti di credito al tasso ufficiale di riferimento.

**Tabella 1 – Mutui assunti con la Cassa depositi e Prestiti ed Istituti similari**

Inizio ammortamento	Somministrazione	Pagamenti ai fornitori	Interessi a favore del mutuante	Interessi a favore del mutuatario
1° gennaio anno successivo alla concessione del mutuo o, a richiesta del mutuatario, 1° gennaio del 2° anno successivo alla concessione del mutuo. Per la decorrenza dal 1° luglio vedasi quanto detto al n. 8.	Graduale, su domanda corredata da attestazione da cui risulta la spesa sostenuta.	Dopo la somministrazione le somme transitano nella tesoreria comunale prima di essere accreditate tramite mandati di pagamento alle Ditte fornitrici.	Decorrono dall'inizio dell'ammortamento del mutuo. Per eventuali somministrazioni fatte prima dell'inizio dell'ammortamento sono dovuti gli interessi di preammortamento.	Dall'inizio dell'ammortamento sulle somme non (ancora) somministrate sono dovuti gli interessi compensativi a carico del mutuante.

**Tabella 2 – Mutui assunti nel circuito bancario assistiti da contributi statali**

Inizio ammortamento	Somministrazione	Pagamenti ai fornitori	Interessi a favore del mutuante	Interessi a favore del mutuatario
1° gennaio anno successivo alla stipula del contratto o, a richiesta del mutuatario, 1° gennaio del 2° anno successivo alla stipula del contratto. Inoltre è possibile far decorrere l'ammortamento dal 1° luglio successivo e, per i contratti stipulati nel 1° semestre dell'anno, dal 1° luglio dell'anno stesso.	Banca d'Italia. Contabilità infruttifera. Intera somma mutua (al netto delle sole somme eventualmente erogate prima dell'inizio dell'ammortamento) all'inizio dell'ammortamento.	Il ricavato del mutuo, sulla base degli stati di avanzamento o altri documenti giustificativi della spesa e tramite mandati di pagamento, viene erogato gradualmente alle Ditte fornitrici. Il tesoriere esegue i mandati di pagamento solo se corredata da una dichiarazione dell'ente che attesti il rispetto delle suddette procedure.	Vedi Tabella 1	Non sono dovuti interessi.

**Tabella 3 – Mutui assunti nel circuito bancario non assistiti da contributi statali**

Inizio ammortamento	Somministrazione	Pagamenti ai fornitori	Interessi a favore del mutuante	Interessi a favore del mutuatario
Vedi Tabella 2	Tesoriere comunale. Intera somma mutua (al netto delle sole somme eventualmente erogate prima dell'inizio dell'ammortamento) all'inizio dell'ammortamento.	Vedi Tabella 2	Vedi Tabella 1	Dall'inizio dell'ammortamento sulle somme non (ancora) non pagate ai fornitori sono dovuti gli interessi di deposito a carico del Tesoriere.

## **11. L'ESTINZIONE ANTICIPATA DI MUTUI CONTRATTI CON IL SISTEMA BANCARIO**

Il comma 2 dell'art. 41 della Legge Finanziaria 2002 introduce sostanziali novità in merito alla possibilità di convertire i mutui contratti successivamente al 31.12.1996, mediante l'emissione di prestiti obbligazionari o mutui, qualora l'operazione consenta una riduzione delle passività a carico degli enti.

La norma in oggetto, invero, non è un'assoluta novità nel campo degli enti locali: già l'art. 49, comma 15, della legge 449/1997 prevede l'estinzione anticipata con il sistema bancario. Infatti la norma recita che: "...gli enti locali possono procedere negli anni dal 1998 al 2005 all'estinzione anticipata di passività onerose derivanti dai mutui in essere al 31 dicembre 1996 con le banche mediante la contrazione di nuovi mutui di importo non superiore al 25% del residuo debito alla fine dell'anno precedente attestato all'istituto mutuante, maggiorato dall'indennizzo eventualmente previsto a tale titolo nei contratti in precedenza sottoscritti. Tale facoltà non comporta alcuna modifica in ordine alla durata originaria e all'ammontare del concorso statale eventualmente concesso sul mutuo.

Gli enti locali possono altresì procedere all'estinzione anticipata dei mutui mediante entrate in conto capitale, compresi gli oneri di urbanizzazione.

In tal caso la disposizione si applica a condizione che si tratti di mutui per le medesime finalità alle quali è vincolata l'utilizzazione degli oneri di urbanizzazione...".

Con la nuova norma, per i mutui assunti dopo il 31.12.1996, viene meno il limite del 25% ma compare l'obbligo di dimostrare la convenienza economica del rimborso anticipato.

Ai sensi dell'art. 1, commi da 71 a 74, della legge 311/04, gli enti locali sono tenuti a provvedere, se consentito dalle clausole contrattuali, alla conversione dei mutui con oneri di ammortamento, totale o parziale, carico dallo Stato.

La conversione può avvenire mediante emissione di titoli obbligazionari oppure mediante rinegoziazione anche con altri Istituti di credito. L'operazione è sottoposta a due condizioni: che sia consentita dalle clausole contrattuali e che sia conveniente.

## **12. I PRESTITI OBBLIGAZIONARI**

L'art. 41 della Legge Finanziaria 2002, oltre alle novità già analizzate in precedenza, introduce nuove modalità per l'emissione dei prestiti obbligazionari da parte degli enti locali.

Le obbligazioni comunali, che potremmo chiamare BOC., devono essere emesse esclusivamente a fronte di un preciso investimento chiaramente individuato, fermo restando quanto detto al precedente punto 11.

Il ricavato netto dell'emissione deve essere pari alla somma prevista nel quadro economico del progetto o delle acquisizioni che si intendono effettuare. Se dovessero concorrere altre fonti di finanziamento, l'emissione obbligazionaria può essere effettuata solo per la quota non coperta.

Di particolare importanza risulta il trattamento fiscale dei titoli perché da esso

dipende in gran parte la convenienza per l'ente ad emettere BOC piuttosto che ricorrere alle tradizionali forme di indebitamento. Gli interessi delle cedole sono soggetti, in via ordinaria, al medesimo trattamento dei titoli di Stato.

Tuttavia secondo l'art. 27 del D.lgs 342/00, per i proventi dei titoli obbligazionari emessi da enti territoriali ai sensi dell'art. 35 della legge 23 dicembre 1994, n. 724, si applica l'imposta sostitutiva di cui all'art. 2.

L'imposta affluisce all'entrata del bilancio dello Stato e il 50 per cento del gettito della medesima imposta che si renderebbe applicabile sull'intero ammontare degli interessi passivi del prestito è di competenza degli enti emittenti. Alla retrocessione agli enti territoriali emittenti i titoli obbligazionari della predetta quota di competenza si provvede mediante utilizzo di parte delle entrate affluite al bilancio dello Stato e riassegnate, con decreto del Ministro del Tesoro, del bilancio e della programmazione economica (ora MEF), allo stato di previsione del Ministero dell'interno.

Ciò, con ogni evidenza, influisce sul costo dell'operazione.

L'art. 1.68 della legge 311/04 prevede la possibilità di emettere prestiti obbligazionari congiuntamente da più enti locali (emissioni in pool).

## 12.1 LA VALUTAZIONE ECONOMICA

Al fine di una valutazione economica di un'operazione di finanziamento con il ricorso al prestito obbligazionario, appare evidente che il tasso di interesse riveste un ruolo centrale. Accanto ad esso, tuttavia, è necessario considerare una serie di altri costi e di potenziali ricavi (di natura finanziaria) che possono incidere considerevolmente sulla valutazione dell'intera operazione:

- **RENDIMENTO DELLE GIACENZE:** un elemento di notevole rilievo nella valutazione economica del prestito obbligazionario è costituito dal non assoggettamento del capitale raccolto alle disposizioni della tesoreria unica (art. 9 Dm 420/96). Tale elemento risulta ancora più determinante per effetto della possibilità di assumere BOC di tipo bullet (rimborso in un'unica soluzione). L'art. 1.69 della legge 311/04 consente ora il deposito delle giacenze anche presso Istituti diversi dal tesoriere.
- **CONTRIBUTO "UNA TANTUM" DELLO 0,1%** sull'ammontare nominale del prestito obbligazionario sottoscritto da attribuire all'entrata del bilancio dello Stato, secondo le prescrizioni indicate dall'art. 13 del Dm 420/96;
- **COMMISSIONI DI COLLOCAMENTO:** tale costo si quantifica come variabile in relazione all'ammontare del prestito ed è inferiore, o al massimo uguale, allo 0,5%, ai sensi dell'art. 12 del citato Dm. Non appare chiaro, in proposito, se tale limite si estende anche a prestazioni di garanzia sull'integrale collocamento del prestito (caso di sottoscrizione "a fermo"). E' necessario quindi, in sede di convenzione o di trattativa includere nello spread offerto questo tipo di commissioni;
- **COSTI DI ALLESTIMENTO DEI TITOLI:** presentano una modesta variabilità rispetto all'ammontare del prestito e sono di limitata dimensione. Se i prestiti sono emessi sul mercato interno, poi, l'art. 11 comma 1 del Dm 420/96 prevede che tali spese siano a carico del richiedente, anche se a cura dell'ente emittente.

Anche in questo caso è opportuno prevedere già in sede di trattativa gli eventuali oneri;

- COSTI DI AMMINISTRAZIONE DEL PRESTITO: in base agli accordi con l'intermediario tali costi possono considerarsi nulli. In queste spese può considerarsi anche l'eventuale operazione di copertura del rischio (swap) per tutelarsi dal rischio di cambio (art. 2 del Dm 420/96) o dal rischio di tasso;
- EVENTUALI COSTI DI PUBBLICITÀ E QUOTAZIONE: si tratta di costi da sostenere solo nel caso in cui l'emissione e il collocamento dei prestiti obbligazionari avvengano attraverso l'offerta pubblica o siano quotati in borsa e a tasso variabile, per la pubblicità periodica delle cedole;
- BENEFICIO FISCALE: un altro elemento di notevole impatto sul costo dell'emissione obbligazionaria è costituito dall'esistenza di un trattamento fiscale agevolato in capo all'emittente. La disposizione originaria, come già analizzato, prevedeva che il gettito della ritenuta fiscale rimanesse di competenza dell'emittente. Ora, è previsto il recupero del 50% di tale imposta a prescindere del soggetto sottoscrittore.

## **12.2 I VANTAGGI E GLI SVANTAGGI DELLO STRUMENTO**

Il vantaggio economico dell'emissione dei prestiti obbligazionari, può ora assumere dimensioni decisamente più appetibili con le nuove modalità di rimborso del prestito. La possibilità di restituire il capitale alla scadenza del prestito e accantonare le rate in un fondo gestito da un istituto di credito amplifica i vantaggi economici (per gli interessi che maturano sul fondo costituito) e il prestito si avvicina alle altre forme di investimento presenti sul mercato.

Un vantaggio concesso ora dal legislatore è relativo alla non obbligatorietà del collocamento alla pari combinato con la disposizione che limita la maggiorazione del tasso di interesse ad un punto percentuale sul tasso di riferimento (rappresentato dal rendimento lordo dei titoli di Stato di pari durata emessi nel mese precedente, ai sensi dell'art. 35, comma 6, della L. 724/94).

In ultima analisi, la realtà italiana ha evidenziato il ricorso al prestito obbligazionario di una pluralità di enti, ma le emissioni sono state generalmente sottoscritte a fermo. Le emissioni obbligazionarie, di fatto, rappresentano un ulteriore strumento per attuare il processo di autonomia e si configurano come una ulteriore fonte di finanziamento rispetto a quelle tradizionali comportando però all'ente comportamenti trasparenti, competenze tecniche e strategie politiche di ampio respiro.

## **13. RIMBORSO AGEVOLATO DEI MUTUI DELLA CASSA DD.PP.**

### **13.1 IL RAPPORTO DEBITO/PIL**

Con la circolare numero 11, il Ministero ha esonerato gli Enti dall'obbligo di raggiungimento dell'obiettivo relativo al miglioramento del saldo di cassa comporti automaticamente anche il raggiungimento del secondo obiettivo poiché i due risultati prendono a base di calcolo dati differenti. È altresì vero che, attraverso la citata cir-

colare, il Ministero del Tesoro ha posto a carico del bilancio statale anche la quota di debito degli enti locali al fine del rispetto dei parametri comunitari.

Per verificare l'obiettivo della riduzione del rapporto tra l'ammontare del debito di ogni amministrazione e il PIL complessivo, la normativa richiede, come primo passo, il computo del rapporto debito/PIL all'inizio del periodo di riferimento.

Gli enti locali sono invitati ad allegare al bilancio preventivo una tabella come quella di seguito esposta dalla quale risulti l'evoluzione di questo rapporto nel triennio al quale fa riferimento la relazione previsionale e programmatica.

Si tratta di un obbligo, anche se la loro omissione non costituisce un requisito di legittimità dei documenti di bilancio, ai sensi della direttiva interministeriale emanata il 18 febbraio 1999. Ciò però non è condizione sufficiente per togliere eventuali responsabilità dei risultati ottenuti in capo all'ente.

La circolare afferma che il sistema delle sanzioni riguarda principalmente, se non esclusivamente, le violazioni sull'obiettivo sul saldo finanziario e non si applicano, se non in circostanze eccezionali, alle violazioni dell'obiettivo del rapporto debito/PIL, fatto salvo il caso in cui l'ente abbia provveduto al rimborso anticipato dei mutui con la cassa DD.PP., come sarà più avanti specificato.

**DESCRIZIONE**

**ANNO X**

Debito al 1 gennaio  
Quota capitale rimborsata  
Mutui assunti o contratti  
Debito al 31 dicembre

**Variazione rapporto debito/PIL**

Al 31/12 anno x-1  
debito

PIL anno x-1  
Rapporto debito/PIL

Al 31/12 anno x  
debito

PIL anno x  
Rapporto debito/PIL

L'obbligo della redazione del prospetto è confermato anche dalla Corte Conti – Sezione Autonomie –, la quale richiede che i Comuni di cui al comma 3 dell'art. 227 del D.lgs 267/2000 presentino, a preventivo e a consuntivo, i dati concernenti la riduzione del rapporto debito/PIL.

### 13.2 L'OBBLIGO DI RIDUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL

La riduzione del rapporto debito/PIL è obbligatoria solo nel caso in cui si ritiene di utilizzare la possibilità prevista dall'art. 28, comma 3, della legge 448/98, in base alla quale è consentito, predisponendo un apposito piano finanziario quinquennale, che deve essere approvato dal Consiglio entro il 30/3 di ogni anno (CM del 17 febbraio 2000, n. 3), rimborsare anticipatamente mutui della cassa DD.PP., senza pagare le alte penali attualmente in vigore. In tal caso l'amministrazione si deve impegnare a ridurre nel quinquennio di riferimento il rapporto tra il proprio debito residuo ed il PIL del 10%.

Il piano finanziario ha come riferimento il quinquennio che ha inizio con l'anno di presentazione della domanda di estinzione anticipata e deve dimostrare l'andamento del debito alla fine di ciascuno degli anni di riferimento. Il piano finanziario deve poi essere corredato da una dettagliata relazione illustrativa circa la composizione del debito residuo, le azioni che si intendono adottare nel periodo di riferimento e le risorse che si utilizzeranno.

Supponendo la predisposizione di un piano finanziario 2005/2009, l'elaborazione si avvia con un prospetto riportante i dati del residuo debito al 1° gennaio 2004 e quelli risultanti al 31 dicembre dello stesso anno, allo scopo di evidenziare la dinamica del debito. Il piano, quindi, deve fornire una evoluzione del debito durante e alla fine del quinquennio, con una previsione realistica dei mutui che saranno contratti, anche se divergenti dalla previsione del bilancio pluriennale 2001/2003. Oltre a ciò, il prospetto deve evidenziare espressamente il risparmio di interessi conseguente all'estinzione anticipata dei mutui, che determina avanzo di parte corrente per il quinquennio, e la stima delle previsioni sulle entrate derivanti da dismissioni mobiliari. In relazione al debito residuo risultante alla fine di ciascuno dei cinque anni, occorre, poi, determinare il rapporto con il PIL, i cui dati da utilizzare per i piani approvati nel 2005, sono i seguenti, come da Circolare MEF 04.1104, numero 8:

- 2004 euro 1.353.912;
- 2005 euro 1.413.847;
- 2006 euro 1.476.765;
- 2007 euro 1.541.686;
- 2008 euro 1.610.242;
- 2009 euro 1.681.093.

I dati sopra riportati sono aggiornati annualmente dal Ministero del Tesoro in ottobre (l'ultima è la CM n. 8/04 prima citata), secondo le prescrizioni inserite nelle CC MM 1/99 e 3/2000.

Il rapporto che ne scaturisce deve essere rappresentato da un valore che evidenzi almeno due cifre decimali diverse da zero (es. 0,0000015).

Come già anticipato, la riduzione del rapporto deve essere tale da assicurare che, alla fine del quinquennio, rispetto all'anno iniziale, sia almeno del 10%.

È consentita una temporanea inversione di tendenza nella riduzione continuativa del rapporto, purché non comprometta, comunque, il raggiungimento dell'obiettivo finale.

I piani finanziari possono essere approvati dai Consigli anche negli anni successivi al 1999, sempre con prospettiva quinquennale e con i dati del PIL, come anticipato, indicati periodicamente con informativa del Ministero del Tesoro. I dati del PIL indicati nel piano finanziario, rimangono invariati per tutto il periodo di vigenza del piano stesso, anche se nella realtà gli stessi divergeranno.

I piani finanziari e la relazione illustrativa devono essere presentati al Ministero e alla Cassa DD.PP. entro il 31 marzo.

La domanda di estinzione deve indicare, oltre all'ammontare complessivo delle risorse da destinare all'estinzione anticipata, anche l'eventuale distribuzione delle risorse stesse per il rimborso anticipato dei mutui nell'arco del quinquennio, nonché le scadenze nelle quali effettuare i versamenti dell'anno in corso. Nel caso di piano che prevedano l'estinzione distribuita nell'arco del quinquennio, le scadenze prescelte entro le quali effettuare i versamenti (entro il 30 giugno e il 31 dicembre di ogni anno) devono essere comunicate alla Cassa DD.PP. entro il 31 marzo di ogni anno. La verifica del rispetto delle prescrizioni imposte dalla normativa è effettuata dalla Cassa DD.PP. che ne comunica l'esito al Ministero del Tesoro entro il 20 aprile, il quale, entro il 15 maggio, informa la Cassa circa l'approvazione del piano e la autorizza ad estinguere i mutui in essere partendo da quelli con tasso nominale più elevato e, a parità di tasso, con vita residua più breve e fino a copertura dell'entità autorizzata.

La Cassa DD.PP., comunica agli enti, entro il 15 giugno e il 30 ottobre, la somma da versare alla scadenza prescelta, l'elenco dei finanziamenti che saranno estinti e le modalità per il pagamento. Ovviamente, la mancata esecuzione di versamenti non consente di dare corso all'operazione di estinzione. Nella determinazione delle somme da versare è decurtato delle somme eventualmente non erogate dalla Cassa DD.PP., relativamente ai mutui non ancora interamente somministrati.

### **13.3 IL MONITORAGGIO DEI PIANI FINANZIARI**

Relativamente al monitoraggio dei piani finanziari, ciascun ente deve trasmettere, entro il 30 giugno di ogni anno, a partire dall'anno successivo quello di presentazione del piano, una tabella contenente i dati tratti dal conto consuntivo dell'esercizio precedente e le eventuali nuove stime per gli anni successivi elaborati su un prospetto strutturato in modo analogo al piano finanziario presentato e approvato. La normativa non specifica le modalità di approvazione di tale prospetto: è opportuno comunque allegarlo al rendiconto per assolvere a tre finalità principali:

- 1) per evidenziare il rispetto dell'obiettivo della riduzione del rapporto, che è da allegare indipendente dall'adozione del piano finanziario;
- 2) per la completezza dei dati a disposizione (è già stato approvato il bilancio annuale e pluriennale con l'indicazione dei mutui da assumere);
- 3) per permettere al Consiglio di indicare, seppur in via approssimativa, l'ammontare dell'indebitamento per gli anni oltre la programmazione triennale contenuta nei documenti programmatici (bilancio pluriennale e relazione previsionale e programmatica).

Nel caso di una dinamica divergente da quella programmata, la Cassa DD.PP. provvede ad informare il Ministero del Tesoro e il mancato raggiungimento degli obiettivi del piano alla fine del quinquennio comporta il pagamento della penale per l'estinzione anticipata dei mutui Cassa DD.PP, nella misura fissata dal Dm 7 gennaio 1998, secondo le condizioni indicate al capitolo precedente. A tale fine la Cassa DD.PP. ne dà comunicazione al Ministero il quale emana il provvedimento per l'attivazione del recupero della penale. Il pagamento della penale dovrà essere effettuato in tre anni, anche mediante la riduzione dei trasferimenti statali, oppure con recupero coattivo della Cassa DD.PP, mediante trattenuta sui crediti a qualsiasi titolo degli enti mutuatari.

Poche ad oggi sono le esperienze maturate da parte degli enti locali. Questo scarso utilizzo potrebbe essere imputabile ad una scarsa conoscenza della legge in questione, prevalendo spesso la convinzione che impegnandosi con questo piano, l'amministrazione si vincola a non contrarre nuovi mutui. In realtà l'ente che adotta il piano finanziario, nel corso del quinquennio, può fare nuovi mutui per un importo pari:

- al 14,17% del debito residuo al 31 dicembre 2004, nel caso di piani finanziari adottati nel 2005, grazie a una stima dell'incremento del PIL pari al 24,17% nel quinquennio di riferimento (€ 1.353.912 nel 2004 ed € 1.681.093 nel 2009),
- sommato alla quantità di mutui estinti con la Cassa DD.PP. o con altri istituti bancari;
- sommato alle quote di capitale rimborsate attraverso i piani di ammortamento dei mutui non rimborsati.

Ovviamente il nuovo indebitamento è effettuato ai tassi di mercato vigenti al momento, sicuramente inferiori rispetto a quelli relativi ai mutui Cassa DD.PP. attualmente in ammortamento. Tenendo conto che la riduzione del 10% deve essere rispettata solo alla fine dei cinque anni, l'amministrazione può avviare una politica che prevede un ammontare di mutui maggiore nei primi anni (in un regime di bassi tassi di interesse) rispetto a quelli da contrarre negli anni successivi (nel caso si preveda nel medio periodo un rialzo dei tassi).

### Piano finanziario quinquennale

	Sezione I	Descrizione	X-1	X	X+1	X+2	X+3	X+4
1	Debito a inizio anno	Stock del debito all'inizio dell'anno considerato: corrisponde al totale delle quote di mutuo da rimborsare						
2	Spese in conto capitale finanziate con mutui	Titolo 5 dell'entrata al netto dell'anticipazione di cassa e di eventuali devoluzioni o accorpamenti di mutui già contratti e di mutui a totale carico di altri enti						
3	Altre spese in conto capitale	Titolo 2 spesa – Titolo 5 entrata						
4	Avanzo di parte corrente	Entrata: Titolo 1 + Titolo 2 + Titolo 3 - Spesa corrente: titolo 1						
5	Entrate di parte capitale (trasferimenti in c/capitale, alienazione di beni, ecc.)	Titolo 4 entrata + mutui a totale carico di altri soggetti						
	Di cui dismissioni mobiliari	Dismissioni mobiliari accertate al tit. 4° cat. 1° dell'entrata						
6	Avanzo di amministrazione	Avanzo di amministrazione utilizzato: avanzo applicato al netto dell'avanzo di competenza alla chiusura dell'esercizio maggiorato dall'avanzo vincolato mutui						
7	Debito a fine anno (1+2+3-4-5-6)	Corrisponde al totale delle quote di mutuo						

	Sezione II	Descrizione	X-1	X	X+1	X+2	X+3	X+4
8	Mutui e prestiti	Titolo 5 dell'entrata al netto dell'anticipazione di cassa e di eventuali devoluzioni o accorpamenti di mutui già contratti e di mutui a totale carico di altri enti (l'importo corrisponde al p.to 2 della sezione I)						
9	Quote capitale rimborsate	Spese: titolo 3 (comprensivo delle quote di ammortamento capitale per i mutui previsti nel piano ma non ancora iscritti in bilancio e al netto delle quote di ammortamento capitale dei mutui estinti anticipatamente)						
10	Incremento del debito (8-9)	Somma algebrica tra il punto 8 ed il punto 9						
11	Rimborso mutui di cui Cassa DD.PP.	Importo impegnato previsto al tit. 3 destinato all'estinzione anticipata di mutui sia con la Cassa DD.PP. che con istituto di crediti privati.						
12	Incremento programmato del debito	Somma algebrica tra il punto 10 ed il punto 11						
13	Debito programmato a fine anno (1+12=7)	La somma del punto 1 con il punto 12 deve essere pari all'importo indicato al punto 7 della sezione I						

	Sezione III	Descrizione	X-1	X	X+1	X+2	X+3	X+4
14	PIL nazionale	Così come da Circolare emanata dal Ministero dell'Economia e delle Finanze ogni anno a ottobre						
	Rapporto debito a fine anno/PIL							
	Obiettivo	Deve garantire nel quinquennio di riferimento la riduzione del rapporto di cui al punto precedente di almeno il 10%						
	Quota annua di risparmio in conto interessi conseguente alle operazioni di estinzione mutui							

#### **14. POLITICHE DI GESTIONE ATTIVA DELL'INDEBITAMENTO (LIABILITY MANAGEMENT) - I DERIVATI**

L'art. 41 della legge 448/2001, già citato, introduce alcune novità riguardo anche alla possibilità di strutturare il debito pubblico accumulato negli anni dagli enti locali. Accanto alla riforma sui prestiti obbligazionari ed alla possibilità di estinguere mutui contratti anche dopo il 31/12/1996 (dando continuità al comma 15 dell'art. 49 della Legge 449/97) si parla ufficialmente anche per gli enti locali di strumenti derivati.

In realtà, la norma appare in notevole ritardo rispetto all'operatività di molti enti locali, i quali hanno sperimentato, già dalla fine degli anni novanta, forme più o meno evolute di *liability management*.

Accanto all'utilizzo delle alternative concesse dalla normativa in modo specifico per l'abbattimento del debito residuo (estinzione anticipata e rinegoziazione), l'ente può e deve oggi perseguire politiche di gestione attiva dell'indebitamento in essere, tese ad adottare strumenti in grado di valutare i rischi finanziari connessi al proprio indebitamento e di attuare conseguentemente scelte di gestione coerenti con gli obiettivi di livello di costo del capitale e di rischio considerati accettabili. La scelta tra il tasso fisso e il tasso variabile, infatti, non appare sempre di facile soluzione in quanto il primo comporta un elevato grado di rischio nel caso in cui si dovessero sostenere in futuro costi superiori al quelli di mercato; il secondo, per contro, può comportare rischi per gli equilibri finanziari dell'ente nel momento in cui si registra una ascesa dei tassi.

Da queste considerazioni è nata l'esigenza di utilizzare i cosiddetti "strumenti derivati".

Gli strumenti finanziari derivati sono attività finanziarie il cui valore deriva dai risultati di un'attività sottostante, che può assumere sia natura finanziaria che reale. Essi sono disciplinati dall'art. 41 della legge 448/01.

Il loro valore dipende dall'evoluzione di un parametro o di un'attività finanziaria principale sottostante. Tali strumenti vengono anche definiti come strutturati in quanto i rendimenti dipendono dalla dinamica di parametri e titoli sottostanti.

Gli strumenti finanziari derivati si distinguono, a loro volta, tra *standardizzati* e *non standardizzati*.

I principali titoli derivati standardizzati, aventi cioè caratteristiche uniformi definite dall'autorità di mercato, e scambiati su mercati regolamentati sono i *futures* e le *options*. Gli elementi che determinano la variazione dei prezzi dei derivati sono il trascorrere del tempo, per cui il prezzo di un titolo derivato (opzione, covered warrant) diminuisce con l'avvicinarsi della scadenza (*theta*) e il variare della volatilità del titolo sottostante.

Un elemento fondamentale per comprendere come mai i titoli derivati abbiano una diffusione così estesa fra il pubblico dei risparmiatori, così come fra gli investitori istituzionali, è il cosiddetto "effetto leva", che li rende strumenti adatti sia a un uso speculativo che ad un uso conservativo per la protezione di un portafoglio nelle fasi di congiuntura negativa di mercato.

Per "effetto leva" si intende la possibilità offerta dai derivati di prendere posizione sull'attività sottostante per valori molto superiori all'investimento richiesto. Si dice infatti che un derivato "controlla" una certa quantità di sottostante. I derivati sono utilizzati anche per effettuare operazioni di arbitraggio approfittando di temporanei squilibri fra il prezzo del derivato e quello dell'attività sottostante. Va inoltre considerato che molti titoli derivati possono essere non solo acquistati ma anche venduti, così che risulta possibile sfruttare movimenti negativi dei mercati.

Vi sono poi dei contratti derivati che non vengono negoziati sui mercati regolamentati. Sono i contratti a termine (*forward*), gli *swap*, le *currency option* e altri. Questi contratti, scambiati in mercati detti "over the counter" (OTC), vengono posti in essere da due controparti e non sono standardizzati, così che le parti possono strutturarli secondo le loro esigenze.

Nel dettaglio questi contratti sono:

**FORWARD** - Contratto a termine fra due controparti che si accordano per scambiarsi una certa quantità di un bene a una data futura a un prezzo prefissato.

**CURRENCY FORWARD** - Contratto a termine col quale si fissa il cambio al quale acquistare o vendere una valuta estera a una data prestabilita.

**SWAP** - È utilizzato per annullare il rischio connesso alle fluttuazioni sui tassi di interesse o di cambio. Due parti si impegnano a scambiarsi un flusso finanziario e ad effettuare un'operazione analoga, a parti invertite, a una data futura prefissata. Da luogo ad alcune variabili fra cui gli *Interest Rate Swap*, i *Currency Swap* e i *Domestic Currency Swap*.

Tra le varie categorie di prodotti derivati assumono rilievo gli *swap* (*interest rate swap*) che, per l'ampiezza delle strutture contrattuali utilizzate nelle esperienze passate, possono risultare particolarmente utili per trasformare le caratteristiche dell'indebitamento di un ente locale, con notevoli opportunità di gestire passività pregresse gravate di tassi spesso elevati o in balia delle fluttuazioni di mercato dei tassi di interesse.

Lo *swap* è una operazione finanziaria con la quale due soggetti (l'Ente e la Banca) concordano di scambiarsi, per un periodo prefissato ed a date prestabilite, il differenziale sui flussi di interesse calcolati su un determinato capitale (detto "nozionale"). Uno *swap* consente perciò di trasformare un indebitamento a tasso variabile in un finanziamento a tasso fisso, o viceversa, in base agli accordi contenuti nello *swap* medesimo.

L'Ente potrà così diversificare il modo di indicizzazione del proprio debito, rendendolo dinamico anziché statico e ancorato su posizioni eccessivamente rigide.

In altre parole, gli IRS (*Interest rate swap*) si possono definire come contratti che prevedono lo scambio periodico di flussi di cassa corrispondenti agli interessi calcolati con modalità differenti (ad esempio tasso fisso contro tasso variabile) su un capitale teorico di riferimento (detto anche capitale nozionale), che generalmente è quello relativo ad un mutuo o ad un prestito obbligazionario sottostante. Con tale operazione il contratto di mutuo o prestito non viene modificato ma costituisce la sola base di calcolo per la determinazione dei flussi di interesse. L'operazione si completa prevedendo le date di inizio e di fine dell'operazione e il profilo temporale per la liquidazione dei flussi di interesse.

Al fine di evitare eccessivi rischi per gli enti locali è stato emanato il Decreto Ministeriale 1 dicembre 2003, n. 389.

## **15. I flussi di tesoreria**

L'art. 222 del T.U. 267/00 prevede che il tesoriere, su richiesta dell'ente corredata dalla deliberazione della Giunta, conceda una anticipazione di fondi entro il limite massimo dei 3/12 delle entrate accertate nel penultimo anno precedente, nei primi tre titoli del bilancio.

È importante notare che, ai sensi della medesima norma, gli interessi sulla anticipazione decorrono dall'effettivo utilizzo della somma, con le modalità previste dalla convenzione di Tesoreria, vale a dire che non possono aver valuta precedente al giorno dell'utilizzo. Inoltre la convenzione di Tesoreria deve prevedere le modalità di fissazione della misura degli interessi passivi secondo i tassi di mercato.

La Sezione giurisdizionale per l'Abruzzo della Corte dei Conti, con sentenza 18.05.04, n. 429/R, ha condannato gli Amministratori che avevano gestito la partita in modo "scriteriato". Per connessione di materia va detto che anche gli interessi attivi sulle giacenze di Tesoreria vanno negoziati secondo i tassi di mercato e che sono possibili operazioni a breve termine, quali pronti contro termini, fondi vincolati ed altre.

Per approfondimento del presente argomento si segnala la bozza di convenzione-tipo ANCI-ABI.



ASSOCIAZIONE  
NAZIONALE  
COMUNI  
ITALIANI

Salita S. Francesco, 4  
16124 Genova  
tel: 0102476612  
fax: 0102469942