



Dipartimento di Impresa e Management Cattedra Scienza delle Finanze

IL DEBITO PUBBLICO LOCALE

RELATORE

Prof. Chiara Oldani

CANDIDATO

Gianluca Pellicani

194021

ANNO ACCADEMICO 2016/2017

Indice

Introduzione	3
Capitolo 1 – Il debito pubblico italiano	5
1.1. Definizione e formazione del debito	5
1.2. L’andamento del debito dall’Unità d’Italia all’ingresso nell’UEM	14
1.3. Il debito pubblico dopo il 2011	23
Capitolo 2 - La riforma federale dello Stato e il debito degli enti locali	29
2.1. La modifica del Titolo V della Costituzione	29
2.2. Il passaggio da finanza derivata a finanza autonoma.....	33
2.3. Il debito degli enti locali e i limiti europei (Fiscal Compact)	35
2.4. Il collocamento del debito e il meccanismo di copertura.....	42
2.5. I derivati OTC	54
2.6. L’analisi economico-finanziaria del debito pubblico	62
Capitolo 3 – Il Comune di Siena: un esempio di comune virtuoso	64
Conclusioni	72
Bibliografia	76

Introduzione

Il debito pubblico rappresenta un tema centrale e sempre attuale nella politica economica italiana, un “fardello” soprattutto per gli interessi che vi gravano, e che spesso costringe a consistenti tagli della spesa pubblica e del welfare nel rispetto dei vincoli europei. Negli ultimi quindici anni la sua crescita è stata inarrestabile, in particolare nel 2011 il nostro Stato come altri Paesi dell’Eurozona è diventato bersaglio di attacchi speculativi che hanno minato la fiducia dei risparmiatori e fatto lievitare la spesa per interessi. Nella dinamica del debito ha svolto e svolge un ruolo significativo l’autonomia di spesa riconosciuta agli enti locali a seguito della riforma costituzionale del 2001.

Nel primo capitolo, partendo dalla definizione di debito pubblico, ci si soffermerà sui suoi problemi di misurazione, sulle sue funzioni economiche tenendo conto delle tesi degli economisti più autorevoli come Ricardo, Barro e Keynes e sulle conseguenze economiche di una politica fiscale espansiva finanziata con lo strumento del debito.

Successivamente oggetto di analisi sarà il problema della sostenibilità fiscale del debito da parte di uno Stato, in particolare di quello italiano che ha raggiunto un rapporto debito pubblico/ PIL di molto superiore rispetto a quanto fissato dal Trattato di Maastricht.

Infine per comprendere le ragioni del nostro elevato debito pubblico sarà necessario ripercorrere la storia del suo finanziamento nel periodo compreso tra l’Unità d’Italia e il 1992 e tra la crisi del 2011 e i giorni nostri. Una storia spesso “travagliata” tra operazioni di consolidamento e emissioni straordinarie soprattutto in vista delle guerre, tra rialzi improvvisi dello *spread* e riforme impopolari.

Nel secondo capitolo si affronterà il tema del debito pubblico locale ripercorrendo le tappe dell’attuazione del federalismo fiscale, tra stagioni di facili entusiasmi e fasi di “reflusso” a causa di un progetto costituzionale mai pienamente realizzato per mancanza di volontà politica. L’autonomia finanziaria oggi riconosciuta a Regioni ed enti locali incontra stringenti limiti come i vincoli all’indebitamento dell’art 119 Cost. e del Patto di Stabilità Interno sostituito recentemente dalla Legge di Stabilità del 2016.

Questo quadro si completerà analizzando l’andamento del debito degli enti locali, sia per sottosettori sia per componenti grazie ai dati forniti dal Ministero dell’Economia e delle Finanze e della Corte dei Conti che ogni anno redige una relazione sulla gestione finanziarie degli enti locali.

Nell'ultima parte del secondo capitolo si elencheranno le fonti di finanziamento degli enti locali, ampliate dalla liberalizzazione del mercato del debito pubblico locale e dall'evoluzione della normativa. Particolare risalto sarà dato ai derivati OTC, complesse e rischiose operazioni finanziarie negoziate in mercati non regolamentati, spesso stipulate senza conoscerne la reale rischiosità e senza possedere adeguate competenze e i software per il monitoraggio delle posizioni aperte.

Nel terzo capitolo infine sarà affrontato il caso del Comune di Siena, un esempio di comune virtuoso nella gestione del debito, poiché attraverso un'accurata pianificazione finanziaria è stato in grado evitare il dissesto, chiudendo anticipatamente contratti di mutuo onerosi per il Comune e tornando ad investire sui servizi ai cittadini.

Capitolo 1 - Il debito pubblico italiano

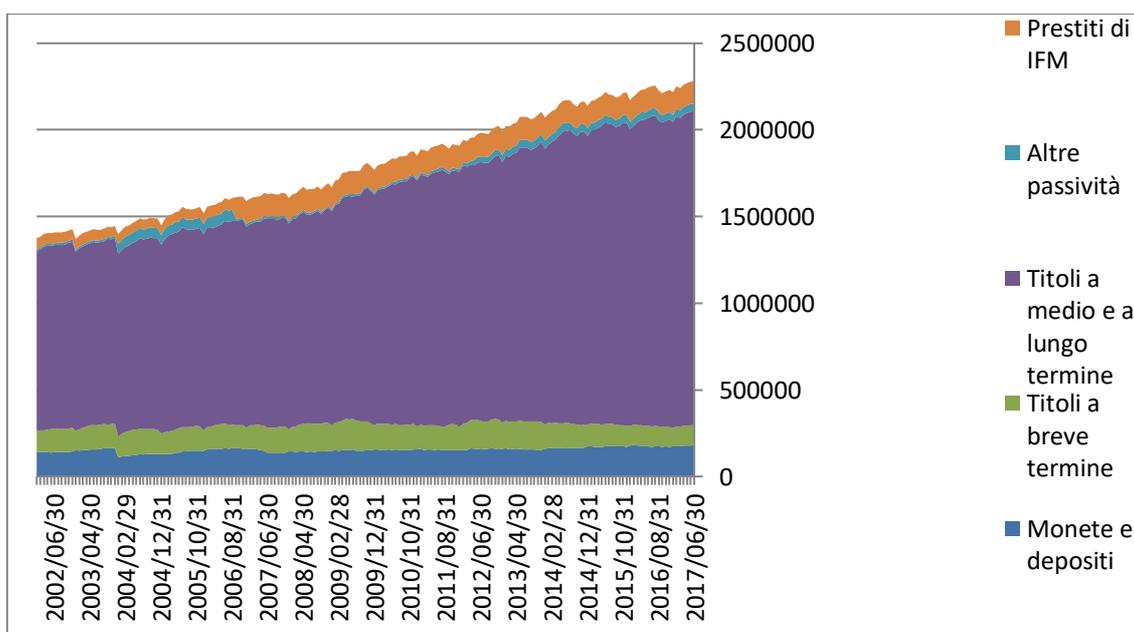
1.1 La definizione e formazione del debito

La spesa pubblica (dello Stato e degli Enti locali) è sostenuta per produrre beni e servizi pubblici.

Se lo Stato spende più di quanto incassa si origina un disavanzo o deficit pubblico, inteso come la differenza annuale tra le entrate e le spese dello Stato. L'accumulazione dei disavanzi nel tempo crea il debito pubblico.

Poiché lo Stato non può stampare moneta per far fronte alla crescente la spesa pubblica occorre procedere o ad un aumento dell'imposizione fiscale oppure all'emissione di titoli di Stato che lo Stato vende per ottenere liquidità in cambio del pagamento di un tasso d'interesse: le componenti del debito pubblico sono i titoli a breve, medio-lungo termine, i prestiti, i depositi, le banconote e la moneta. In Italia i titoli emessi dal Tesoro i BOT (Buoni Ordinari del Tesoro), CCT (Certificati di Credito del Tesoro), o CTZ (v. Grafico n. 1).

Grafico 1 Debito delle amministrazioni pubbliche dal 2002 al 2017: composizione per strumenti



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia (2017)

Se finanziare la maggior parte del fabbisogno pubblico con la raccolta a breve termine da un lato permette di minimizzare i costi, dall'altro, riducendo la *maturity* del debito, aumenta il rischio di rifinanziamento che può minare la stabilità finanziaria di un paese (Hoogduin L., Öztürk B., & P.Wierts, 2011).

I titoli a breve termine sono anche quelli che registrano un' interrelazione più forte con le politiche monetarie perseguite dalle banche centrali (Hoogduin L., Öztürk B., & P.Wierts, 2011).

Nello scenario generale dei titoli del debito pubblico la differenza economica più importante riguarda la loro scadenza, distinguendosi a tal fine tra debito fluttuante contratto per far fronte a momentanee esigenze di cassa per un periodo non superiore alla durata di un anno e che non viene perciò iscritto in bilancio e il debito consolidato (il nome deriva dal consolidamento, nei bilanci degli anni successivi all'emissione, delle somme necessarie al pagamento degli interessi) costituito da titoli a scadenza medio-lunga (redimibile) o indeterminata (irredimibile), contratti per far fronte a disavanzi durevoli del bilancio statale.

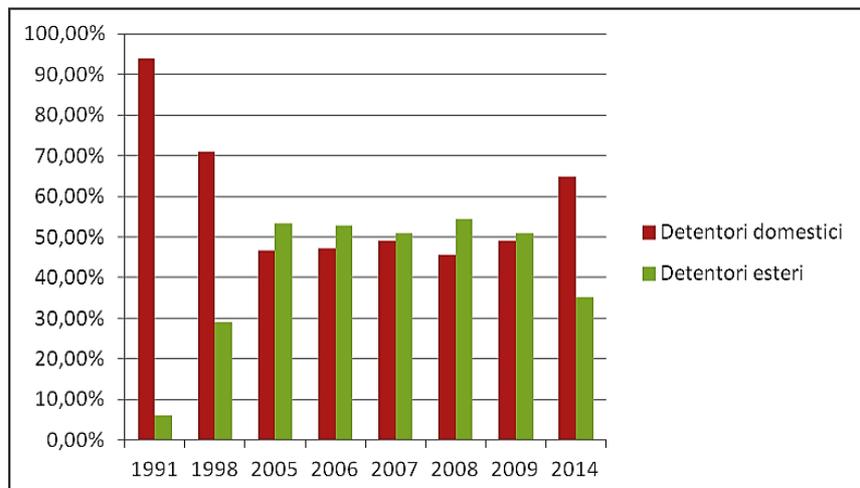
Tipica forma di debito fluttuante sono i BOT e il risparmio postale depositato nella Cassa Depositi e Prestiti presso la Tesoreria dello Stato.

Titoli redimibili sono certificati di credito del Tesoro (CTZ da 18 -24 mesi e CCT di 7 anni) e i Buoni Poliennali del Tesoro (a 3,5,7 ma anche 30 anni). Il debito irredimibile è invece quello per il quale esiste soltanto l'obbligo di pagare gli interessi, salva la facoltà del Tesoro di riscattare il capitale, mediante il rimborso dei titoli al momento ritenuto più opportuno. L'unico esempio di prestito irredimibile italiano è rappresentato dalla vecchia rendita consolidata, derivante dalle iscrizioni riunite nel Gran Libro del Debito Pubblico del 1861.

Altre forme di debito a breve (non fluttuante) sono l'emissione di biglietti di Stato, di vaglia del Tesoro, i depositi di terzi in Tesoreria, i debiti di bilancio (residui passivi). Mentre altre forme di debito pubblico a medio-lungo termine sono il debito vitalizio e i debiti di guerra.

Storicamente lo Stato ha contratto e continua a contrarre debiti nei confronti sia dei soggetti economici nazionali (debito interno) e sia all'estero (debito estero), mediante prestiti di soggetti anche privati ed in particolare mediante prestiti di banche oppure ottenuti da altri Stati (v. Grafico n.2).

Grafico 2



Detentori del debito pubblico italiano tra gli anni novanta e il 2014, elaborazione su dati ADUSBEF, Associazione Difesa Utenti Servizi Bancari e Finanziari (www.adusbef.it/public/adusbef_8086.doc e <http://www3.adusbef.it/download.asp?Id=9381&T=P>).

Anche altri soggetti pubblici (Regioni, Province, Comuni, Stati federali e Enti pubblici vari) possono emettere debito con circolazione sia interna che estera. Il debito pubblico può quindi essere suddiviso in debito pubblico dell'amministrazione centrale e debito pubblico dell'amministrazione periferica o degli enti territoriali ed enti locali.

Il debito pubblico è influenzato da una serie di variabili economiche, *in primis* il PIL (Prodotto Interno Lordo) ovvero *il reddito totale di tutti coloro che partecipano al sistema economico o la spesa totale per l'acquisto dei beni e dei servizi finali prodotti dal sistema economico* (Mankiw N. G. e M.P.Taylor, 2015, p. 16), influenzato a sua volta dal tasso di crescita della produttività, dalla struttura per età della popolazione, dalla durata della vita attiva e dai tassi d'interesse.

Il PIL influenza quindi ricchezza e risparmio. La ricchezza e le scelte di portafoglio concorrono a determinare il potenziale di assorbimento di titoli del debito pubblico da parte dei residenti. Dal punto di vista microeconomico, infatti un agente razionale avverso al rischio preferisce diversificare il proprio portafoglio investendo una quota del suo risparmio in titoli fruttiferi e l'altra detenendo moneta. Quest'ultima è caratterizzata da un rendimento nullo e dall'assenza di rischio mentre il rendimento complessivo di un titolo è

dato dalla somma della cedola in conto interesse e dal guadagno o perdita in conto capitale (Di Giorgio, 2016, pp.61-62).

Dal punto di vista macroeconomico invece la domanda di moneta a scopo finanziario è inversamente correlata alle variazioni del tasso d'interesse. Ad esempio una politica monetaria espansiva, che può consistere nella riduzione del tasso di rifinanziamento marginale da parte della BCE, ha come effetto quello di ridurre il tasso d'interesse sui mercati finanziari inducendo gli investitori a cercare migliori rendimenti sul mercato azionario e facendo aumentare di conseguenza i prezzi di questi titoli. Tuttavia questo effetto a "catena" può essere non solo verticale ma anche trasversale: gli investitori, una volta ridottosi il rendimento delle attività negoziate sul mercato monetario (in cui avvengono negoziazioni di strumenti finanziari di durata uguale o inferiore ai 12-18 mesi e caratterizzate da elevata liquidità), possono preferire titoli con profilo rischio rendimento simili a quelli del mercato monetario ma con scadenze più lunghe ad esempio sostituendo i BOT con i BTP (Di Giorgio, 2016, pp. 272-273).

Il rapporto debito/PIL è incrementato o ridotto da una serie di flussi: in primis dalla spesa pubblica che accresce il livello del debito nazionale (costituita da tutto ciò che Stato, Regioni, Province e Comuni spendono per i servizi ai cittadini e per il mantenimento delle proprie strutture, a sua volta distinta in spesa corrente e spesa per investimenti e ricerca), poi dalle imposte che rappresentano il corrispettivo che cittadini/imprese pagano per i servizi forniti dalla pubblica amministrazione, nella loro doppia ottica positiva (di ridurre il debito pubblico) e negativa (di ridurre la disponibilità delle famiglie per i consumi, i nuovi investimenti delle imprese e la crescita dell'economia) e dagli interessi sul debito costituiti da ciò che lo Stato deve pagare in media a coloro che gli hanno prestato il denaro. Per misurare il disavanzo pubblico che poi determinerà il debito pubblico (nel suo ammontare) si sottraggono alla spesa pubblica le entrate tributarie, mentre si aggiunge la spesa per gli interessi sul debito che in termini nominali incorpora anche la tassa inflazionistica. Per questa ragione depurando il disavanzo dalla variazione dell'inflazione si ottiene una misura più corretta.

In alternativa, ai fini della misurazione, si può applicare il c.d. metodo della contabilità patrimoniale, che consiste nel sottrarre le attività alle passività dello Stato. Il vantaggio è che la svendita di un qualsiasi bene patrimoniale dello Stato per la riduzione del debito non verrebbe evidenziato in questa misura trattandosi di una banale riduzione di uguale

ammontare di attività e passività. Le criticità di questo sistema sono legate alle difficoltà di valutare quali spese lo Stato sostiene per gli investimenti dette spese in conto capitale, e contabilizzare gli eventuali futuri benefici in termini di flussi reddituali che tali spese potrebbero produrre.

Una terza problematica riguarda le passività non contabilizzate come le pensioni dei dipendenti pubblici, una futura prestazione alla quale lo Stato si impegna ma che non è inclusa nella misura del disavanzo pubblico.

Infine sarebbe necessario presentare un disavanzo pubblico aggiustato per il ciclo economico, in modo da poter più facilmente notare quale incidenza hanno avuto le manovre di politica fiscale dei policy maker. Infatti per via dell'esistenza dei cosiddetti stabilizzatori automatici, quali sussidi di disoccupazione o meno entrate fiscali in tempi di crisi, il disavanzo sarebbe troppe volte soggetto alle fluttuazioni di breve periodo del ciclo economico. Per questo motivo si preferisce alle volte adottare il disavanzo di bilancio di piena occupazione che crea però non pochi problemi sulla reale individuazione di un ciclo economico in pieno impiego e che varia ovviamente da Paese a Paese.

La teoria economica ha, nel corso del tempo, enunciato quali sono le funzioni del debito pubblico in un'economia di mercato.

La prima funzione economica che si attribuisce al debito pubblico è quella di stabilizzare il ciclo economico e le variazioni momentanee dei prezzi.

La seconda funzione prevede una redistribuzione intergenerazionale (ad esempio una guerra per la libertà del proprio paese non riguarda soltanto la generazione che la combatte anche quelle future, come i vantaggi derivanti dal miglioramento della dotazione di infrastrutture).

La terza funzione, detta *tax smoothing*, fu proposta dall'economista statunitense Barro nel 1979. Il debito pubblico, aumentando nelle fasi recessive, a causa delle maggiori spese e delle minori entrate, fa mantenere invariata la pressione fiscale.

Infine la quarta ed ultima funzione del debito è quella di garantire nei mercati titoli con rischio decisamente più basso, che possano aiutare gli individui ad assicurarsi rispetto a possibili eventi futuri. *“Lo Stato si presenta quindi come innovatore finanziario”* (Bosi, 2015, p.243).

Quali effetti potrebbe ora produrre l' emissione di nuovo debito da parte dello Stato per finanziare una riduzione delle imposte? Un debito elevato è un rischio per le future generazioni? Il debito pubblico può considerarsi ricchezza finanziaria di una nazione?

Secondo i keynesiani il debito pubblico può essere visto come un impiego finanziario della ricchezza da parte dei sottoscrittori, esso quindi può rientrare nel computo "W" della ricchezza privata di un individuo nell'economia. Un aumento di questa ricchezza genera un aumento dei consumi e della domanda di altre attività finanziarie, gli individui sottoscrittori dei titoli di Stato hanno infatti la percezioni di sentirsi più ricchi (Bosi, 2015, p. 244).

Analizzando un taglio delle imposte finanziato con l'emissione di titoli nel diagramma IS-LM, che studia gli effetti delle politiche economiche su reddito e tasso d'interesse nell'economia nel breve periodo, si evince che nell'immediato vi sarebbe uno stimolo ai consumi con conseguente aumento della domanda di beni e servizi e quindi della produzione aggregata e dell'occupazione. La IS infatti trasla verso destra. Tuttavia la riduzione del risparmio privato provoca un aumento della competizione tra gli investitori con conseguente aumento del tasso d'interesse, la LM infatti si sposta verso l'alto. L'aumento del tasso d'interesse scoraggia l'investimento e in economia aperta attira capitali esteri. Se si opera in un regime di cambi flessibili la valuta nazionale si apprezza rispetto a quelle estere ma così facendo si deprimono le esportazioni. Nel lungo periodo l'economia diventa debitrice verso l'estero, una quota maggiore del reddito spetta ai non residenti (Mankiw N. G. e M.P.Taylor, 2015, p.322).

All'interpretazione keynesiana si è opposto Barro dimostrando che i soggetti dell'economia finiscono col comprendere che questo aumento della ricchezza nel breve periodo è solo fittizio, in quanto in futuro supporteranno un maggiore carico fiscale. Il debito pubblico non è quindi una componente finanziaria della ricchezza nazionale (*Are Governments Bond Net Wealth?*, Barro, 1974, p.).

Alle medesime conclusioni è giunto Ricardo nel 1820 con il c.d "teorema sull'equivalenza ricardiana" che afferma che il prestito e l'imposta sono strumenti equivalenti. Per l'economista scozzese i consumatori internalizzano il vincolo di bilancio dello Stato, qualsiasi riduzione delle imposte finanziata con debito pubblico non riduce il carico fiscale, ma lo trasla nel futuro. Da un punto di vista macroeconomico, infatti, l'aumento del debito pubblico non comporta un trasferimento intergenerazionale, ma semplicemente,

per usare l'espressione di Jean-François Melon nel 1734, “*dalla mano destra dei contribuenti a quella sinistra dei sottoscrittori*”, i quali originariamente avevano prestato del denaro allo Stato.

L'argomentazione microeconomica invece contiene in sé già i semi dell'autocritica, considerando, infatti, un tipico proprietario terriero l'economista ammette che questi possa vivere una qualche forma di illusione finanziaria e preferire una imposta ordinaria perpetua (per il servizio del prestito) rispetto a una imposta straordinaria *una tantum*, anche se finanziariamente equivalente (Bosi, 2015, p.247). E' opportuno ora fare però alcune considerazioni che facilmente scaturiscono dall'evidenza empirica.

La tesi microeconomica ricardiana è confutata dalla miopia dei consumatori e dalla loro disinformazione, infatti essi spesso non conoscono le ripercussioni che una manovra fiscale espansiva può avere nel futuro per questo decidono di aumentare la propria spesa oggi. Inoltre può anche darsi che si tratti di una popolazione prevalentemente anziana che quindi molto probabilmente sa che l'onere futuro del prestito non ricadrà su di sé. Eppure a questa tesi si oppone sempre Barro argomentando che l'unità decisionale in questione non è il singolo ma la famiglia, di vita infinita, che ha a cuore il carico fiscale dei propri figli e nipoti. A conferma di ciò si possono considerare i lasciti in eredità, che sottolineano un interesse per gli eredi.

La situazione del proprietario terriero prospettata prima costituisce la base per la futura riflessione di Modigliani, il quale scopre che l'imposta ordinaria perpetua deprime il risparmio e l'accumulazione del capitale.

Ricardo non affronta esplicitamente la questione del prestito sottoscritto da cittadini stranieri. Tale prestito, che non prevede il passaggio “*dalla mano destra a quella sinistra*” (.....) se per un verso si scarica sulle generazioni future, dall'altro, adeguatamente investito, produce un accrescimento delle risorse dell'economia.

Le generazioni future, ereditando uno stock di ricchezza pubblica ben superiore a quella dei propri avi, saranno in grado di ripagare agevolmente il proprio debito. Possiamo quindi affermare che uno Stato può sempre indebitarsi nella misura in cui lascia alle future generazioni una dotazione di capitale sufficiente a ripagare gli interessi sul medesimo debito (Bosi, 2015,p.).

Quando si parla di sostenibilità fiscale del debito bisogna distinguere quella che si riferisce ad un comune cittadino che ha contratto un mutuo, il quale è obbligato a rimborsarlo nei

termini e nelle condizioni stabilite, da quello del debito di uno Stato che è tenuto a pagare solo interessi e capitali a scadenza. Questo è possibile se il rapporto tra debito pubblico e Pil si mantiene costante a un certo livello, ovvero debito pubblico e Pil, numeratore e denominatore, devono crescere allo stesso tasso.

La formalizzazione matematica di quanto detto è la seguente: indicando con D il valore nominale del debito pubblico, possiamo scrivere:

$$\partial D = iD + G - T, \quad (1)$$

dove iD è la spesa per interessi sul debito, G la spesa pubblica e T le entrate fiscali.

Il secondo termine dell'uguaglianza è detto disavanzo complessivo e si indica anche con B mentre $(G-T)$ è pari al disavanzo primario che quindi esclude dal conteggio la spesa per interessi. A questo punto la crescita del debito nominale è data da:

$$\frac{\partial D}{D} = \frac{B}{D} \quad (2)$$

Se ora imponiamo che in equilibrio, il rapporto $\frac{D}{Y}$ (il reddito è espresso sempre in termini nominali) deve essere costante allora $\frac{\partial D}{D}$ deve crescere allo stesso tasso di Y ovvero $g + \pi$ (il Pil reale infatti cresce nel lungo periodo al tasso g , mentre quello nominale si ottiene sommandogli inflazione π).

In simboli:

$$\frac{\partial D}{D} = g + \pi \quad (3)$$

Allora :

$$\frac{B}{D} = g + \pi \quad (4)$$

Se dividiamo ora entrambi i termini dell'equazione per Y e riordiniamo otteniamo che

$$\frac{D}{Y} = \left(\frac{1}{(g+\pi)} \right) * \frac{B}{Y} \quad (5)$$

La formula (5) indica il livello a cui tende il rapporto debito pubblico/PIL per un dato valore di crescita del PIL (g) e dei prezzi (π) e per un dato disavanzo totale (B).

La condizione appena espressa nell'equazione (5) è necessaria ma non sufficiente per la sostenibilità fiscale poiché si sono volutamente ignorati gli shock dell'economia nel breve periodo. Per questo motivo se imponiamo, non solo un rapporto debito/Pil costante ma anche pari ad un certo valore, definito prudenziale, pari a d , possiamo ottenere la misura del rapporto del disavanzo complessivo sul Pil:

$$\frac{B}{Y} = (g + \pi) * d \quad (6)$$

Il disavanzo totale può quindi essere elevato solo se sostenuto da una crescita elevata del Pil nominale. La sostenibilità fiscale può essere riscritta anche in termini di disavanzo primario.¹

Alcuni economisti sostengono l'esigenza di mantenere il bilancio in pareggio durante il ciclo economico così che nelle fasi di espansione l'eventuale avanzo che si produce rimborsa parte del debito, e nelle fasi di recessione il disavanzo è sostenuto senza oneri eccessivi dallo Stato.

Infine i sistemi economici rispetto agli individui hanno un orizzonte temporale illimitato per cui il rimborso integrale del debito è impossibile che avvenga, più realistico è che sia sempre sostituito da nuovo debito.

¹ Mankiw N. G. e M.P.Taylor (2015), *Macroeconomia*, Bologna, Zanichelli, p.332.

1.2 L'andamento del debito dall'Unità d'Italia all'ingresso nel UEM

La proclamazione del Regno d'Italia (il 17 marzo 1861) portò all'accorpamento dei diversi stati preesistenti e l'azione unificatrice produsse una confusione amministrativa che fece *“dubitare sin da subito circa la vitalità del nuovo Regno.”*(Serra,2003, p.5) Le prime difficoltà del processo di unificazione erano legate all'accertamento dei debiti precedentemente contratti dai singoli stati nonché ai rapporti di conversione delle monete degli antichi stati nella lira italiana, ai rapporti finanziari con gli stati esteri (in particolare con l'Austria, la Francia, lo Stato Pontificio). Con la legge del 10 luglio 1861 n. 94 è stato istituito il Gran Libro del Debito Pubblico del Regno d'Italia che metteva insieme i singoli registri nei quali erano riportati per ogni prestito contratto dallo Stato gli estremi dei provvedimenti di emissione e i dati qualificativi e quantitativi di ciascun titolo. All'interno del Gran Libro particolare incidenza ebbe il debito del Regno di Sardegna perché aveva condotto da solo le guerre risorgimentali per le quali si era molto indebitato. Il 17 luglio 1861, in seguito alle guerre combattute per l'unificazione nazionale, è stato emesso il primo prestito ed il susseguirsi delle operazioni belliche (che tanto hanno condizionato l'andamento del debito pubblico italiano) portò al nuovo Regno un aumento di spese straordinarie alle quali lo Stato doveva far fronte con l'emissione di nuovi prestiti che allontanavano il pareggio dei bilanci (una parte considerevole fu collocata sulla piazza di Parigi, grazie ai buoni rapporti che intercorrevano a quei tempi tra il Regno d'Italia e la Francia di Napoleone III, nel 1864, quando la capitale venne trasferita da Torino a Firenze, il Municipio della città piemontese ricevette in compenso una rendita annua di £. 777.000). A seguito dell'instabilità, determinatasi dalle guerre d'indipendenza, la fiducia nei prestiti italiani crollò e il Governo il primo maggio del 1866 fu costretto a dichiarare il corso forzoso, ovvero che non vi era più l'obbligo di effettuare i pagamenti con moneta metallica ma con i biglietti della Banca Nazionale.

L'annessione dei territori dell'Austria comportò l'accollo dei debiti ex austriaci. Le confische dei territori dello Stato Pontificio (1866), trasferiti al demanio dello Stato e la soppressione degli enti religiosi portarono all'istituzione del c.d. Fondo per il Culto, per il cui funzionamento vennero assegnati i titoli del debito pubblico, e fu modo anche per attuare il principio della separazione tra Stato e Chiesa.

Nel 1870 ci fu l'occupazione di Roma e la sua conquista comportò l'assunzione di parecchi debiti, solo nel 1871 con la legge delle guarentigie venne assegnata al Papa una rendita di £. 3.225.000.000 che fu iscritta nel Gran Libro del Debito Pubblico. Il nuovo Regno dovette sostenere anche il costo delle nuove opere pubbliche (ferrovie italiane dal 1860 al 1870). Al fine di ridurre il debito pubblico nel 1866 fu istituito a Torino, su iniziativa privata, il Consorzio Nazionale per l'Estinzione del Debito Pubblico che raccoglieva offerte libere dei cittadini di Regioni, Province e Comuni (furono versate 5 milioni di offerte a fronte delle promesse di 40 milioni, a causa della terza guerra d'indipendenza).

Dal 1875 assistiamo ad un miglioramento delle condizioni del bilancio dello Stato, derivanti da una diversa presa coscienza dei cittadini i quali capirono che non si potevano cancellare i vecchi debiti con l'emissione di nuovi e più grandi debiti². Fu tuttavia inclusa nel bilancio dello Stato del 1875 la pensione annua piuttosto ingente di £.50.000 oltre a dei titoli di rendita pubblica per Giuseppe Garibaldi che viveva a Caprera in ristrettezze economiche. Nel 1879 si registra il primo dissesto di un Comune, quello di Firenze. Nel 1881 fu abolito il corso forzoso con il ritorno alla circolazione aurea per cui lo Stato dovette procurarsi i fondi. Nel 1881 venne istituita la Cassa per le pensioni dei dipendenti civili e militari dello Stato. Nel 1882 furono introdotti i buoni del tesoro poliennali della durata massima di dieci anni. Frattanto imperversava la guerra coloniale in Eritrea (il cui prestito raggiunse per 22 volte il valore della quota stabilita, per uno slancio di simpatia dei risparmiatori verso la guerra coloniale). Dal 1870 al 1900, al fine di incentivare la raccolta del risparmio per sostenere il maggior sviluppo delle reti ferroviarie, l'interesse sulle obbligazioni venne reso esente da qualsiasi imposta presente e futura; prestiti speciali furono emessi per la sistemazione del Tevere, il risanamento della Città di Napoli e per le opere della città di Roma; venne istituita la Compagnia Generale dei canali d'irrigazione italiani; furono emessi prestiti lotteria ecc.

Con il nuovo secolo (1900) si intensificò l'azione del governo per una migliore gestione del debito pubblico, operazione facilitata sia dalle condizioni interne che internazionali (operazioni di consolidamento dei debiti a seguito di contrattazione sui tassi interesse). Nel 1900 il bilancio dello Stato si chiuse con un avanzo; le entrate crebbero a seguito del miglioramento generale dell'economia grazie a massicci investimenti nelle infrastrutture,

² *“Relazione alla Camera di Angelo Messedaglia”* 1875.

introducendo l'energia elettrica nelle industrie. Nel contesto europeo l'Italia di inizio secolo era il paese che destinava la più alta percentuale delle entrate (33,77% nel 1904) per il pagamento degli interessi sul debito pubblico, ma era anche l'unico paese ad avere, anche se lieve, una contrazione del debito. Si registra una riduzione del rapporto tra il debito e il PIL dal 120% (del 1897) al 79% (del 1912).

Nel 1906 si registrò la conversione più importante, la rendita del 5% lordo e quella del 4% netto da imposte vennero convertite in rendita al tasso del 3,75% fino al 1911 e del 3,50% a partire dal 1912.

Nel 1908 il Governo della Colonia Italiana in Eritrea fu autorizzato a contrarre un mutuo di 4 milioni con la Banca d'Italia, dietro il "rilascio di speciali certificati di debito da considerarsi ad ogni effetto come titoli di Stato"³. Il prestito fu autorizzato per la costruzione della ferrovia Ghinda-Rofast-Asmara. Anche la conquista della Libia comportò delle spese per lo Stato che dovette pagare al governo turco 50 milioni di lire per il debito di quello stato, come stabilito dai trattati di pace. Ulteriori buoni furono emessi per le spese militari in Tripolitania e Cirenaica (le spese per la conquista della Libia furono calcolate in 832 milioni di lire).

Tra il 1914 e 1915 l'Italia con l'aumento del proprio potenziale bellico varò una legge che autorizza il Governo a procurarsi i mezzi necessari per far fronte agli oneri derivanti dall'eccezionale aumento di spese straordinarie (di guerra); seguì il primo Prestito Nazionale al 4,50% netto, sottoscritto per 88,10% dal pubblico e solo per l'11,90% da un Consorzio di Banche⁴ che ebbe un grande successo e che preannunciò la fiducia del Parlamento a concedere al Governo la facoltà di emettere prestiti necessari per far fronte alle spese necessarie di guerra⁵. Durante la guerra si registrò un aumento della crescita del disavanzo, la copertura della spesa pubblica con l'entrate scese dal 48% nel 1915 al 29% nel 1917. I prestiti nazionali non furono gli unici debiti contratti dallo Stato per finanziare la guerra, perché ne furono contratti tanti altri (ben sei), lo Stato emise anche buoni del tesoro, sia in Italia che all'estero, ed assistiamo ad un aumento dell'inflazione attraverso l'aumento della circolazione cartacea (al 252,35%) ed il rapporto tra il debito pubblico e il PIL passò dall'81% del 1914 al 125% del 1920, nonostante l'erogazione di così tanti prestiti. L'Italia in tale periodo contraeva debiti anche in valuta estera, sottoscritti da i vari

³ Legge 9.12.1908 n. 755 Ministero del Tesoro Vol. 3

⁴ Legge 16.12.1914 n. 1354 e R.D. 19.12.1914 n. 1371

⁵ Legge 22.5.1915 n. 671

Governi stranieri, che poi al momento della conversione si calcolava la quota del cambio dovuta all'agio che l'oro faceva sulla carta (nel 1925 si segnala che i prestiti contratti con l'estero erano per il 98,85% nei confronti di Stati Uniti ed Inghilterra). Il costo economico della prima guerra mondiale venne stimato in 91 miliardi di lire correnti.

Tra i vari debiti della ricostruzione post Prima Guerra Mondiale, nel 1923 venne creato un titolo speciale del debito pubblico denominato "Obbligazioni delle Venezie" (trattavasi di titoli da assegnarsi al valore nominale per i danni subiti, emessi fino a tutto il 1935); seguirono le operazioni poste in essere per la ricostruzione economica e finanziaria per l'Austria e anche a favore dell'Albania. Nel 1927 venne istituita la Cassa Autonoma per l'ammortamento del debito pubblico interno. Al fine di ridurre il debito pubblico che si era accumulato durante gli anni del primo conflitto mondiale, nel 1926, sotto il governo Mussolini lo Stato decise di non rimborsare i titoli del debito pubblico ma di trasformarli in titoli di più lunga durata, attraverso un'operazione di conversione obbligatoria (i c.d. titoli del prestito Littorio rimborsabili a partire dal 1937), con lo scopo di salvaguardare la lira e le pubbliche finanze, convincendo i cittadini che i costi immediati dell'operazione sarebbero stati poi compensati dai vantaggi futuri. Dall'operazione rimasero fuori i buoni novennali del tesoro. In seguito i prestiti del littorio, unitamente ad altri prestiti della prima guerra mondiale, vennero convertiti nei c.d. "Prestiti Redimibili" al 3,50%, a medio e a lungo termine che lo Stato si impegnava a rimborsare a una data scadenza.

Frattanto il 19.2.1929 venne firmato il Concordato tra l'Italia e la Santa Sede che prevedeva la sottoscrizione di una convenzione finanziaria tra le due parti, con versamento da parte dello Stato di 750 milioni di lire in contanti alla Santa Sede a fronte della consegna da parte di quest'ultima di titoli per un miliardo di valore nominale. Negli anni 1931-1932 il disavanzo del bilancio dello Stato riprese a crescere sino agli anni 1948-1949, in particolare nella relazione presentata nel 1935 dal Direttore Generale del Debito Pubblico alla Commissione di Vigilanza emerge che "non vi fu nella storia del Debito Pubblico Italiano operazione più disgraziata di quella del 1934" (che si riferiva alla conversione dei prestiti redimibili perché "produsse grave turbamento sui mercati finanziari e perché ebbe un costo elevatissimo per lo Stato"⁶. Nel 1935 viene lanciato dal Governo un nuovo prestito, chiamato "Rendita al 5%"⁷, consistente in un ritorno dal

⁶ Ministro del Tesoro, vol. I, pagg. 41-42

⁷ R.D.L. 20.9.1935 n. 1684

prestito redimibile a quello consolidato. La spedizione in Etiopia, unita alle sanzioni economiche contro l'Italia per l'intervento in Africa, determinò la decisione del Governo di appellarsi agli italiani che risposero a migliaia consegnando i loro preziosi (come le fedine, le medaglie al valore, ecc.); nel 1931 lo Stato contrasse debiti per la bonifica delle paludi Pontine, strettamente collegata alla "Battaglia del Grano". Tali debiti, tuttavia, non vennero registrati nel debito pubblico. A livello locale, i singoli Comuni si dovettero indebitare per finanziare le opere e gli interventi di bonifica e non solo.

L'Italia arrivò impreparata all'alba del secondo conflitto mondiale (guarda caso non si registrano emissioni di titoli in tale periodo), negli anni dal 1940 al 1945 per le esigenze della guerra l'Italia fece massiccio ricorso all'emissione di buoni poliennali del tesoro anche dopo la sconfitta di El Alamein; in particolare furono emessi buoni poliennali speciali (la cui sottoscrizione fu imposta alle società commerciali che vi dovevano investire il 20% del capitale sottoscritto in contanti sia per la sottoscrizione che per l'aumento del capitale sociale) e Certificati di credito per il finanziamento delle opere pubbliche straordinarie oltre altri prestiti patrimoniali riferibili per la maggior parte alla guerra in atto, verso la quale era concentrato tutto lo sforzo finanziario del paese. Accanto ai debiti patrimoniali vi erano poi i c.d. debiti fluttuanti, nelle varie tipologie (es. Cassa deposito e prestiti, buoni a 10/12 mesi ecc.) già presenti nella prima guerra mondiale. Vi erano poi le anticipazioni della Banca d'Italia, come forma di finanziamento.

Nel dopoguerra i movimenti politico-militari che diedero origine alla Resistenza, per finanziare le proprie imprese in via clandestina, emisero i c.d. buoni della resistenza che, senza avere le garanzie di un titolo pubblico, comunque erano assimilati al debito pubblico in senso stretto. Nel 1946 il partito comunista italiano emise un prestito c.d. a premi per "la vittoria della democrazia", a metà strada tra quelli precedenti ed il debito pubblico italiano vero e proprio. Con la fine della guerra l'Italia fu costretta a contrarre nuovi debiti per la ricostruzione del paese (c.d. Prestito della Ricostruzione) e a sistemare i prestiti contratti durante le guerre mondiali con gli stati esteri ed in particolare con gli Stati Uniti, dividendoli in tre categorie (alla fine la posizione debitoria dello Stato verso l'estero risultò di £. 132.000.000). Nel 1950 venne approvata la riforma fondiaria mirante sia all'aumento della produzione (specialmente al Sud) e sia al miglioramento delle condizioni

dei contadini, che spesso vivevano in condizioni disagiate. In tale ottica venne autorizzato il “Prestito per la Riforma Fondiaria – redimibile al 5%”⁸.

Alla fine del 1949 venne ripresa l'emissione dei buoni pluriennali del tesoro al fine di sostenere le spese straordinarie per la bonifica agraria, per la ricostruzione delle ferrovie, per la marina mercantile ecc. oltre che per rimborsare e per consolidare i buoni ordinari e non solo in scadenza, ben accettati sin dal loro primo apparire (nel 1892) dai risparmiatori perché rendevano (i buoni novennali al 5%, emessi negli anni 1949-1953, portarono ad una raccolta di 970 miliardi di lire),.

Nel dopoguerra si registrò un maggiore ricorso del debito a breve termine (Buoni Ordinari del Tesoro e la raccolta del risparmio postale attraverso la Cassa Depositi e Prestiti) oltre che del debito fluttuante e i tassi furono pressoché costanti, fatta eccezione per una leggera impennata dei tassi nel 1948 e nel 1953.

Nel 1954 venne varata una legge per rimborsare diversi prestiti al fine di mettere ordine nell'amministrazione del debito pubblico, diverse furono le operazioni e gli interventi di riordino che riguardarono anche altri titoli, come il prestito redimibile de 3,50% del 1934 e quello redimibile ma forzoso al 5% del 1936.

Nel 1954 il Governo affrontò la questione degli indennizzi per i beni italiani persi all'estero che vennero fissati fino a 5 milioni di lire in contanti e per la parte eccedente con la consegna di titoli di uno speciale prestito pubblico chiamato “Debito Redimibile 5% per l'indennizzo dei beni perduti all'estero per effetto del trattato di pace” (Trattato firmato il 10.2.1947).

Tuttavia lo Stato, non avendo tutti i mezzi necessari, indennizzò una parte degli espropri con i titoli del debito pubblico su i quali pagava un interesse del 12% e un ulteriore 4% sui mutui richiesti dagli interessati.

A seguito della sottoscrizione del Patto di Londra (5.10.1954), dopo lunghe trattative Trieste torno all'Italia, ed il Governo dovette ricorrere ad un apposito prestito per far fronte alle “immediate occorrenze del territorio di Trieste, nonché all'incremento del suo sviluppo economico”⁹. All'uopo fu costituito un consorzio bancario, sotto la guida della Banca d'Italia per seguire tutte le operazioni relative all'emissione e allo svolgimento del

⁸Legge 21.10.1950 n. 841

⁹ Atti Parlamentari del Senato, II legislatura, seduta 21.10.1954, pag. 7739

prestito che venne chiamato “Prestito Nazionale Redimibile 5%-Trieste” (per 32 miliardi di lire).

Durante l'ultimo quarantennio nel debito pubblico italiano si è registrata una forte crescita, che è iniziata nel 1963 e si è protratta in modo massiccio fino al 1994, crescendo ogni anno ad un tasso superiore al 10% rispetto all'anno precedente (nel 1978 e nel 1982 ha superato il 20% con una punta del 27,70%). L'aumento del debito è conciso con il periodo della più alta inflazione in Italia (ma anche nei Paesi della Comunità economica europea) dopo la Seconda Guerra Mondiale, la quale nel periodo dal 1973 al 1984, ha superato il tasso del 10%, toccando la punta massima del 21,15% nel 1980. L'inflazione e il debito pubblico si condizionavano a vicenda, nel senso che l'inflazione riduce il peso reale del debito. Tuttavia la crescita reale del debito da un anno all'altro, per ben nove volte ha superato il 10% e nel biennio 1971-1972 ha scavalcato addirittura il 17%. Un altro dato da prendere in considerazione è il rapporto tra il debito pubblico e il PIL che se nel 1963 era pari al 28%, nel 1994-1995 ha raggiunto la punta del 124% , pur avendo registrato un abbassamento di 10 punti nel 1980 per l'introduzione di nuovi fattori, prima esclusi, nel calcolo del PIL.

Al confronto internazionale, il debito pubblico del nostro paese risulta più pesante rispetto a quello degli altri Stati della Comunità Europea e comunque più industrializzati. Negli anni dal 1981 al 1993 il divario del rapporto debito pubblico/PIL è cresciuto del 53,4%, mentre per la Germania (ad esempio) solo del 12,2%. Tale crescita è motivata dall'aumento delle spese correnti dello Stato, dovute all'intervento pubblico nell'economia, alla crescita nella spesa sociale e ai trasferimenti alle imprese. La crescita dell'interesse ha contribuito, peraltro, ad alimentare la misura del debito pubblico (nel 1996 gli interessi passivi erano pari a 218.701.000.000), così come l'evasione fiscale, i servizi inefficienti, agevolazioni clientelari, le politiche di partito ecc.. A causa delle suindicate variabili, oltre che nell'ammontare, il debito pubblico è variato anche nella sua composizione: i debiti a medio e lungo termine si sono ridotti progressivamente, lasciando spazio alla raccolta breve (già il c.d. Prestito del Littorio rappresentava una raccolta a breve) e nel 1981 la vita media dei titoli pubblici ha toccato il minimo storico scendendo al di sotto di un anno. La stessa composizione del debito a breve è cambiata negli anni, era aumentata la domanda di buoni ordinari del tesoro perché utilizzabili dalle Banche nella forma di riserva obbligatoria. Dopo il 1981, con il c.d. “divorzio tra il Tesoro e la Banca d'Italia”, i buoni del tesoro si ridussero perché questa non fu più obbligata ad acquistare

quelli non sottoscritti dagli altri operatori (si passò dal 43% del debito statale nei primi anni '80 al 20% nel 1994). Altre componenti del debito furono le anticipazioni garantite dalla Banca d'Italia al Tesoro, che arrivarono alla punta massima del 40,02% nel 1996, fino ad annullarsi del tutto nel 2000 e il risparmio postale che nel 1963 segnava il 28,71% per poi scendere gradualmente con l'esplosione dei buoni del tesoro (BOT) e di altre forme di investimento, che tuttavia risentivano sensibilmente delle condizioni di mercato e dei tassi variabili. Per far fronte a tale eccessiva variabilità, nel 1977 furono emessi i primi certificati di credito del Tesoro (CCT), indicizzati nell'interesse, dove le successive cedole erano ancorate al rendimento dei buoni ordinari semestrali emessi nei tre mesi precedenti. Seguirono nel 1982 i certificati del Tesoro in ECU (CTE)¹⁰. Nel 1983 fecero la loro apparizione i Certificati del Tesoro Reali (CTR), della durata di 10 anni, indicizzati sempre nel capitale.

Infine, lo Stato continuò a emettere i Certificati del Tesoro a capitalizzazione integrale o senza cedola (CTZ) della durata di 18 e 24 mesi e, anche se in misura ridotta, i Buoni del Tesoro Poliennali (BTP).

Nella storia del debito pubblico dell'ultimo quarantennio registriamo anche alcuni prestiti forzosi, uno su tutti quello del 1976, imposto sia ai dipendenti pubblici che a quelli privati. In virtù dell'esistenza della scala mobile per le retribuzioni dei privati e dell'indennità integrativa speciale per quelli degli enti pubblici, con un decreto legge fu stabilito che dal 1976 e per ben due anni, gli aumenti di retribuzione dovuti all'aumento del costo della vita sarebbero stati corrisposti in titoli di Stato anziché in contanti. Le somme trattenute dai datori di lavoro affluirono nel bilancio dello Stato e furono destinate "a provvedimenti di incentivazione delle attività produttive"¹¹.

Negli anni '80 si assistette ad una crescita abnorme del debito pubblico dovuta all'accensione di numerosi prestiti sia per coprire le spese correnti sia per finanziare interventi specifici. Nel secondo gruppo figurano i lavori per l'edilizia pubblica che nel decennio 1967-1977 assorbito una quota pari a 1.000 miliardi di lire; la ricostruzione del Friuli dopo due terremoti fù di 60 miliardi di lire. Per quanto riguarda i trasferimenti alle imprese, furono destinate risorse per sostenere le aziende agricole e quelle industriali, fu

¹⁰ Unità Monetaria Convenzionale di Conto

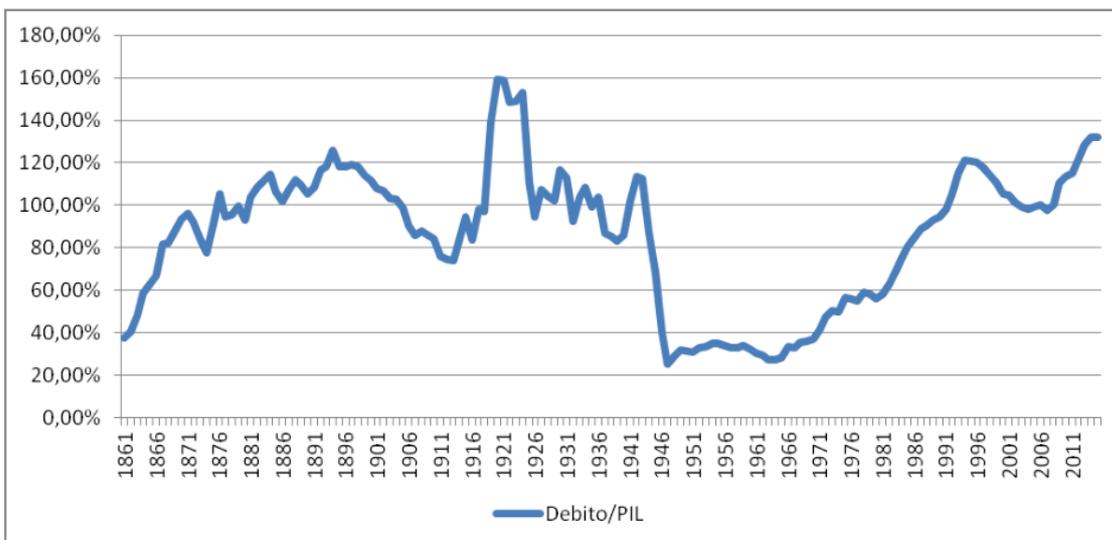
¹¹ D.L. 11.10.1976 n. 699, convertito in legge 10.12.1976 n. 799. La durata inizialmente prevista in 2 anni (30.9.1976-30.9.1978), in sede di conversione fu accorciata al periodo 30.9.1976-30.4.1978

aumentato il fondo di dotazione della Cassa di Credito alle Imprese Artigianali, per gli interventi sul Mezzogiorno. Ad esempio per risanare l'EGAM furono emessi tre prestiti, per una spesa totale di 419 miliardi di lire.

Nel 1985 furono emessi titoli per 5.000 miliardi di lire per la liquidazione dei debiti residui dei soppressi enti mutualistici e per i finanziamenti alle unità sanitarie locali. Per quanto riguarda il ripianamento dei debiti dei disciolti enti mutualistici, le emissioni di titoli non portarono ad un aumento del debito pubblico complessivo, ma solo al trasferimento allo Stato di quello accumulato dagli enti preesistenti, il quale comunque faceva sempre parte del debito pubblico. Nel 1985 furono emessi dei CCT (Certificati del Tesoro) per estinguere i debiti verso le banche che vantavano un credito di imposta verso lo Stato. La crescita insostenibile del debito pubblico, negli anni a cavallo del 1980, spinse la classe dirigente dell'epoca ad attuare un piano di risanamento nel rispetto di vincoli sempre più stretti instaurati dai paesi della Comunità Economica Europea, specialmente dopo il Trattato di Maastrich del 1992. Per poter entrare a far parte della moneta unica la Comunità ha fissato rigidi criteri di politica finanziaria, dove il bilancio statale deve mantenere il deficit del 3% del PIL nei primi anni ed essere in seguito avviato al pareggio, con la tendenza a ridurre l'ammontare del debito pubblico entro il 60% dello stesso PIL.

Un importante svolta si è avuta negli anni 1994-1995 quando il Tesoro ha ridotto drasticamente lo scoperto del suo conto corrente (finanziato dalla Banca d'Italia) da £. 81.374.000.000 a £. 2.902.000.000, in seguito anche altre misure di risanamento hanno portato ad una sostanziale situazione di stabilità nel 2000, quando la crescita è stata solo dell'1,45% rispetto al 1999. Di contro si registrava un aumento del debito degli enti locali, la cui crescita rispetto all'anno precedente è stata del 24,43% nel 1999 e del 18,98% nel 2000. Con l'avvento del nuovo secolo il rapporto debito pubblico / PIL ha raggiunto il 110%. Già a partire dal 1998, il calo dei tassi d'interesse ha allungato la scadenza dei buoni poliennali del Tesoro sino a 30 anni (impensabile pochi anni prima), e la rendita italiana al 5% del 1935 è stata rimborsata. Dal 1999 i titoli di Stato sono stati smaterializzati e rinominati in Euro, che avrebbe fatto il suo ingresso nel 2002.

Grafico 3 Debito pubblico/PIL dal 1861 al 2015



Fonte: Elaborazione su dati debito pubblico Banca d'Italia, Ministero dell'Economia e delle Finanze e Istat.

1.3 Il debito pubblico dopo il 2011

L'insostenibilità dei conti pubblici a seguito della crisi economico-finanziaria scoppiata negli Stati Uniti nel 2008 spinse il 24 marzo 2011 i governi europei ad un rafforzamento del Patto di Stabilità e Crescita, stipulato nel 1997, attraverso i seguenti due impegni:

- la riduzione del disavanzo dello 0,5% del PIL per ogni anno per i paesi con un indebitamento netto superiore al 3%;
- la riduzione del debito pubblico del 5% del PIL, ogni anno, per i paesi con un valore superiore al 60%.

Tali interventi, posti in essere in un'ottica di pareggio di bilancio, furono tradotti in decreto dall'allora Governo Berlusconi che prevedeva il raggiungimento di tale obiettivo per il 2014.

La situazione del debito pubblico italiano iniziò ad aggravarsi, raggiungendo quota 1.907.612,00 milioni di euro (116,40% del PIL), con una variazione annua rispetto all'anno precedente del 2,07% e lo spread, ovvero il differenziale di rendimento tra i titoli di stato italiani e quelli tedeschi, cominciò a crescere superando i 500 punti base nel mese di novembre dello stesso anno. Per arginare la crisi risultarono vani sia i tentativi della BCE di acquistare i titoli del debito dei paesi in difficoltà sul mercato secondario sia le pressioni che la Banca Centrale esercitò sul governo italiano ottenendo di anticipare con decreto, il pareggio di bilancio al 2013, attraverso un aumento delle entrate (IVA, IRES sulle società del settore energetico, IRAP per banche e imprese assicurative, ecc...).

Subito dopo il governo Berlusconi fu costretto a rassegnare le dimissioni e al suo posto il Presidente della Repubblica Giorgio Napolitano nominò un governo tecnico presieduto dal neo-senatore a vita Mario Monti.

Nei primi mesi del governo Monti fu varato il c.d. "Decreto Salva-Italia", una manovra fiscale da 49 miliardi di euro basata principalmente sull'aumento delle entrate (IVA e accise).

Sempre in un'ottica di pareggio di bilancio fu varata la riforma Fornero sulle pensioni che estese il metodo contributivo pro rata a tutti i lavoratori, innalzando anche l'età pensionabile.

Nel 2012 entrò in funzione in via anticipata il Meccanismo Europeo di Stabilità (MES) (v. Grafico 4), ovvero un fondo istituito per l'acquisto di titoli di Stato dei paesi dell'Eurozona in difficoltà (sia di nuova emissione e sia già esistenti sul mercato secondario), previa autorizzazione di almeno l'85% degli Stati membri. Nello stesso periodo il nuovo governatore della Banca Centrale Europea, Mario Draghi, continuò ad acquistare titoli sul mercato secondario, così portando liquidità alle banche. Nonostante tali interventi lo spread tra i BTP e i Bond tedeschi raggiunse i 531 punti base e il rating dell'Italia fu declassato da Standard & Poor's da A a BB+ il 13 gennaio del 2012.

A marzo 2012 lo spread scese fino a 300 bps per poi risalire a quota 400 ad aprile dello stesso anno.

Il 30 gennaio 2012 il Consiglio europeo approvò la bozza del Fiscal Compact che prevedeva:

- il raggiungimento del pareggio di bilancio (clausola che doveva essere inserita nella Costituzione di ciascun paese) attraverso il mantenimento del rapporto deficit/PIL sotto lo 0,5%.
- la riduzione di un ventesimo all'anno della parte di debito pubblico che supera il 60%.

Nel marzo 2012 la Banca Centrale Europea, guidata da Mario Draghi, varò un “piano di rifinanziamento a lungo termine” (LTRO) con l'obiettivo di fornire liquidità al settore bancario attraverso un prestito triennale al tasso agevolato dell'1% annuo, che fu utilizzato dalle banche per acquistare nuove emissioni di titoli del debito pubblico e ridurre così lo spread sui titoli di Stato (Rossi e Zanrossi, 2016).

Due furono le operazioni LTRO, con effetti parziali, e nel settembre 2014 a queste si aggiunse il Targeted Long Term Refinancing Operation (TLTRO) e l'acquisto di titoli ABS e Covered Bond da parte della BCE.

In Italia il governo Monti varò importanti riforme per la semplificazione fiscale e la liberalizzazione del mercato, tra le quali il pagamento dell'IMU per le attività commerciali della Chiesa, la modifica dell'art 18 dello Statuto dei Lavoratori¹² e l'introduzione del pareggio di bilancio in Costituzione.

L'aumento delle entrate (del 2,5% in un solo anno per l'aumento delle imposte sul reddito) insieme alle altre manovre fiscali contribuirono a ridurre il disavanzo che passò dal 3,48% al 2,95% del PIL tra il 2011 e il 2012 e tuttavia si registrò una contrazione del PIL del 1,45% (solo nel 2009 avvenne una contrazione peggiore pari al 3,63%). Il rapporto debito pubblico e PIL raggiunse il 123,11% (va però ricordato il contributo dell'Italia al MES)¹³.

La legge di stabilità 2013 prevedeva:

- il raggiungimento del pareggio di bilancio entro la fine del 2014;
- la riduzione delle aliquote IRPEF e l'aumento dell'IVA (dal 21% al 22%);
- un taglio al fabbisogno sanitario nazionale per complessivi 1,5 miliardi di euro;

¹² L'articolo 18 dello Statuto dei Lavoratori indica i diritti per chi viene licenziato in maniera illegittima e decida di fare ricorso al giudice. Con la riforma Fornero del 2012 sono state modificate le procedure e le giustificazioni per il licenziamento.

¹³ F.Rossi e R.Zanrossi (2016), *Il debito pubblico italiano, analisi della sua composizione dal 1999 a oggi*, Working paper series University of Verona, No.20, p. 14.

- l'introduzione della Tobin Tax, una tassa sulle transazioni finanziarie esclusa per i titoli di Stato;
- nuove regole per la "spending review" che avevano già fatto risparmiare allo Stato 4,4 miliardi di euro per il 2012.

Una volta approvata la finanziaria il presidente del Consiglio Mario Monti si dimise e le nuove elezioni portarono al governo Enrico Letta. Il nuovo governo sospese la rata di giugno per il pagamento dell'IMU e l'aumento dell'IVA fu spostato a fine luglio. Lo spread si attestò a quota 300 punti base ma il disavanzo si mantenne agli alti livelli dell'anno precedente (2,93%). Nel 2013 il PIL era ancora negativo segnando -0,35% e il rapporto debito pubblico/PIL salì al 128,53%. Al livello mondiale si registrò un rallentamento delle economie emergenti e una riduzione del prezzo delle materie prime.

All'inizio del 2014 Enrico Letta venne sostituito all'esecutivo da Matteo Renzi che abolì il finanziamento pubblico ai partiti, ridusse il carico fiscale di 80 euro per chi aveva un reddito inferiore ai 1500 euro al mese e varò dei decreti per lo sviluppo delle imprese.

Per favorire la ripresa la BCE portò a valori negativi il tasso sui depositi delle banche (-0,1%), ridusse allo 0,05% quello di rifinanziamento marginale e avviò il TLTRO ovvero un'operazione di rifinanziamento del settore di 83 miliardi a più lungo termine e a tassi prossimi allo zero (con l'obbligo di destinazione di questi fondi per prestiti alle famiglie e alle imprese).

A fine 2014 lo spread era inferiore ai 200 punti base mentre il deficit raggiunse il 3,04% e il rapporto debito pubblico/ PIL arrivò a quota 132,09%.

La legge di stabilità 2015 conteneva tra i suoi provvedimenti la riduzione del carico fiscale IRAP sulle imprese per 5 miliardi e la conferma del bonus degli 80 euro mensili.

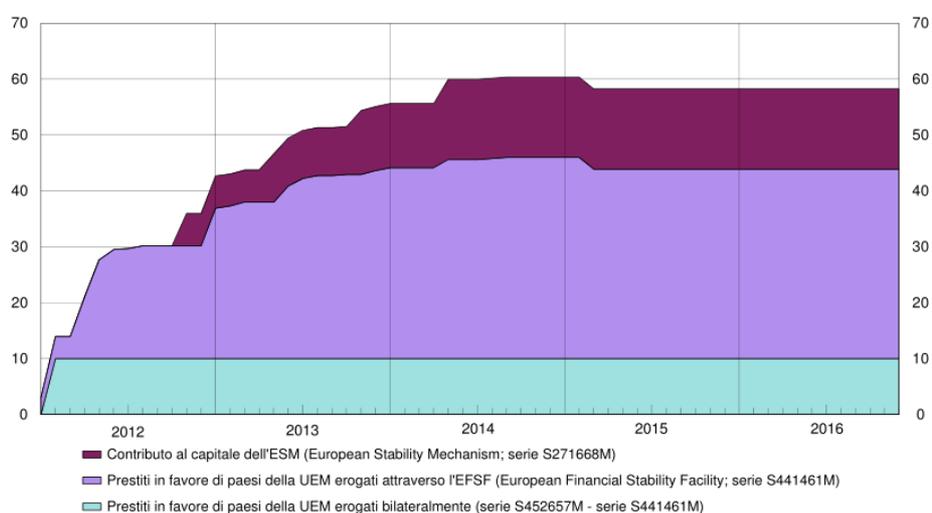
Nel 2015, grazie anche al nuovo programma di acquisto titoli della BCE (*quantitative easing*), lo spread raggiunse i 150 punti base e venne approvata la nuova legge elettorale (c.d. Italicum).

La legge di stabilità 2016 invece vantava tra i provvedimenti più importanti interventi per 35,4 miliardi, l'eliminazione della TASI e misure di razionamento della spesa pubblica per complessivi 5 miliardi riguardanti sanità e spese della pubblica amministrazione. A fine 2015 l'ammontare del debito pubblico ha raggiunto la cifra record di 2.194.504 milioni di euro (134,81% del PIL).

Con il governo Renzi, infine, si registra una positiva diminuzione del debito delle amministrazioni locali da € 108,6 miliardi di fine febbraio 2014 a € 89.9 miliardi di novembre 2016, passando dal 5,1% al 4% del debito pubblico totale del periodo¹⁴.

Grafico 4

Sostegno finanziario ai paesi della UEM⁽¹⁾
(valori cumulati; miliardi di euro)



Fonte: Banca d'Italia (2017)

¹⁴ Banca d'Italia, Supplemento al bollettino Statistico, *Finanza pubblica: fabbisogno e debito*, n.3/2017

Grafico 5 Andamento del rapporto debito pubblico/PIL dal 1999 al 2015

Anno	PIL a prezzi di mercato (Milioni Euro)	Var % Annuale	Debito pubblico nominale (Milioni Euro)	Var % Annuale	% Debito/PIL
1999	1.172.365,3	3,21%	1.282.061,53	2,21%	109,36%
2000	1.239.758,8	5,75%	1.300.340,73	1,43%	104,89%
2001	1.299.411,8	4,81%	1.358.333,19	4,46%	104,53%
2002	1.346.360,2	3,61%	1.368.511,75	0,75%	101,65%
2003	1.391.312,8	3,34%	1.393.495,30	1,83%	100,16%
2004	1.449.016,0	4,15%	1.444.603,56	3,67%	99,70%
2005	1.490.409,4	2,86%	1.518.556,00	5,12%	101,89%
2006	1.549.188,0	3,94%	1.587.781,00	4,56%	102,49%
2007	1.610.304,9	3,95%	1.605.126,00	1,09%	99,68%
2008	1.632.933,4	1,41%	1.670.993,00	4,10%	102,33%
2009	1.573.655,1	-3,63%	1.769.226,00	5,88%	112,43%
2010	1.605.694,4	2,04%	1.851.217,00	4,63%	115,29%
2011	1.638.857,3	2,07%	1.907.612,00	3,05%	116,40%
2012	1.615.131,2	-1,45%	1.988.363,00	4,23%	123,11%
2013	1.609.462,2	-0,35%	2.068.722,00	4,04%	128,53%
2014	1.616.253,6	0,42%	2.134.906,00	3,20%	132,09%
2015	1.627.881,0	0,72%	2.194.504,00	2,79%	134,81%

Fonte: Elaborazione Attilio Folliero su dati Banca d'Italia, Istat e FMI, 22 Giugno 2015.

Capitolo 2 - La riforma federale dello Stato e il debito degli enti locali

2.1 La modifica del Titolo V della Costituzione

La Costituzione ha disegnato una forma di Stato regionale, ovvero un assetto territoriale del potere politico “intermedio” tra lo Stato federale e lo Stato unitario, secondo quanto disposto, tanto dall’art 5 quanto dal Titolo V della Carta del 1948. Dalla proclamazione del Regno d’Italia, nel 1861, sino ai giorni nostri si è assistito ad un progressivo decentramento delle competenze dallo Stato centrale agli enti locali. Solo con la riforma costituzionale del Governo Renzi si è tentato di riaccentrare nelle mani dello Stato molte funzioni regionali.

Secondo alcuni costituzionalisti la scelta a favore del decentramento negli anni è stata determinata dalla necessità di raggiungere l’efficienza (amministrativa) e la democrazia “intesa come rappresentanza, partecipazione e separazione dei poteri” (Groppi, 2014, p. 5). Si possono individuare ben tre fasi del processo di decentramento italiano, dall’originaria formulazione del Titolo V passando per l’attuazione delle Regioni nel 1968 fino alle riforme costituzionali del 1999 e del 2001, ogni periodo poi è sempre stato seguito da una fase di “ riflusso”che ha ostacolato il pieno compimento del disegno legislativo in senso federale.

L’Assemblea costituente negli anni 1946-47 fece una scelta in favore dello Stato decentrato per avvicinare il potere ai cittadini e rafforzare le istituzioni democratiche con l’intento ovviamente di superare l’organizzazione statale fascista ma anche quella liberale prefascista. Furono previsti due tipi di previsioni costituzionali, la prima l’art 5 che inserisce l’autonomia e il decentramento tra i principi fondamentali della Costituzione, la seconda il Titolo V della parte II della Costituzione che prevede per la prima volta che le Regioni siano dotate di potestà legislativa riconoscendo inoltre l’autonomia di Comuni e Province. Questo modello costituzionale di stato decentrato si può definire nella forma di regionalismo differenziato, obbligatorio ed esteso all’intero territorio.

Nella Costituzione del ’48 furono istituite due tipi di regioni, quelle a statuto speciale e quelle a statuto ordinario, per quest’ultime le condizioni di autonomia erano definite nel Titolo V della parte II. Ad esse era attribuita la potestà legislativa concorrente (la legge statale era chiamata a dettare norme di principio vincolanti, la legge regionale norme di

dettaglio). Alle regioni erano attribuite funzioni amministrative, funzioni legislative circoscritte, mentre erano precluse del tutto funzioni giurisdizionali. Nel caso di conflitti tra regioni e Stato centrale circa la competenza ci si rivolgeva al giudice costituzionale.

Una serie di limiti furono posti sin da subito all'autonomia delle Regioni, *in primis*, nonostante l'autonomia statutaria, lo statuto doveva essere approvato dal parlamento nazionale una volta deliberato. In questo disegno costituzionale per garantire la coincidenza tra centri di spesa e di rappresentanza era anche stato previsto all'art 57 "il Senato eletto su base regionale", tuttavia ciò si risolse solo nell'istituzione delle circoscrizioni elettorali.

Successivo a questa fase costituente vi fu un periodo di "riflusso" che coincise con guerra fredda quando tutti quei tentativi di limitare il potere politico dal centro verso la periferia erano visti con sospetto soprattutto per il forte radicamento di forze contrarie all'Alleanza atlantica.

Gli ostacoli politici che si determinarono ebbero come conseguenza negativa il radicamento di un sistema politico-partitico accentrato che fu difficile da contrastare anche quando mutò il contesto internazionale (Groppi, 2014, p 8).

La seconda tappa di questo processo si apre alla fine degli anni Novanta con la legge n 108 del 1968 (per l'elezione dei consigli regionali) che prevedeva, istituendo le 15 regioni a statuto ordinario, il trasferimento alle regioni delle funzioni amministrative e delle risorse finanziarie necessarie. Tale trasferimento avrebbe dovuto portare sia a un miglioramento in termini di efficienza nell'amministrazione pubblica, sia a soddisfare le esigenze di partecipazione richieste a gran voce dai movimenti culturali della fine degli anni Sessanta che erano molto forti in Italia. Tuttavia, superata la stagione di facili entusiasmi (coincidente con la prima legislatura regionale dal 1970-1975), " la debolezza delle regioni e la mancanza di meccanismi di partecipazione alle funzioni statali impedirono la nascita di un compiuto modello cooperativo dando luogo invece ad un sistema a netta prevalenza dello Stato centrale" (Groppi, 2014, p. 9). Nel corso degli anni però si sono creati dei meccanismi di collaborazione, uno fra tutti è la Conferenza Stato-Regioni, un organo misto che riunisce i rappresentanti del governo centrale e di quelli regionali con funzione consultiva, ma non ancora legislativa. Qualsiasi comparazione circa il rendimento delle istituzioni regionali non può, infine, prescindere dal dualismo Nord/Sud in termini di sviluppo economico e capitale sociale.

Gli anni Novanta segnano decisamente un cambio di rotta, a partire dall'approvazione della nuova legge statale sui comuni e le province del 1990 e terminando con la riforma costituzionale del 2001, per la necessità di acquisire competitività in ambito internazionale ed europeo a seguito dell'apertura dei mercati e della prospettiva della moneta unica.

Sono affidate alle regioni e agli enti locali molteplici funzioni amministrative prima di competenza dello Stato centrale, è introdotta l'elezione diretta dei sindaci e dei presidenti delle province, viene individuato un ruolo delle regioni nella formazione delle politiche comunitarie e nell'attuazione del diritto comunitario e sono eliminati tutti finanziamenti vincolati trasformandoli in compartecipazione ai tributi erariali.

La riforma costituzionale del 2001 è stata approvata non senza difficoltà con la sola maggioranza di centro-sinistra, nonostante i lunghi anni di negoziazione in Commissione parlamentare ("Commissione d'Alema").

La revisione del Titolo V della parte II è avvenuta in due momenti: con le leggi costituzionali n.1 del 1999 e la n.3 del 2001.

Con la prima gli statuti regionali non devono essere più approvati dal Parlamento e l'elezione del presidente della Regione avviene in maniera diretta.

Con la seconda si ripartono le competenze legislative. Il nuovo art 117 recita al primo comma che : *“ la potestà legislativa è esercitata dallo Stato e dalle Regioni, nel rispetto della Costituzione, nonché dei vincoli derivanti dall'ordinamento comunitario e dagli obblighi internazionali ”* , elencando poi le materie di esclusiva competenza dello Stato (art 117 comma 2), quelle di competenza legislativa concorrente (art 117 comma 3), nelle quali lo stato detta i principi e le regioni la disciplina di dettaglio e infine con il 4° comma affermando che spetta alle Regioni legiferare su tutte quelle materie non riservate alla competenza statale (agricoltura, industria, commercio, turismo, urbanistica e assistenza sociale).

Con tale riforma scompare il controllo preventivo sulle leggi regionali (contro esse è possibile solo il ricorso successivo alla corte costituzionale) e risulta potenziata l'autonomia finanziaria delle regioni e degli enti locali (Salerno, 2012). Il nuovo art 119 infatti recita al secondo comma che: *“I comuni, le Province, le Città metropolitane e le Regioni hanno risorse autonome. Stabiliscono e applicano tributi ed entrate propri, in armonia con la Costituzione e secondo i principi di coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario”*. Sono inoltre ammessi interventi statali ai fini di perequazione a

favore dei territori “*con minore capacità fiscale per abitante*” e in casi speciali per finalità solidaristiche, è attribuito a tutti gli enti territoriali un proprio patrimonio e infine è ammesso l’indebitamento dei suddetti enti solo per finanziare spese d’investimento escludendo ogni garanzia dello Stato sui prestiti contratti.

Successivamente l’intervento congiunto del legislatore statale da un lato e della Corte Costituzionale dall’altro hanno svuotato la portata normativa della riforma.

Il primo ha continuato a legiferare anche nei settori di competenza regionale, come se la riforma non esistesse e senza consultare la commissione affari costituzionali di ogni Camera; ha inoltre approvato la “legge La Loggia”¹⁵ che riconduce alla competenza statale tutte quelle materie su cui le Regioni non hanno ancora legiferato¹⁶ e non ha attuato le norme circa l’autonomia finanziaria e le funzioni amministrative.

La seconda si è espressa da un lato sottraendo alcune materie alla competenza legislativa regionale e riconducendole allo Stato in nome del principio di sussidiarietà e di interesse nazionale¹⁷, dall’altro introducendo a favore dello Stato il “criterio della prevalenza” in caso di “concorrenza di competenze”¹⁸.

Si può concludere affermando che la debolezza di questo impianto costituzionale è dovuta allo sgretolamento dei partiti tradizionali a partire dal 1992 e alla mancanza di una classe dirigente regionale alla crisi economica del 2008 che ha imposto tagli consistenti alla spesa pubblica di questi enti e un riaccentramento delle competenze.

Queste problematiche potrebbero essere superate, come evidenzia Groppi, o proseguendo sulla strada “federalista” con l’introduzione di una seconda camera rappresentativa delle regioni o ritornando a considerare le Regioni come dei grandi enti amministrativi.

¹⁵ Legge n.131 del 2003 che prese il nome dall’allora ministro degli affari regionali.

¹⁶ E’ valido anche il viceversa ovvero rimangono in vigore le leggi regionali se lo Stato non ha ancora legiferato sulle materie di sua competenza.

¹⁷ Sentenza n. 303 del 2003.

¹⁸ Sentenza n. 50 e n. 234 del 2005.

2.2 Il passaggio da finanza derivata a finanza autonoma

Si definisce autonomia finanziaria quel “potere sufficiente” di provvedere ad una quantità “regolare ed adeguata” di mezzi finanziari¹⁹, per Mortati questa rappresenta la “*pietra angolare del sistema regionale*”²⁰.

La questione dell'autonomia finanziaria presenta, infatti, una rinnovata attualità perché, in un contesto di risorse limitate, costituisce “*una modalità istituzionale diretta a favorire il controllo democratico degli elettori sui compromessi attraverso cui il sistema politico decide sulla destinazione delle risorse*”.(Antonini, 2014, p. 4)

L'art 119 Cost. originario assoggettava l'autonomia finanziaria delle Regioni alle forme e ai limiti stabiliti dalle leggi della Repubblica, favorendo un sistema tributario regionale interamente derivato, dipendente dalle decisioni del centro e dall'esigenze di coordinamento con le finanze di Stato, Province e Comuni (Minni, 2015, p.137).

Con le “riforme Bassanini” alla fine degli anni 90 si destinarono alle Regioni le risorse necessarie per poter svolgere le nuove funzioni amministrative ad esse attribuite.

Il sistema di finanza derivata, risalente alla Costituzione del '48, subisce una prima modifica invece con il d.lgs. n.56/2000, che istituisce un sistema di finanza partecipata (gli enti si finanziano attraverso delle partecipazioni al gettito erariale).

La riforma del Titolo V con la nuova formulazione dell'art 119 attribuisce alle Regioni autonomia finanziaria di entrata e di spesa, ma è sempre lo Stato a legiferare in materia tributaria.

Con la legge n. 42/2009 “*Delega al governo in materia di federalismo fiscale, in attuazione dell'art 119 della Costituzione*”, seguita poi da numerosi decreti legislativi, si introduce il criterio del *costo standard* a sostituzione di quello della spesa storica e si introducono i Livelli Essenziali delle Prestazioni (LEP).

I costi standard, introdotti per la prima volta con la legge n.42/2009 e con il successivo d.lgs. n.68/2011, sono una stima quanto più realistica possibile del costo di ciascun servizio pubblico, applicabile a tutto il territorio nazionale, ma anche un criterio efficiente per verificare il corretto utilizzo delle somme elargite dallo Stato centrale. Ad esso

¹⁹ Hamilton (1997), paper n. 30, in *Il Federalista*, Bologna, p.314

²⁰ Mortati (1976), *Istituzioni di diritto pubblico*, II, Padova, IX ed., p.906.

consegue logicamente il *fabbisogno standard*²¹ ovvero il fabbisogno finanziario necessario all'erogazione dei servizi. Si supera in questo modo il criterio della spesa storica che “*finanziava indirettamente servizi e inefficienze*” (Antonini, 2014, p. 10). Tuttavia la definizione dei costi *standard* si è arenata sui costi delle Regioni, peraltro solo in ambito sanitario.²²

Discordanti sono stati i pareri di alcuni costituzionalisti sulla bontà di questa soluzione, secondo Antonini con questo criterio si promuove il principio di sussidiarietà e uguaglianza che avevano ispirato anche la creazione del fondo perequativo, secondo Giarda, invece il sistema è farraginoso dovendosi perequare in base alle capacità fiscali²³, tuttavia come ha rilevato sia L'OCSE sia Antonini sul punto, il *fabbisogno standard* è il sistema perequativo più evoluto, mentre quello sulle capacità fiscali svantaggia i territori con minori risorse.

I LEP, invece, sono quei servizi essenziali che devono essere offerti in modo omogeneo sul territorio. Secondo la dottrina i LEP, elencati al secondo comma lettera m dell'art 117 Cost., dovrebbero individuare i destinatari dell'offerta e il contesto del loro relativo diritto (diritti esigibili), l'ente erogatore e accertarsi che questo fornisca un servizio adeguato sia sotto il profilo quantitativo che qualitativo, infine dovrebbero prevedere degli indicatori che valutano l'offerta e monitorano il servizio (Bosi, 2015).

E'opportuno evidenziare che nel corso degli ultimi anni a causa della crisi economico-finanziaria e dell'obiettivo di centrare il pareggio di bilancio, gli enti territoriali hanno subito preoccupanti tagli lineari alla loro spesa²⁴. Tuttavia la sentenza n. 193/2012 della Corte Costituzionale ha sottolineato la “temporaneità” di questi interventi dovuta dal particolare “contesto emergenziale” annullandone gli effetti per gli anni successivi al 2014 come era stato inizialmente previsto con la manovra di agosto 2011.

²¹ D.lgs. n.216/2010

²² La Conferenza unificata non si mette nemmeno d'accordo su quali debbano essere le tre regioni *benchmark* per il reperimento dei dati utili alla definizione degli *standard*.

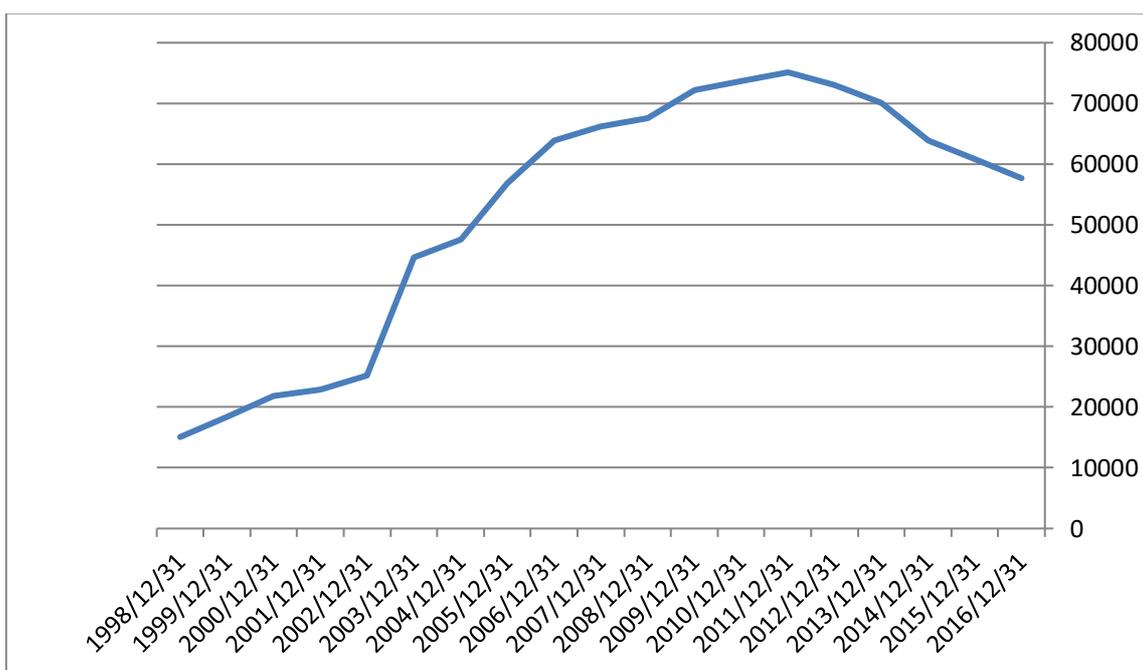
²³ P.Giarda, (2009), *La favola del federalismo fiscale*, in Quaderno n. 35, Associazione per lo Sviluppo degli studi di Banca e Borsa, Università Cattolica del Sacro Cuore, Milano.

²⁴ Dd.II. 2/2010, 78/2010, 98/2011, 138/2011, 201/2011 e i dd.II. 52/2012 e 95/2012 (*spending review*).

2.3 Il debito degli enti locali e i limiti europei (Fiscal Compact)

Il debito degli enti locali²⁵ continua a essere una componente molto rilevante del debito pubblico italiano rappresentandone il 2%. Dal 2001 si osserva un trend crescente del debito per via della maggiore autonomia di spesa costituzionalmente riconosciuta e un trend decrescente dal 2012 in corrispondenza dell'introduzione del pareggio di bilancio in Costituzione e di più stringenti vincoli all'indebitamento (v. Grafico 4).

Grafico 4 Debito degli enti locali dal 1998 al 2016
(milioni di euro)



Fonte: Elaborazione su dati Banca d'Italia (2017)

I dati pubblicati da Banca d'Italia²⁶, di cui ci si è serviti per costruire il grafico, riportano un debito consolidato²⁷ per gli enti locali al 31 dicembre 2016 pari a 57,6 mld così

²⁵ Per enti locali s'intende secondo il TUEL i Comuni, le Province, le Città metropolitane e le comunità montane e isolate, Unioni di comuni.

²⁶ Banca d'Italia (2017), *Il debito delle amministrazioni locali*.

suddiviso: Province e Città metropolitane per 7,5 mld, Comuni per 40,6 mld e altri enti per 9,4 mld.

Analizziamo adesso la composizione per strumenti di questo debito. La tabella 1 mostra la composizione del debito degli enti locali, al netto di mutui contratti/emessi a carico dello Stato, pari a 56,7 mld (ottenuti sottraendo a 121 mld 64,4 mld ovvero la quota delle Regioni e delle Province autonome). All'interno di questa cifra le voci più significative riguardano i mutui con il settore bancario per 37,4 mld, le emissioni obbligazionarie per 10,4 mld e i mutui con Cassa Depositi e Prestiti per 8,6 mld. Da questi dati si evince il ruolo ormai marginale di CDP nel finanziamento degli enti locali sostituita dai mutui bancari e dalle emissioni obbligazionarie.

Tabella 1 Indebitamento netto degli enti locali e territoriali aggiornato al 26/04/2017

Ente	Mutui con Istituti Bancari (*)	Mutui con Istituto mutuante PA	Totale Mutui (**)	Emissioni (**)	Totale Mutui ed Emissioni	Mutui CASSA DD.PP. GESTITI per C/MEF	Totale
	Debito Residuo	Debito Residuo	Debito Residuo	Debito Residuo	Debito Residuo	Debito Residuo	Debito Residuo
Regioni e Province autonome	19.937.675.836,20	35.184.423.064,09	55.122.098.900,29	7.816.548.076,00	62.938.646.976,29	1.487.555.472,16	64.426.202.448,45
Province	4.740.096.278,12	5.840.081,31	4.745.936.359,43	2.535.231.030,33	7.281.167.389,76	349.773.004,11	7.630.940.393,87
Comuni capoluogo	14.786.270.586,70	7.013.425,98	14.793.284.012,68	6.335.451.596,44	21.128.735.609,12	3.066.238.472,09	24.194.974.081,21
Comuni non capoluogo	16.328.719.423,17	207.065.657,65	16.535.785.080,82	1.542.090.780,04	18.077.875.860,86	5.173.089.512,45	23.250.965.373,31
Comunità montane e isolate Unioni di comuni	221.627.304,62	296.974,81	221.924.279,43	21.965.007,59	243.889.287,02	52.836.508,72	296.725.795,74
Altre amministrazioni	1.287.670.333,10	213.385,05	1.287.883.718,15		1.287.883.718,15	44.498.310,29	1.332.382.028,44
Totale	57.302.059.761,91	35.404.852.588,89	92.706.912.350,80	18.251.286.490,40	110.958.198.841,20	10.173.991.279,82	121.132.190.121,02

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze (2017)

Il debito pubblico, come abbiamo già evidenziato nel capitolo 1, è il risultato dell'accumulo dei disavanzi di gestione nel corso degli anni, la Corte dei Conti riporta annualmente i risultati di gestione sia per le Regioni che per gli enti locali²⁸. Da questi dati, riferiti all'esercizio 2015, si evince che su un campione di 5.522 enti locali 743 (il 13,4%) presentano un disavanzo di gestione per complessivi 4,5 mld di euro. Confrontando questi

²⁷ Per debito consolidato s'intendono esclusi i debiti nei confronti di altre pubbliche amministrazioni.

²⁸ Corte dei Conti (2015), *Relazione sulla gestione finanziaria degli enti locali*.

dati con quelli di molto inferiori del 2013 e del 2014 rispettivamente di 914 e 417 milioni di euro si evince che l'art 187 comma 1 del TUEL ha ampliato dal 2015 i criteri per definire un ente in disavanzo.

Del totale degli enti considerati osserviamo ora il dato relativo ai soli Comuni. Su 5186 Comuni considerati²⁹ (il 64,45 % del totale), 674 (il 13% circa) presentano un disavanzo di gestione, 563 Comuni un saldo positivo ma non capiente. Inoltre il 25,4% degli enti in disavanzo (171 su 673) presenta anche debiti fuori bilancio sia da ripianare sia in attesa di riconoscimento che aggravano il disavanzo dichiarato.

Se consideriamo la Regione di appartenenza di ciascun Comune, notiamo che i Comuni del Lazio e della Lombardia sono quelli che maggiormente adempiono al Patto³⁰ mentre i maggiori enti inadempienti, ben 28, si concentrano nella Regione Sicilia. In generale possiamo affermare che il numero di enti adempienti è cresciuto da 88 a 150 tra il 2014-15 e che la maggior parte di quelli inadempienti ha una popolazione al di sotto dei 5.000 abitanti. Quest'ultimo dato può essere spiegato dalla carenza di risorse umane e dei sistemi di gestione contabile. Una possibile soluzione si pensa siano le Unioni di piccoli Comuni (Corte dei Conti, 2015).

Inoltre è importante sottolineare che parte di questo debito deriva dalle *anticipazioni di tesoreria*, una sorta di prestito concesso dallo Stato a tassi più bassi e con un allungamento delle scadenze per sopperire alle carenze di liquidità derivanti da un disallineamento tra incassi e pagamenti. Nel 2015 si registra un incremento delle anticipazioni da 93,3 euro *pro capite* a 158,28 euro *pro capite* (+64,29% rispetto alla media nazionale), e tra i Comuni che fanno più ricorso a questo strumento spiccano quelli del Piemonte (378,61%), della Liguria (246,41%), della Puglia (108,47%), della Basilicata (299,08%) e della Sardegna (2643,85%). Ciò in parte si spiega con l'estinzione di una serie di obbligazioni emesse anni prima. Tuttavia il ricorso a questo strumento non deve diventare frequente e nascondere strutturali carenze di liquidità che potrebbero minare il delicato equilibrio finanziario dell'ente. Non risulta invece degno di menzione il dato relativo alle Province per le ridotte dimensioni del fenomeno.

²⁹ La quasi totalità dei Comuni considerati ha una popolazione superiore ai 1.000 abitanti perché tali sono quelli soggetti al Patto di Stabilità Interno.

³⁰ Il Patto di Stabilità interno.

La tendenza fisiologica all'indebitamento viene contrastata fondamentalmente da due misure normative: il pareggio di bilancio e il Patto di Stabilità Interno.

Il principio del pareggio di bilancio è stato introdotto nel nostro ordinamento con la riforma costituzionale n. 1 del 2012 avendo aderito l'Italia al Patto di Stabilità e Crescita e al Fiscal Compact al livello europeo.

La riforma costituzionale si inserisce in un più ampio sistema normativo di coordinamento della finanza regionale e locale, iniziato nel '99 con il c.d. Patto di Stabilità Interno, passando per la riforma del titolo V e per l'attuazione della legge delega 42/2009.

Senza soffermarci in questa sede su i vincoli imposti allo Stato centrale, si evidenzia all'art 119 l'introduzione di vincoli più stringenti all'indebitamento degli enti locali, in particolare si impone la definizione di un piano d'ammortamento e il rispetto dell'equilibrio di bilancio all'interno del complesso degli enti di una Regione.

L'effetto della riforma da un punto di vista costituzionale è stato quello di legittimare ulteriormente l'intervento statale: lo Stato non deve più dimostrare la sua non-ingerenza ma spetta alle Regioni dimostrare di agire nel rispetto del pareggio di bilancio come ha opportunamente evidenziato Guella³¹.

Lo Stato pone quindi sia dei "limiti" quantitativi sui bilanci locali (ad esempio tetti di spesa, obbligo di riduzione percentuale rispetto al volume finanziario degli esercizi precedenti, obiettivi su saldi attivi o in pareggio, ecc...), sia dei "vincoli" ovvero norme non finanziarie che indicano procedure amministrative concrete (ad esempio blocco delle assunzioni, regole di contrattazione, disponibilità organizzative sugli organi collegiali e gli emolumenti, ecc...).

Il coordinamento che si realizza è sia *ex post* (lo Stato fissa dei limiti e poi controlla le eventuali responsabilità degli amministratori locali) che *ex ante* (l'autonomia degli enti è ridotta da vincoli e limiti per il raggiungimento di precisi obiettivi), responsabilizzando maggiormente gli enti dinanzi allo Stato (Guella, 2013).

La riforma non forniva però una concreta definizione di cosa si intendesse per pareggio di bilancio, per questo motivo è stata emanata la legge n 243/2012, che all'art 9 definisce l'equilibrio dei bilanci delle regioni e degli enti locali come la situazione in cui sia nella

³¹ Guella F.(2013), "Il patto di stabilità interno tra funzione di coordinamento ed equilibrio di bilancio", *Quaderni costituzionali*, No.3, Settembre, pp.585-613.

fase di previsione che di rendiconto si registra un saldo non negativo in termini di competenza e di cassa. A questo punto si possono presentare due scenari.

Se il bilancio dell'ente presenta un saldo negativo, questo deve assicurarne il recupero entro il triennio successivo e si rinvia ulteriormente alla legge per le sanzioni.³²

Se invece l'ente presenta un saldo positivo, deve estinguere il debito pregresso o, in alternativa, finanziare le spese d'investimento (in alcuni casi lo Stato può imporre saldi più rigorosi per il risanamento dei conti)³³.

E' stato poi introdotto il criterio della competenza mista dove sono state differenziate le spese d'investimento da quelle correnti.

Occorre soffermarsi ora sulle nozioni controverse di *“indebitamento”* e *“spesa d'investimento”* su cui molto si è dibattuto sia in sede di Corte costituzionale che al livello europeo. Oggi è comunemente accettata la definizione di *“indebitamento”* come *“tutte le entrate che non possono essere portate a scomputo del disavanzo calcolato ai fini del rispetto dei parametri comunitari”* (Guella, 2013, p.596) e per *“spesa d'investimento”* *“tutte quelle erogazioni di denaro pubblico cui faccia riscontro l'acquisizione di un nuovo corrispondente valore al patrimonio dell'ente che effettua la spesa”* (sono quindi escluse tutte le erogazioni a favore dei privati per gli investimenti poiché non accrescono il patrimonio pubblico) (Guella, 2013, p. 596).

Il ricorso all'indebitamento per il rifinanziamento del debito è escluso con la legge n. 243/2012 all'art 10, ma è consentito per coprire spese in conto capitale ossia gli investimenti, che devono essere ammortizzati seguendo un contestuale piano e una durata non superiore alla vita utile dell'investimento, per non far ricadere su un'amministrazione l'onere della scelte prese da un'altra amministrazione (cd. *golden rule*).

L'art 11 della l. n. 243/2012 disciplina per le fasi avverse del ciclo e al verificarsi di eventi eccezionali il concorso dello Stato al finanziamento dei livelli essenziali e delle funzioni fondamentali. Infine si istituisce un Fondo straordinario alimentato da una quota parte delle risorse derivanti dal ricorso all'indebitamento. Tale fondo è ripartito tra gli enti territoriali bisognosi.

Cfr. art. 9, co.4, il quale oltre che alla legge rinvia all'adozione di appositi provvedimenti di pianificazione del rientro, assunti caso per caso.

³³ Cfr. art 12. della l.n. 243/2012.

Il Patto di Stabilità Interno (PSI) è il modo con cui lo Stato italiano traduce i vincoli europei (parametri di Maastricht del 1992 e Patto di Stabilità e Crescita del 1997) nell'ordinamento italiano attraverso la definizione di precisi vincoli all'indebitamento per gli enti locali.

I parametri di riferimento al livello europeo sono il limite del 60% del rapporto debito pubblico/PIL e il limite al deficit del 3% del PIL. I paesi che sfiorano questi parametri possono essere oggetto della Procedura per Deficit Eccessivo (PDE) con una sanzione che può raggiungere lo 0,5% del PIL.

Il controllo della spesa pubblica locale avviene attraverso il PSI che definisce ogni anno gli obiettivi programmatici che devono essere raggiunti dalla finanza locale.

Per le Province, le Città metropolitane e i Comuni (quest'ultimi dal 2014 con popolazione inferiore ai 1.000 abitanti) consiste nel controllo dei saldi finanziari, per le Regioni invece si basa sul principio del contenimento delle spese finali. Bisogna inoltre riferire in questa sede che il PSI per le Regioni si applica a partire dal 2014 anche alla spesa sanitaria, che costituisce circa il 75 per cento della spesa corrente delle Regioni a statuto ordinario³⁴.

Una volta definito l'ambito di applicazione vediamo in quali norme esso si concretizza.

Gli enti locali devono raggiungere l'obiettivo di saldo finanziario calcolato come differenza tra entrate e spese finali, comprese le spese in conto capitale, secondo il criterio della competenza mista (criterio contabile che considera le entrate e le spese in termini di competenza giuridica per la parte corrente, e in termini di cassa per la parte degli investimenti). Il saldo in un anno si ottiene in pratica calcolando la spesa corrente media del triennio precedente desunta dai certificati di conto consuntivo alla quale si applicano determinati coefficienti fissati in maniera differenziata per province e comuni.

Tuttavia il saldo non è lo stesso per tutti gli enti, infatti con il D.L. n.98/2011, dal 2012 gli enti sono suddivisi in virtuosi per i quali il saldo obiettivo è pari a zero, da quelli non virtuosi, per cui si applica questo calcolo.

Il saldo obiettivo finale può infine beneficiare di alcuni margini di flessibilità che vengono determinati nel corso dell'anno (c.d. Patto di solidarietà fra enti territoriali).

In questa sede è opportuno sottolineare che l'indicatore sulla capacità d'indebitamento basato sul calcolo delle entrate correnti penalizza gli enti di piccole dimensioni per due motivi. Il primo è che questi enti sono più vulnerabili ai tagli delle risorse e non sempre

³⁴ Corte dei Conti (2015), *Relazione sulla gestione finanziaria delle Regioni*.

possono aumentare il gettito fiscale, il secondo è che questi enti, tendendo a svolgere in economia alcuni servizi pubblici, sono più sensibili alle variazioni dei ricavi e dei costi che vanno a modificare il calcolo delle entrate correnti (Nigro, 2001).

L'applicazione del PSI per le Regioni consiste nel controllo della spesa finale (distinte in termini sia di competenza che di cassa), introdotto nel 2002. Fino all'esercizio 2010 era richiesto a ciascuna Regione di ridurre di una determinata percentuale il complesso delle spese finali. Dal 2011 il risparmio richiesto deve essere tale da coprire il taglio di risorse contenuto nelle manovre di finanza pubblica. Dal 2013 sono stati introdotti nuovi criteri di calcolo in linea con i vincoli europei, per questo si parla di spesa euro compatibile.

Alcune problematiche riguardo al Patto di Stabilità Interno (PSI) derivano dalla sua applicazione ad aggregati parzialmente diversi rispetto ai quelli presenti nei vincoli europei e dalla radicata convinzione da parte degli amministratori locali di essere salvati dal governo centrale in caso di fallimento (Monacelli, Paziienza e Rapallini, 2016). Secondo alcuni studiosi le regole non sarebbero necessarie, se si vivesse in un mercato dei capitali del debito locale efficiente, tale che la "disciplina di mercato" sia un deterrente a pratiche di sovra indebitamento messe in atto dagli amministratori locali. Nella pratica ciò non si verifica, perciò si è costretti a pagare alti tassi d'interesse e ha subire variazioni del merito creditizio (Monacelli, Paziienza e Rapallini, 2016).

Infine le regole all'indebitamento possono essere facilmente eluse attraverso delle tecniche contabili come ad esempio una riclassificazione delle spese da correnti a capitale, la creazione di entità pubbliche dai bilanci separati e l'utilizzo di strumenti di debito ancora non inclusi nelle definizioni (Balduzzi e Grembi, 2011).

2.4 Il collocamento del debito e il meccanismo di copertura

Il nuovo modello di finanza autonoma, sopra descritto, non ha sortito gli effetti sperati per quanto riguarda gli enti locali, sono pochi infatti i Comuni e le Province che possono finanziare la propria attività facendo leva su risorse proprie. Inoltre l'applicazione di rigide norme al bilancio e la riduzione dei trasferimenti statali hanno di fatto reso la finanza innovativa e il ricorso al sistema bancario le uniche strade percorribili per il finanziamento degli investimenti.

Da sempre infatti la spesa in conto capitale, necessaria per garantire una dotazione infrastrutturale per la competitività dell'area geografica e per il suo sviluppo economico, ha rappresentato una componente molto importante della spesa di questi enti. Basti pensare che tra il 1995 e il 2003 rappresentava il 60% della spesa totale.

Inoltre altri fattori che hanno portato allo sviluppo di soluzioni orientate al mercato per l'accesso al credito sono stati l'ingresso nel Mercato Unico Europeo e l'adozione della moneta unica.

La storia del finanziamento di questi enti vede come attori principali due soggetti istituzionali, Crediop fino al 1992 e Cassa Depositi e Prestiti (CDP) fino al 2003, anno della trasformazione della stessa in società per azioni sotto il diretto controllo del MEF. Questa trasformazione della natura giuridica di CDP ha determinato un progressivo incremento del debito delle amministrazioni locali verso il settore privato.

Tra gli strumenti alternativi al finanziamento tramite CDP delle amministrazioni locali vi sono i mutui bancari e le obbligazioni. Col riferimento a questi ultimi, il mercato obbligazionario del debito locale ha subito un netto miglioramento negli ultimi quindici anni. Già nel 2003 la sua consistenza superava l'1% del debito delle amministrazioni pubbliche, oggi invece ha raggiunto il 14%³⁵. Tuttavia, in assenza di opportune riforme strutturali e di coordinamento delle politiche d'indebitamento, si rischia un'espansione incontrollata di questo debito (Greco e Iacovoni, 2004).

Inoltre lo Stato, sebbene abbia una competenza esclusiva su materie come tutela del risparmio e dei mercati finanziari, non può intervenire con riferimento al coordinamento della finanza pubblica se non per dettare norme di principio. Questo nuovo assetto

³⁵ Ministero dell'Economia e delle Finanze (2017), *Indebitamento netto degli enti locali e territoriali*.

istituzionale necessita inevitabilmente di maggiore efficienza finanziaria da parte del mercato privato. Quest' ultima può essere implementata solo grazie ad una offerta più competitiva di prodotti finanziari che consenta agli amministratori locali la formulazione di valutazioni sul costo-opportunità del finanziamento e la riduzione dei costi. Ciononostante questa soluzione rischia di creare problemi distributivi tra diversi territori che potrebbero minare l'attuazione del federalismo fiscale (Greco e Iacovoni, 2004).

Le amministrazioni locali italiane non possono contrarre debiti con interessi superiori al *“il 12 per cento, per l'anno 2011, l'8 per cento, per gli anni dal 2012 al 2014, e il 10 per cento, a decorrere dall'anno 2015, delle entrate relative ai primi tre titoli delle entrate del rendiconto del penultimo anno precedente quello in cui viene prevista l'assunzione dei mutui³⁶”* come recita nella parte II, Titolo IV del Testo Unico Enti Locali (TUEL), che in questa maniera pone dei limiti all'offerta degli intermediari e il finanziamento deve altresì rispettare i vincoli di destinazione.

Si è ammessa la possibilità di ristrutturazione del debito pregresso attraverso l'accensione di nuovi mutui a condizioni di mercato più vantaggiose³⁷.

Infine la gestione dell'indebitamento svolge un ruolo chiave nelle politiche di stabilizzazione macroeconomica (infatti si attribuisce solo al governo la possibilità di finanziare le spese correnti in deficit), mentre l'ente si deve preoccupare della sua solidità finanziaria e della sostenibilità del suo debito.

Analizziamo ora le fonti di finanziamento a disposizione degli enti territoriali.

Nel contesto delle realtà territoriali italiane gli amministratori sono chiamati a individuare lo strumento finanziario più adatto per la realizzazione degli investimenti. In questa scelta intervengono anche fattori esogeni, quali ad esempio i vincoli all'indebitamento e la disponibilità di un' offerta di prodotti finanziari, caratterizzati da una sempre crescente flessibilità.

I criteri di scelta dello strumento finanziario più idoneo devono considerare tre distinte fasi:

³⁶ Art 204, comma 1, TUEL.

³⁷ Art 41 comma 2, legge n.448/01 (Legge finanziaria per il 2002).

- 1) L'individuazione dell'opera da finanziare
- 2) La verifica della capacità d'indebitamento dell'ente
- 3) La ricerca di strumenti finanziari alternativi

Per quanto riguarda la prima fase, si rende infatti necessario, come prescritto al comma 2, lettera e dell'art 204, indicare la natura della spesa da finanziare essendo già avvenuta l'approvazione del progetto definitivo o esecutivo. Alla luce di quanto finora detto, i piccoli comuni, ovvero quelli con una popolazione inferiore ai 5.000 abitanti, che rappresentano il 70% del totale, scelgono spesso di finanziare l'opera pubblica più urgente (edilizia scolastica, interventi sulla rete idrica e stradale, ecc...) perché soggetti a un razionamento del capitale (Nigro, 2001).

In un momento successivo si valuta la capacità di indebitamento dell'ente, sia in senso statico che in senso dinamico, simulando uno scenario di breve e di lungo termine di variazione dei tassi d'interesse. Si calcola l' impatto più o meno forte sul limite all'indebitamento a seconda della combinazione tra la percentuale dei mutui a tasso fisso e indicizzato, l'ammortamento scelto, la variazione dei tassi e infine l'ammontare di debito residuo.

Con la terza fase, si attua una comparazione economico-finanziaria dei prodotti disponibili sul mercato del debito locale, considerando però che questa disponibilità di scelta trova delle restrizioni all'elenco chiuso dell'art 199 del TUEL che ammette i seguenti strumenti.

- a) entrate correnti destinate per legge agli investimenti;
- b) avanzo di parte corrente del bilancio, costituito da eccedenze di entrate correnti rispetto alle spese correnti aumentate delle quote capitali di ammortamento dei prestiti;
- c) entrate derivanti dall'alienazione di beni e diritti patrimoniali, riscossioni di crediti, proventi da concessioni edilizie e relative sanzioni;
- d) entrate derivanti da trasferimenti in conto capitale dello Stato, delle Regioni, da altri interventi pubblici e privati finalizzati agli investimenti, da interventi finalizzati da parte di organismi comunitari e internazionali;
- e) avanzo di amministrazione, nelle forme disciplinate dall'articolo 187;
- f) mutui passivi;
- g) altre forme di ricorso al mercato finanziario consentite dalla legge. 1-bis.

La nostra analisi si focalizza sui mutui passivi e su altre forme di ricorso al mercato finanziario consentite dalla legge, perché sono gli strumenti più utilizzati e più soggetti ai mutamenti del mercato e confronta le procedure di attivazione, i tempi necessari per la concessione e infine i costi della raccolta da sostenere.

Il ricorso al sistema bancario

Il sistema bancario ha acquisito un peso via via crescente nella concessione di mutui agli enti locali solo nell'ultimo trentennio. Nel 1990 è infatti cessato il monopolio di Cassa Depositi e Prestiti (CDP) nel settore del debito locale. Prima di questa data infatti tutti gli enti locali avevano l'obbligo di contattare *in primis* CDP per l'ottenimento del finanziamento e solo in caso di carenza di risorse finanziarie si poteva ricorrere, previa autorizzazione sempre da parte di CDP, al sistema bancario privato. Questa possibilità è oggi contenuta al secondo comma dell'art 204 del TUEL che prevede il rispetto di alcune condizioni e l'inserimento di alcune clausole nel contratto di mutuo, tra le quali la forma pubblica, pena la nullità dello stesso, e la durata dell'ammortamento che non può essere di durata inferiore ai 5 anni (la decorrenza dello stesso inizia il primo gennaio dell'anno successivo alla stipula del contratto). Le rate di ammortamento devono comprendere, sin dalla prima, la quota capitale e la quota interessi. Inoltre il contratto deve specificare la natura della spesa da finanziare dopo l'avvenuta approvazione del progetto definitivo. Per quanto riguarda la misura massima del tasso d'interesse, essa è individuata periodicamente dal Ministero dell'economia e delle finanze (MEF) con apposito decreto. Infine la somministrazione del capitale avviene in più fasi e dipende dalla durata variabile di esecuzione dei lavori; l'erogazione del finanziamento avviene dietro presentazione di un mandato di pagamento accompagnato da documenti giustificativi di spesa. Con la Finanziaria del 1999 si è passati da un sistema di Tesoreria Unica alla possibilità per il mutuatario di depositare i mutui erogati dalle banche presso le proprie casse di tesoreria. Questa semplificazione, oltre a facilitare le procedure, riduce i costi del finanziamento, poiché le somme erogate ma non ancora utilizzate fruttano interessi attivi.

Il tempo di concessione del finanziamento coinvolge aspetti amministrativi e burocratici; la procedura di evasione delle pratiche richiede mediamente meno di un mese. La nuova Direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici ha escluso i prestiti dalle procedure di

aggiudicazione ad evidenza pubblica. I passaggi per la concessione del mutuo prevedono la richiesta dell'ente con la documentazione, l'esame di tale richiesta da parte della banca e la delibera per l'affidamento e l'invio di tutti i documenti necessari del mutuatario all'atto della stipula.

Con il decreto del Ministro del Tesoro del 22 marzo 2017 si è determinato il costo globale annuo massimo per le operazioni di mutuo dell'ente. Per le operazioni a tasso fisso:

- a) fino a 10 anni - Interest Rate Swap³⁸ 7Y + 1,30%;
- b) fino a 15 anni - Interest Rate Swap 10Y + 1,85%;
- c) fino a 20 anni - Interest Rate Swap 12Y + 2,10%;
- d) fino a 25 anni - Interest Rate Swap 15Y + 2,20%;
- e) oltre 25 anni - Interest Rate Swap 20Y + 2,30%.

Per le operazioni a tasso variabile:

- a) fino a 10 anni: EURIBOR³⁹ a 6 mesi + 1,30%;
- b) fino a 15 anni: EURIBOR a 6 mesi + 1,85%;
- c) fino a 20 anni: EURIBOR a 6 mesi + 2,10%;
- d) fino a 25 anni: EURIBOR a 6 mesi + 2,25%;
- e) oltre 25 anni: EURIBOR a 6 mesi + 2,35%.

Gli interessi attivi che maturano sulle somme depositate e non ancora utilizzate, sono soggette a ritenuta fiscale dello 27%⁴⁰, tuttavia sono ammesse dall'ordinamento anche operazioni pronti contro termine che invece permettono di realizzare un risparmio perché soggette a ritenuta fiscale solo del 12,50%.

Negli anni i finanziamenti erogati dal sistema bancario agli enti locali si sono ridotti drasticamente passando da 7,3 miliardi nel 2003 a 654 milioni nel 2016 come si evince dalla Tabella 2. Nel 2007 si registra una variazione annua di -31,5% mentre nel 2013 di ben -56,5%. La stretta del credito si è quindi manifestata anche con riferimento al mercato del debito locale.

³⁸ Per Interest Rate Swap si intende il tasso lettera verso EURIBOR a 6 mesi fissato a Francoforte alle ore 11 del giorno precedente la stipula del contratto. I tassi Swap sono riportati alla pagina ICESWAP2 del circuito Reuters.

³⁹ Il tasso EURIBOR a 6 mesi e' rilevato due giorni lavorativi antecedenti la data di decorrenza di ciascun periodo di interessi alla pagina EURIBOR 01 del circuito Reuters.

⁴⁰ Art 26, comma 2 del D.P.R 600/1973

Tabella 2 : Mutui concessi nel periodo 2000-2016 (milioni di euro)

ANNO	Mutui concessi	Variazioni assolute	Variazioni %
2000	6.322	383	6,4
2001	5.651	-671	-10,6
2002	4.862	-790	-14,0
2003	7.388	2.526	52,0
2004	7.141	-247	-3,3
2005	6.128	-1.013	-14,2
2006	6.109	-19	-0,3
2007	4.184	-1.924	-31,5
2008	4.269	85	2,0
2009	3.904	-365	-8,6
2010	3.087	-817	-20,9
2011	1.888	-1.199	-38,8
2012	1.443	-445	-23,6
2013	628	-815	-56,5
2014	923	295	47,1
2015	764	-159	-17,3
2016	654	-109	-14,3

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze (2016)

A risentirne di più negli ultimi due anni sono state le Province (-88% nel 2014/15 e -54,8% nel 2015/16) e i Comuni con meno di 20.000 abitanti (-72% nel 2014/15 e -22,2% nel 2015/16)⁴¹. Il debito accumulato invece nei confronti del sistema bancario si è mantenuto stabile nel corso degli anni intorno ai 40 miliardi con alcuni picchi negli anni che vanno dal 2008 al 2012 quando ha raggiunto la cifra record di 50 miliardi (v. Tabella 3). Come abbiamo precedentemente osservato, il vincolo del pareggio di bilancio per gli enti locali si applica all'interno dell'aggregato regionale, può essere utile quindi analizzare la distribuzione territoriale di questo debito. Dai dati del MEF si evince che nel 2017 il Piemonte, il Friuli-Venezia Giulia e il Lazio presentano i valori più elevati di debito pro-capite rispettivamente pari a 1.022, 1.013 e 934 euro. Mentre le quote d'indebitamento più basse si riscontrano nel 2017 in Sardegna (362 euro), in Puglia (363 euro) e in Trentino Alto Adige (364 euro). Infine è utile osservare che i Comuni con una popolazione inferiore ai 20.000 abitanti sono i più indebitati con 14,3 miliardi di debito (37,5% del totale) seguiti dai Comuni capoluogo con un debito pari a 13,2 miliardi (34,8 %).

⁴¹ Ministero dell'Economia e delle Finanze(2017), *Indagine sui mutui contratti dagli enti territoriali per il finanziamento degli investimenti- Anni 2015-16*.

Tabella 3 Debito residuo nel periodo 2000 – 2017 (consistenza in milioni di euro al 1° gennaio di ciascun anno)

ANNO	DEBITO RESIDUO PER MUTUI	DEBITO RESIDUO PER ANTICIPAZIONI	TOTALE	PRO-CAPITE (in euro)
2000	39.071	21	39.092	677,7
2001	40.025	18	40.043	692,3
2002	40.588	22	40.610	721,2
2003	41.837	30	41.868	730,4
2004	44.078	7	44.084	761,5
2005	47.427	76	47.503	812,5
2006	49.628	78	49.706	846,0
2007	47.656	347	48.003	811,8
2008	49.039	347	49.386	828,3
2009	49.688	351	50.038	833,3
2010	50.823	95	50.918	843,8
2011	50.819	163	50.982	840,9
2012	49.940	224	50.165	825,3
2013	46.933	92	47.025	787,9
2014	44.415	122	44.537	732,7
2015	42.208	95	42.303	695,8
2016	40.093	88	40.181	662,3
2017	38.105	81	38.187	631,4

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze (2017)

Il ricorso a Cassa Depositi e Prestiti

Cassa Depositi e prestiti operava fino al 1990 in regime di monopolio nella concessione di mutui agli enti locali. La preminenza del suo ruolo si evince da qualche dato, nel 2002 dei 13,5 miliardi di euro di flusso di finanziamento agli enti locali il 60% era erogato da CDP. Inoltre dal 1996 fino al 2002 lo stock di debito pubblico non consolidato⁴² contratto dalle amministrazioni locali era per il 70% imputabile a CDP (Greco e Iacovoni, 2004).

Dal 2003 con il DL n 269/03 è avvenuta la trasformazione di CDP in società per azioni con il conseguente scorporo della stessa dall'aggregato delle amministrazioni pubbliche.

Tale trasformazione in s.p.a ha consentito di distinguere una gestione separata, finanziata dal risparmio postale e rivolta all'erogazione di mutui agli enti decentrati, da una gestione ordinaria, possibile anche grazie ad obbligazioni del tipo covered, mirata al finanziamento di società che offrono servizi di pubblica utilità.

Il ricorso a tale ente a fine 2003 era motivato da una serie di fattori: il basso costo di finanziamento, una procedura estremamente standard sia dal lato della raccolta che del finanziamento e rapporti manageriali ormai consolidati nel tempo. Il primo fattore trova

⁴² Nella definizione di debito pubblico non consolidato rientra anche il debito nei confronti di altre amministrazioni pubbliche.

spiegazione nella politica delle ente di ricerca di equilibrio finanziario più che di profitto, nell'esenzione dalla vigilanza prudenziale bancaria e in un trattamento fiscale agevolato e in una liquidità a basso costo derivante dalla raccolta del risparmio postale. La procedura di raccolta coinvolge tre soggetti: lo Stato, i risparmiatori e CDP. Lo Stato emette buoni fruttiferi postali e le Casse postali li collocano sul mercato, dove vengono acquistati dai risparmiatori; il denaro raccolto è investito da CDP che concede mutui agli enti locali.

La procedura di concessione del finanziamento si articola in diverse fasi: l'ente richiedente avanza la richiesta a CDP allegando la relativa documentazione, l'esame della richiesta si conclude con l'adesione di massima da parte di CDP che però non ha ancora valore di impegno formale. All'ente è richiesta la produzione di ulteriori atti, finché la sua richiesta non è portata dal Direttore Generale in Consiglio d'amministrazione, presieduto da Ministro del Tesoro, dove si valuta l'istruttoria. Infine in caso di parere positivo è emessa la Determina ovvero un decreto esecutivo di concessione del finanziamento.

Dopo il 2003 CDP, uscita da un regime di monopolio, ha svolto la funzione di calmiera dei tassi, entrando in concorrenza con quelli di mercato. I tassi riportati sul sito di CDP, validi dal 14/07/17 al 21/07/17, per i Comuni e le Province relativamente ai prestiti ordinari di durata quindicinale, coincidono con l'Euribor a 6 mesi più uno spread di 1,660% per il variabile e 2,5% per il fisso. Per le Regioni invece, finanziabili dal 1998 da CDP, il tasso applicato è 1,510% per un prestito ad erogazione unica con quota capitale costante, di trenta rate semestrali.

I prodotti finanziari offerti da Cassa Depositi e Prestiti agli enti locali posso essere riassunti in tre tipologie:

- Prestito ordinario: strumento tradizionale con durata tra i 5 e i 30 anni. Gli interessi possono essere fissi o variabili e il periodo di preammortamento può essere fino ad un massimo di 2 anni.
- Prestito flessibile: ideale per gli investimenti con tempi di realizzazione molto lunghi. Viene erogato in più tranches in base alle fasi di realizzazione del progetto.
- Fondo rotativo per la progettualità: destinato a finanziare gli enti locali mediante l'anticipazione delle spese necessarie allo studio e alla progettazione relative agli investimenti.

Il costo complessivo di un mutuo a tassi fisso cresce all'aumentare della durata dell'operazione (15-20-25-30) anni; il tasso fisso consente inoltre una migliore pianificazione finanziaria, poiché è certo l'ammontare di interessi passivi che si andrà a pagare.

E' prevista la possibilità di concordare *ex ante* con l'ente mutuatario l'estinzione anticipata del prestito con la contestuale definizione della quota massima estinguibile (40-60-80%) , a cui sono applicate delle maggiorazioni di tasso stabilite da CDP, differenziate in base alla scadenza.

La convenienza dell'operazione di estinzione anticipata è data dalla differenza se positiva tra il recupero degli oneri finanziari e la maggiorazione del tasso.

Le emissioni obbligazionarie degli enti locali

Le obbligazioni sono diventate dal 1994 con la Legge n. 724 uno strumento accessibile ai Comuni oltre che alle Province, per il finanziamento degli investimenti. Dai dati rilevati dal Ministero delle Economia e delle Finanze relativi al 2017 il debito emesso attraverso obbligazioni è di 10,4 miliardi soprattutto nel mercato domestico (nel formato di Buoni ordinari, ad esempio BOR, BOP, BOC) e quasi mai su quello internazionale (nel formato Eurobond). Le obbligazioni si distinguono per scadenza, modalità di rimborso e struttura delle cedole.

Anche se la Tabella 4 ci mostra l'emissioni di obbligazioni di tutte le amministrazioni locali, includendo quindi anche le Regioni e le Province autonome, è interessante notare come le emissioni di tali enti si siano ridotte drasticamente e non siano avvenute proprio negli ultimi tre anni (v. Tabella 4)

Tabella 4 : Quote dei prestiti obbligazionari di prima emissione per anno (milioni di euro)

ANNO	Emissioni
2005	1.541
2006	2.871
2007	489
2008	458
2009	173
2010	46
2011	4
2012	5
2013	0,4
2014	0
2015	0
2016	0

Fonte: MEF (2017)

Il loro sviluppo infatti è stato inibito dalla presenza di molti vincoli, tra questi alcuni permangono ancora oggi come, ad esempio, il limite sul rendimento che non può eccedere l'1% di un Titolo di Stato e la durata che non può essere inferiore ai 5 anni⁴³. Il limite sul rendimento si è reso necessario per evitare un effetto spiazzamento degli investimenti.

Sono stati introdotti anche una serie di incentivi fiscali tra il 1997 e il 2000 come la retrocessione dello Stato del 50% del gettito derivante dalla tassazione sugli interessi delle obbligazioni. Inoltre questi strumenti emessi dagli enti locali sono soggetti a monitoraggio da parte del MEF e per il debito delle Regioni dal Comitato interministeriale per il Credito e il Risparmio.

Le emissioni obbligazionarie godono di notevoli vantaggi rispetto ai mutui: un introito immediato, tassi d'interesse generalmente più favorevoli per la presenza di un mercato più liquido, maggiore flessibilità nella scelta del piano di ammortamento e nelle scadenze in base alle esigenze finanziarie. Infine l'uscita dal sistema di Tesoreria Unica ha consentito di impiegare la liquidità non ancora utilizzata per operazioni di pronti contro termine. L'emissione obbligazionaria è generalmente una procedura più veloce (meno di un mese) perché non richiede alcun bando di gara pubblica. Le condizioni per le emissioni delle

⁴³ Art 35 comma 6 e comma 4, legge n.724/94.

obbligazioni degli enti decentrati sono contenute nel D.M. n 420 del 5 luglio 1996, in cui si vincola il finanziamento così ottenuto alla spesa in conto capitale e se si tratta di un'emissione di obbligazioni in valuta estera è obbligatorio stipulare un contratto di SWAP che protegga dal rischio di cambio. Ulteriori vicoli richiedono che l'ente non si trovi in una condizione di dissesto finanziario, che non presenti un disavanzo di amministrazione, che il suo bilancio sia certificato da un organo di revisione, che gli interessi rispettino i limiti di legge, che il collocamento avvenga alla pari o sotto la pari e che si rediga un prospetto informativo da sottoporre al controllo della Consob.

Le possibili modalità di collocamento dello strumento sono a fermo, secondo Offerta Pubblica di Sottoscrizione e "a garanzia". Nel primo caso l'ammontare è interamente sottoscritto da uno o più istituti di credito per questo sull'ente emittente non grava alcun rischio di invenduto. Nel secondo caso, invece le obbligazioni sono collocate direttamente presso il pubblico degli investitori, il rischio di mancato collocamento ricade sull'ente emittente. Questo scenario non si presenta nel terzo caso ovvero se uno o più istituti di credito hanno prestato una garanzia, impegnandosi al riacquisto di quei titoli andati invenduti.

La modalità di emissione prevista originariamente era alla pari, tuttavia dal 2002 è stata ammessa la possibilità di emettere titoli sotto la pari per incentivare la sottoscrizione di tale strumento.

La restituzione del capitale può avvenire tramite ammortamento francese con quote di capitali crescenti o tramite *bullet* con restituzione quindi del capitale interamente a scadenza. In questa seconda ipotesi la legge ha imposto la creazione o di un fondo di accantonamento del capitale, detto *sinking fund*, che frutta un certo tasso o la stipula di un contratto Swap. E' opportuno anche sottolineare che un prestito obbligazionario di tipo *bullet* pesa interamente sul bilancio pubblico fino alla scadenza per l'intero ammontare.

Il costo di questo tipo di raccolta è variabile poiché dipende da una serie di componenti:

- Il tasso fisso o variabile la cui scelta dipende dall'andamento del mercato e dalla propensione al rischio dell'emittente.
- Commissioni di collocamento generalmente pari allo 0,5% dell'ammontare del prestito.
- Contributo *una tantum dello* 0,1% del valore dell'emissione.
- Costi di certificazione del bilancio.

- Costi per stampa e pubblicità.
- Costi per l'eventuale assegnazione del rating.
- Costi (obbligatori) di copertura del rischio di cambio nell'ipotesi di emissioni in valuta.

Accanto alle sopra menzionate componenti negative ci sono anche voci di risparmio quali ad esempio:

- Il recupero del 50% dell'imposta del 12,50% sull'ammontare complessivo degli interessi passivi del prestito obbligazionario.
- Il rendimento delle giacenze grazie all'esenzione dal vincolo di Tesoreria Unica.

L'ultimo aspetto che desideriamo trattare sono le emissioni in pool. Viste infatti le ridotte dimensioni della maggior parte dei Comuni, basti pensare che il 70% ha una popolazione inferiore ai 5.000 abitanti, e visti i costi fissi di emissione, un ente capofila può agire in luogo e per conto di Comuni o Unioni di Comuni. Le emissioni in pool sono disciplinate dall'art 30 d.lgs 267/2000. Le condizioni stabilite sono generalmente riferite all'importo minimo per ciascun ente, pena una sanzione e all'ammortamento che può essere alla francese o a quote capitali costanti. Le emissioni in pool permettono di beneficiare del maggiore taglio dell'emissione e quindi delle economie di scala, e di un più alto rating il quale è calcolato in base al merito creditizio del solo ente capofila (Fiorita e Vecchi, 2008).

In conclusione questi strumenti finanziari, apparsi sul mercato come una vera e propria rivoluzione, non hanno riscosso il successo sperato sia per i vincoli legislativi riguardanti il rendimento, sia per la scarsa liquidità del mercato, sia perché non sono mai apparsi così differenti dai mutui bancari. In un'emissione con collocamento a fermo, infatti, le obbligazioni, oltre a presentare un tasso molto simile a quello dei mutui bancari, sono sottoscritti e collocati senza sostanziale differenza da quegli stessi intermediari che concedono il finanziamento senza sostanziale differenza. La Tabella 5 ,sebbene sia una fotografia parziale del fenomeno poiché considera le emissioni obbligazionarie avvenute con i soli istituti di credito italiani, ci mostra una riduzione complessiva del debito sottoscritto con questi strumenti che è passato da 9,4 miliardi nel 2015 a 7,7 miliardi nel 2017. Tuttavia questa riduzione è maggiormente imputabile alle Regioni che possono comunque rivolgersi agli istituti di credito esteri mentre i Comuni Capoluogo hanno mantenuto un valore nominale di prestiti più o meno stabile

(il loro debito è attorno ai 2,8 mld) ma rispetto al 2015-16 il loro peso sul totale è aumentato (35,2%) arrivando a superare le Regioni (34,7%). Scarso o quasi nullo è l'utilizzo di questo strumento da parte degli altri Comuni e delle Comunità montane.

Tabella 5 : Consistenza dei prestiti obbligazionari al 1° gennaio 2015, 2016 e 2017, per classe di enti e oggetto dei prestiti (milioni di euro)

ENTI	2015				2016				2017			
	Opere Pubbliche	Altri Scopi	Totale	%	Opere Pubbliche	Altri Scopi	Totale	%	Opere Pubbliche	Altri Scopi	Totale	%
Regioni	2.595	1.346	3.941	41,7	2.002	893	2.896	35,6	1.832	837	2.669	34,7
Amministrazioni Provinciali	712	467	1.179	12,5	678	445	1.123	13,8	650	423	1.073	13,9
Comuni Capoluogo	1.508	1.365	2.874	30,4	1.450	1.332	2.782	34,2	1.397	1.314	2.711	35,2
Comuni > 20.000 abitanti	275	450	725	7,7	234	423	658	8,1	216	396	612	7,9
Comuni < 20.000 abitanti	375	346	720	7,6	344	312	656	8,1	326	294	620	8,0
Comunità montane	23		23	0,2	20		20	0,2	17		17	0,2
TOTALE ENTI	5.487	3.975	9.462	100	4.728	3.406	8.134	100	4.439	3.263	7.702	100

Fonte: Ministero dell'Economia e delle Finanze (2017)

2.5 I derivati OTC

Si definisce contratto derivato uno strumento finanziario il cui valore di mercato dipende dall'andamento di un'altra attività, reale o finanziaria, detta per questo sottostante. Il Testo Unico della Finanza (TUF) elenca all'art 1 , comma 3 quali di questi contratti debbano considerarsi derivati; rientrano nel novero di suddetta categoria i contratti "Futures" su strumenti finanziari, su tassi d'interesse, su valute, su merci e sui relativi indici, i contratti di opzione e i contratti di scambio a pronti e a termine (swaps) su tassi d'interesse.

- a) contratti a termine (*futures* (ET) o *forward* (OTC)) che prevedono che uno dei due contraenti consegna a scadenza un'attività all'altro in cambio di una certa somma.
- b) *swap* (OTC) ossia contratti che prevedono lo scambio tra due controparti di flussi monetari futuri; possono essere sui tassi d'interesse o sui tassi di cambio.

- c) *Options* (ET/OTC) ovvero dei diritti a vendere o comprare una determinata attività ad un certo prezzo ad una determinata scadenza.

Per ET (cd. “exchange traded”) s’intendono contratti derivati trattati sui mercati regolamentati e per OTC (cd. “over the counter” – OTC) quelli sui mercati non regolamentati. Con i primi il regolamento dei flussi finanziari avviene, di norma, giornalmente su appositi conti accesi presso la Clearing house, una sorta di stanza di compensazione che aggiorna le posizioni dei contraenti ponendosi come controparte attiva dello scambio. I secondi invece sono maggiormente soggetti al rischio di controparte, per la mancata presenza della Clearing house e perché il regolamento dei flussi avviene a scadenze contrattualmente stabilite anziché giornalmente.

L’utilizzo dei derivati nella Pubblica Amministrazione e soprattutto da parte degli enti locali è un fenomeno piuttosto recente e risponde all’esigenza di un approccio di tipo manageriale applicato però alle passività di soggetti che svolgono funzioni pubbliche. L’Asset Liabilities Management (ALM) che si richiede in determinati contesti viene ereditato dalle funzioni aziendali che mirano al contenimento dei costi e ad una gestione efficace ed efficiente delle fonti di finanziamento. L’ “aziendalizzazione” ,resasi necessaria nella gestione degli enti locali, è stata la risultante di una serie di cause: l’autonomia finanziaria istituita con il federalismo fiscale e la conseguente redazione di bilanci che si basano su risorse proprie; l’accollo integrale al bilancio di questi enti dell’ammortamento di qualsiasi prestito o mutuo senza l’intervento dello Stato centrale né nel prestare garanzia alcuna né nel prevedere forme di *bailout*, ovvero di salvataggio; infine l’uscita da un sistema di Tesoreria Unica con conseguente discrezionalità e autonomia nella gestione della liquidità. (Romeo, 2006)

Le finalità per cui si giunge alla stipula di questo tipo di contratti sono essenzialmente due: la copertura da rischi assunti in precedenza e per finalità speculative. Rientrano nella prima finalità anche contratti volti alla ristrutturazione del debito precedentemente contratto.

La normativa sull’utilizzo dei derivati da parte degli enti locali è particolarmente complessa e risente di una fase iniziale nella quale fu data ampia libertà agli enti territoriali di ricorrere a questi complessi strumenti finanziari anche per coprire i disavanzi di spesa corrente.

Facciamo un po' di chiarezza sull'evoluzione del quadro normativo in riferimento a questi prodotti finanziari.

Con la legge n 142/1990 si riconosceva agli enti piena autonomia finanziaria, il fatto che non si menzionasse l'uso di questi strumenti finanziari derivati fu interpretato dai più come un non divieto.

La prima regolamentazione in materia giunse con la Finanziaria del 2002, l'art 41 infatti prevedeva nel caso di avvenuta sottoscrizione di titoli obbligazionari o di prestiti bancari con rimborso del capitale in un'unica soluzione la "conclusione di uno swap per l'ammortamento del debito" accanto al classico fondo di ammortamento.

Successivamente con il Decreto Ministeriale n 389 del 1 dicembre 2003 il legislatore descrisse i tipi di contratti derivati che si potevano sottoscrivere.

Con la Circolare Ministeriale del 27 maggio 2004 si vietava con fermezza l'uso di questi strumenti per finalità speculative e si puntualizzava che *l'investment grade* degli intermediari con cui si trattava doveva essere uguale o superiore a BBB/Baa/BBB secondo le scale rispettivamente di Standard&Poor's, Moody's e FitchRatings.

Con la legge Finanziaria del 2007 (n. 296/2006) e del 2008 (n. 244/2007) furono introdotti più stringenti limiti e obblighi informativi, ad esempio fu inserito l'obbligo di trasmissione di tutti i contratti OTC al MEF prima della loro sottoscrizione e furono obbligati gli enti locali a inviare trimestralmente allo stesso Ministero l'elenco delle operazioni effettuate in tema di accesso al credito bancario.

Infine con la Finanziaria del 2009 (n.203/2009) fu negata agli enti la stipula di nuovi derivati fino all'entrata in vigore di un apposito regolamento del MEF a cui si demandava l'individuazione di quali tipi di contratti si potessero sottoscrivere. La normativa in questione disponeva non la nullità assoluta di nuovi contratti ma solo quella relativa, ovvero poteva essere fatta valere solo dall'ente stesso. Ad oggi il regolamento del MEF non risulta ancora adottato.

Nel 2011 il Consiglio di Stato, l'ultimo grado della giustizia amministrativa in Italia, ha dichiarato in alcune storiche sentenze la nullità dei contratti derivati OTC se questi comportano una perdita per gli enti locali. Secondo alcuni osservatori con questo "escamotage" si è voluto proteggere gli interessi pubblici a danno di quelli privati, senza però far seguire un'azione penale contro gli amministratori che hanno portato l'ente sull'orlo del dissesto finanziario. (Fantini e Oldani, 2015)

Per concludere la storia dell'evoluzione della normativa citiamo la Legge di Stabilità del 2014 che ha introdotto un definitivo divieto circa la negoziazione dei derivati da parte delle Amministrazioni locali. Le uniche eccezioni al divieto riguardano la possibilità di inserire opzioni *cap* nei contratti di finanziamento a tasso variabile e di ristrutturare le operazioni esistenti in seguito a cambiamenti delle passività sottostanti. Con questa legge di stabilità, infine, non è più ammesso il ricorso a uno *swap*, prima obbligatorio se l'emissione del debito avveniva in una valuta diversa da quella nazionale, poiché si obbligano gli enti a contrarre mutui solo in euro.

Il fenomeno dei derivati è collegato, nell'immaginario collettivo ad una imprudente e rischiosa gestione dell'ente locale, poiché questi prodotti sono visti al pari di scommesse. Nella storia più recente sono numerosi i casi di Comuni o contee, specialmente negli USA, che hanno dichiarato bancarotta per un'esposizione insostenibile ai contratti derivati. Citiamo solo due esempi: nel 1994 la contea di Orange County in California che dichiarò default per un debito in contratti derivati pari a 2 milioni di dollari e nel 2011 a Jefferson County (Alabama) si verificò un'assunzione eccessiva di rischio finanziario per 4 milioni di dollari sempre in contratti derivati (Fantini e Oldani, 2015).

Per conoscere le dimensioni del fenomeno in Italia è giusto riferirci ai dati contenuti nell'audizione "Indagine conoscitiva sugli strumenti derivati" alla Camera dei Deputati il 10 febbraio 2015. Al 31 dicembre 2014 risultano sottoscritti 433 contratti derivati posseduti da 216 enti per un valore nozionale, ovvero dell'attiva sottostante, di circa 25 miliardi di euro. Per quanto riguarda gli enti locali vi sono 30 Comuni capoluogo con 6 miliardi di euro (24% del nozionale), 32 Province con 2,5 miliardi (10% del nozionale) e 137 Comuni non capoluogo con 1,5 miliardi (6%) per un totale di 10 miliardi.

Secondo i dati riportati dalla Corte dei Conti, riferiti all'esercizio 2013, la percentuale di copertura del debito delle Province è di 28,37% mentre quello dei Comuni di 17,89%.

Tuttavia il fenomeno è in forte ridimensionamento e dal 2008, anno dell'introduzione del divieto di sottoscrivere questo tipo di contratti, sono stati chiusi 947 contratti *swap* per un valore nozionale di 16,2 miliardi di euro⁴⁴.

Considerando la regione di appartenenza, i Comuni che hanno fatto più uso di strumenti derivati sono quelli della Regione Lombardia per un valore nozionale di 2 miliardi seguiti

⁴⁴ "Indagine conoscitiva sugli strumenti derivati" alla Camera dei Deputati il 10 febbraio 2015.

da quelli della Campania con 1,8 miliardi e quelli del Piemonte con 1 miliardo. Degni di menzione sono l'Abruzzo e le Marche con i minori valori di nozionale coperto rispettivamente di 50 e 60 milioni di euro.

Per quanto riguarda le Province emerge sempre la Lombardia con un valore nozionale di circa 950 milioni seguita dal Piemonte con 300 milioni, dal Veneto e dalla Calabria entrambe con 270 milioni (v. Tabella 6).

Tabella 6

NOZIONALE CONTRATTI VIGENTI

(in migliaia)

Regione di appartenenza	N. contratti dei Comuni	Nozionale dei Comuni	N. contratti delle Province	Nozionale delle Province	Totale Contratti	Totale
PIEMONTE	28	1.017.621	10	296.354	38	1.313.975
LOMBARDIA	28	2.039.037	18	945.354	46	2.984.391
LIGURIA	8	149.939	5	40.159	13	190.098
VENETO	34	899.182	12	268.343	46	1.167.524
EMILIA ROMAGNA	18	200.521	4	48.169	22	248.690
TOSCANA	20	510.678	3	141.481	23	652.159
UMBRIA	20	341.979	1	22.578	21	364.557
MARCHE	10	59.463	3	66.549	13	126.012
LAZIO	29	363.915	2	27.521	31	391.436
ABRUZZO	9	51.374	9	209.765	18	261.139
CAMPANIA	18	1.814.632	4	183.079	22	1.997.711
PUGLIA	13	81.669	3	27.146	16	108.815
CALABRIA	18	117.010	4	272.187	22	389.197
SICILIA	19	127.068	1	22.202	20	149.269
SARDEGNA	9	130.618	1	24.745	10	155.363
Totale complessivo	281	7.904.705	80	2.595.631	361	10.500.336

Fonte: Banca dati SIQuEL, estrazione del 22 dicembre 2014.

Tuttavia è utile sottolineare come appaia difficile e problematica la comparazione dei bilanci degli enti per la scarsa omogeneità dei loro documenti contabili. (Romeo, 2006; Fantini e Oldani, 2015).

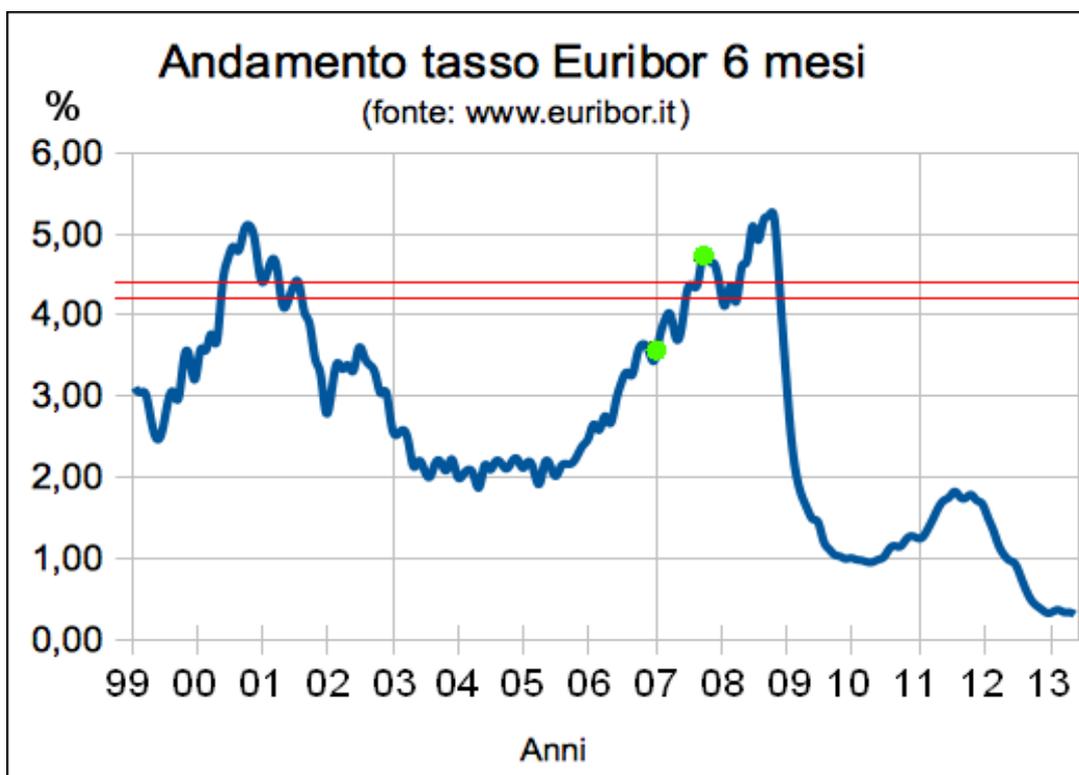
Con il D.lgs. n 118 del 23 giugno 2011 e il D.lgs. n. 149 del 6 settembre 2011 sono stati introdotti criteri e principi di redazione quanto più omogenei insieme all'introduzione di sanzioni e bonus in caso di redazione conforme a tali principi. Per una valutazione più affidabile e realistica le Regioni, recentemente sono state costrette a consolidare i propri bilanci con quelli di tutte le entità a loro collegate (Fantini e Oldani, 2015).

I derivati vengono registrati nel Conto economico solo quando vi è un effettivo esborso di denaro che nel caso degli OTC può essere di molto differito nel tempo; se il valore di mercato è positivo figurano nei ricavi, se negativo nei costi, tuttavia non sono mai fornite informazioni sui rischi.

Secondo la normativa attuale tutti i flussi di cassa provenienti da un derivato che non ha finalità di copertura ma speculative, deve essere contabilizzato come debito e non utilizzato per il pagamento della spesa corrente.

La maggior parte dei derivati sono stati sottoscritti negli anni 2000 ed erano *swap* sui tassi, molti enti locali infatti avevano contratto debiti a tasso fisso con CDP e volevano beneficiare di una struttura dei tassi d'interesse a breve termine più bassa. Purtroppo non si calcolarono gli effetti che un improvviso rialzo dei tassi poteva avere su tali contratti come infatti avvenne nel 2006 (v. Grafico 5).

Grafico 5



Tra le operazioni “strutturate” di cui hanno fatto largo uso le amministrazioni locali troviamo *l’interest rate swap convertible, il collar knock in/knock out e il double cap collar*⁴⁵. Presentiamo di seguito alcuni esempi.

L’*Interest Rate Swap (IRS) convertible* prevede rispetto al normale IRS la definizione di un tasso “barriera” oltre il quale la copertura si riduce o viene meno del tutto. Ad esempio se l’ente locale ha contratto un mutuo con la banca al tasso fisso del 5,40%, può stipulare uno *swap* con un intermediario per il quale questi si impegna a pagare il tasso fisso mentre l’ente locale paga all’intermediario un tasso variabile che può essere il tasso Euribor a 6 mesi ridotto di uno spread dello 0,50%. Tuttavia se il tasso Euribor a 6 mesi supera questa barriera, ipotizziamo fissata al 6,10%, l’ente locale dovrà pagare l’Euribor attuale più un spread del 3,00%. Il risparmio dello 0,5% è garantito quindi fintanto che il tasso Euribor si mantiene al di sotto di una determinata soglia mentre diviene via via più penalizzante se i tassi salgono. L’operazione era molto diffusa perché consentiva all’ente di avere vantaggi finanziari nell’immediato senza però configurarsi come un’operazione di copertura (Romeo, 2006).

Il secondo tipo di operazione consiste nella definizione di un *collar* “base” con un *floor*, ovvero tetto minimo, di tipo *knock in* e un tetto massimo (*cap*) di tipo *knock out*. Se l’opzione raggiunge il limite minimo inizia a esistere se invece supera il tetto massimo cessa di esistere.

Ad esempio riprendendo il caso proposto prima, pagando un tasso variabile al posto di un tasso fisso al 5,40%, se l’Euribor a 6 mesi si mantiene all’interno dell’intervallo considerato ad esempio tra 2,30% e il 5,90% conviene esercitare l’opzione pagando sul tasso Euribor a 6 mesi uno spread del 1,50%, se invece il tasso supera il 5,90% si paga il tasso Euribor a sei mesi più sempre uno spread del 1,50%; se il tasso Euribor a 6 mesi è invece inferiore al *knock in* del 2,30% si paga l’Euribor meno lo 0,20%. In questo caso è importante monitorare regolarmente la dinamica dei flussi prodotti dal contratto e eventualmente intervenire per evitare di generare nel tempo effetti di segno opposto.

L’ultima struttura quella del *double cap collar* è simile ad un *interest rate collar* il cui *cap* ha due *strike*.

⁴⁵ Con la Circolare 27 maggio 2004 del Ministero dell’Economia e delle Finanze (pubblicata sulla Gazzetta Ufficiale n.128 del 3 giugno 2004) sono state escluse, per il futuro, le figure dell’*interest rate swap convertible e il collar knock in/knock out*. E’ invece limitata la possibilità di ricorrere al *double cap collar* alle operazioni *IAS39 complaint*, cioè coperture in senso stretto ed è inoltre espressamente previsto che si utilizzino solo opzioni *plain vanilla*.

Supponiamo che il tasso da coprire è sempre del 5,40% e il primo strike price è 4,80% e il secondo 6,10% e il *knock in* del 2,15% . Si presentano quattro scenari

- a) se il tasso Euribor è tra il 2,15% e il 4,80% l'ente locale paga l'Euribor più uno spread del 2,60%
- b) se il tasso Euribor è tra il 4,80% e il 6,10% l'ente paga il 4,80% più 2,60% di spread.
- c) se il tasso Euribor è superiore al 6,10% l'ente paga sempre il 6,10% più 2,60% di spread.
- d) se il tasso Euribor è inferiore al 2,15% l'ente paga il tasso attuale meno lo 0,30%.

Infine si sottolinea l'inadeguatezza dei sistemi informatici e delle professionalità all'interno degli enti locali capaci di valutare i vantaggi e i rischi connessi a simili operazioni (Romeo, 2015).

2.6 L'analisi economico-finanziaria degli strumenti del debito pubblico

La convenienza economico-finanziaria dei suddetti prodotti deve considerare una serie di fattori. Primo fra tutti la procedura ed i tempi di esecuzione del contratto, i quali sono spesso condizionati dal rapporto che intercorre tra l'ente richiedente e il mutuante tranne nel caso di contrattazione con la CDP che invece adotta una procedura standardizzata per tutti gli enti. Nel caso dei prestiti obbligazionari i tempi più lunghi risultano con l'Offerta Pubblica di Sottoscrizione.

Un secondo fattore riguarda la durata del prestito, il cui unico limite è rappresentato dal fatto che CDP non eroga finanziamenti per un periodo superiore ai 30 anni.

Il terzo fattore è rappresentato dai tassi d'interesse diventati meno rigidi rispetto al passato.

Il sistema bancario usa generalmente l'Euribor e l'Interest Rate Swap. I prestiti obbligazionari, anche se hanno un rendimento agganciato al rendimento dei Titoli di Stato, presentano maggiore flessibilità poiché si possono contrattare condizioni più vantaggiose con il sistema bancario (Nigro, 2001). Inoltre il tasso sulle emissioni obbligazionarie è quello che si discosta di più sia rispetto al tasso applicato da CDP sia rispetto a quello applicato dalle banche. Il tasso d'interesse migliore per l'ente locale dipende essenzialmente dalle condizioni del mercato finanziario, dalla propensione al rischio dell'ente, dalle previsioni sui tassi futuri e da valutazioni tecnico-politiche (Nigro, 2001).

Per valutare la convenienza finanziaria dell'operazione di indebitamento si calcola il Tasso Interno di Rendimento (TIR), ovvero quel tasso che rende nulla la differenza tra il valore attuale dei flussi in uscita e il valore attuale dei flussi in entrata.

$$VAN = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1 + TIR)^t} = -I_0 + \frac{F_1}{(1 + TIR)} + \frac{F_2}{(1 + TIR)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1 + TIR)^n} = 0$$

La scelta quindi dell'amministratore locale deve rispettare la normativa e contemporaneamente contrattare le migliori condizioni con il mercato del debito, queste sono più o meno fisse per CDP, mentre sono variabili per quanto concerne i mutui bancari e le emissioni obbligazionarie. Dalla Tabella 6 emerge inoltre che le emissioni obbligazionarie sono le uniche a prevedere il rimborso del capitale in un'unica soluzione a differenza di CDP e dei mutui bancari per cui è previsto l'ammortamento delle rate.

Rispetto a quanto riportato nella Tabella 7 la concessione di prestiti bancari non è più soggetta a gara ad evidenza pubblica come indicato nella nuova Direttiva 2014/24/UE sugli appalti pubblici.

Tabella 7 Mutui CDP, mutuo bancario e emissioni obbligazionarie a confronto

Caratteristiche	Mutuo CCDDPP	Mutuo bancario	Emissioni obbligazionarie
Destinazione somme	Investimento	Investimento e esenzione mutuo	Investimento e esenzione mutuo
Delibera organo consiliare	Richiesta	Richiesta	Richiesta
Obbligo gara a evidenza pubblica	No	Si	No
Durata	Da 5 a 30 anni	Minimo 5 anni	Minimo 5 anni
Flessibilità di rimborso	Bassa	Bassa	Elevata
Rimborso del capitale in unica soluzione	No	No	Si
Regime di tesoreria unica sulle somme raccolte	Fondi trattenuti dalla CCDDPP su conti speciali	No tranne in casi particolari	No
Computo interessi e decorrenza ammortamento	Su importo concesso e al momento della stipula	Su importo erogato e all'erogazione	Su importo emesso e all'emissione
Riduzione spread vs condizioni CCDDPP	-	Contenuto	Sostanziale
Spese di stipula contratto	No	Se previste, a carico dell'Ente	No
Adempimenti burocratici	Si	Si (atto pubblico)	No
Retrocessione all'emittente dell'imposta sostitutiva	No	No	Totale se l'emittente è un nettista (casi molto rari, in quanto la maggior parte è sottoscritta da banche)
Visibilità e profilo dell'operazione	Nessuna	Limitata	Elevata e personalizzabile

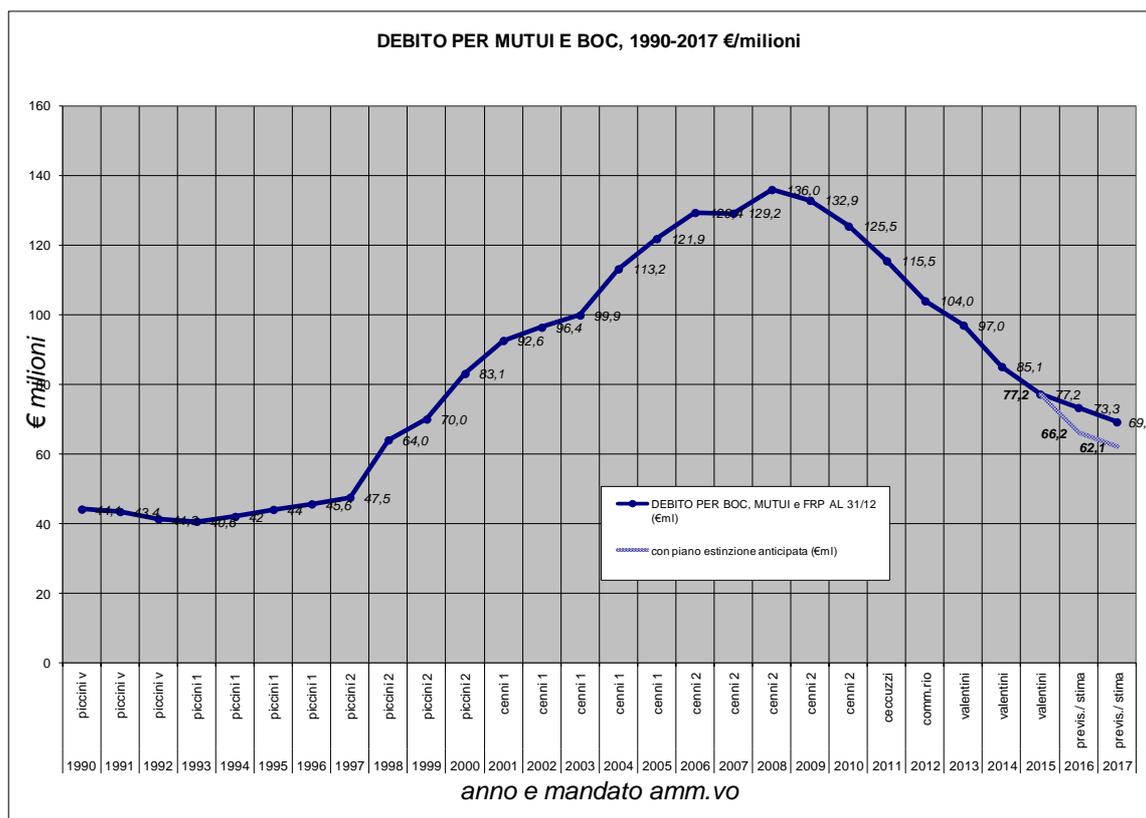
Fonte: Fiorita T. e V. Vecchi (2009), "Le emissioni obbligazionarie singole e in pool", in F. Amatucci, F. Pezzani e V. Vecchi (a cura di), Milano, Egea S.p.A., p. 169

Capitolo 3 - Il Comune di Siena: un esempio di comune virtuoso

Il caso del Comune di Siena è forse tra i più emblematici con riferimento alla gestione del debito degli enti locali. All’inizio del nuovo millennio il Comune di Siena, come tutte le amministrazioni comunali, ha colto le nuove opportunità del mercato nel reperimento delle risorse finanziarie. Tuttavia l’aumento della volatilità dei tassi di mercato conseguente alla crisi finanziaria del 2008 ha portato l’ente sull’orlo del dissesto finanziario quando il debito in quello stesso anno ha raggiunto la cifra record di 136 milioni di euro. Oggi la situazione debitoria del Comune è nettamente migliorata: il debito è stato quasi dimezzato raggiungendo a fine 2016 la quota di 66 milioni, è stata prevista una politica di investimenti per l’anno 2016 di 3,4 milioni e per il 2017 di circa 4 milioni, gli interessi passivi e i trasferimenti allo Stato rappresentano solo il 30% della spesa corrente rendendo per questo il bilancio molto flessibile (i primi sono passati da 4,08 milioni nel 2014 a 3,08 milioni nel 2016, rappresentando ora solo il 3,37% del totale della spesa corrente) . Tra i risultati conseguiti il Comune di Siena può annoverare di essere stato nel 2015 il 2° comune toscano nella graduatoria che premia la riduzione dell’indebitamento.

Il Grafico n. 6 mette in luce la dinamica del debito del Comune di Siena dal 1990 al 2017.

Grafico 6



La crescita del debito che si registra a partire dagli anni 1997-1998 può essere spiegata da una serie di fattori:

Fonte: Comune di Siena (2016)

novativi (soprattutto derivati);

- la libera circolazione dei capitali all'interno dell'Unione Europea e l'adozione della moneta unica;
- il recepimento della nuova normativa nazionale a partire dalla metà degli anni '90 che prevedeva la possibilità di sottoscrivere *swap* e emettere obbligazioni;
- la crescita dell'autonomia finanziaria con conseguente riduzione dei trasferimenti statali;
- la difficoltà di rispettare i parametri di Maastricht all'interno dei bilanci;
- una curva dei tassi a breve e a lungo termine molto favorevole.

La gestione del debito dal 2001 al 2003⁴⁶

Al 31 dicembre 2001 il debito del Comune ammontava a 92,6 milioni di euro e risultava così composto: per il 32% da mutui a tasso variabile, per il 22,5% da mutui a tasso fisso, per il 12% dai BOC⁴⁷ a tasso fisso e per il 7% dai BOC a tasso variabile.

Questa situazione debitoria derivava da una serie di operazioni finanziarie quali la rinegoziazione di alcuni mutui a tassi più vantaggiosi con gli istituti di credito, la rinegoziazione dell'intero debito con la Cassa Depositi e Prestiti nel 1996 al tasso fisso del 9% (ribassato fino al 6,5%) e infine due emissioni obbligazionarie di BOC ventennali per circa 20,7 milioni di euro. Tuttavia, nonostante queste operazioni, la gestione del bilancio risultava difficoltosa per il Comune di Siena non riuscendo a coprire la spesa corrente, mentre il finanziamento delle progettualità non incontrava particolari restrizioni per l'accesso al credito grazie anche ai buoni rapporti manageriali che intercorrevano con il Monte dei Paschi di Siena. Per ovviare a questo squilibrio della parte corrente del bilancio si misero in atto alcune strategie che dovevano servire a ridurre gli oneri finanziari beneficiando di una struttura dei tassi d'interesse decrescente. A fine 2001 fu richiesta la

⁴⁶ Benedetti L.(2004), "La gestione del debito: il caso del Comune di Siena", *Aziendaitalia Finanza e Tributi*, No.7, pp.415-422

⁴⁷ Buoni ordinari comunali

consulenza di una banca *advisor* per ricercare un contenimento dei costi nonostante le rinegoziazioni a tassi più bassi appena avvenute, alla bassa propensione al rischio dell'ente e alla vita residua ancora molto lunga dei mutui e delle obbligazioni emesse.

Tra le principali operazioni finanziarie concluse nel biennio 2002-2003 è opportuno evidenziare l'emissione di BOC contestuali all'estinzione anticipata di 22 posizioni con le banche per mancato accordo di rinegoziazione per un importo di 11,5 milioni, la rinegoziazione dei mutui con la CDP per 18,7 milioni nel settembre 2003⁴⁸ (a tasso fisso del 5,5% se l'Euribor a 6 mesi era sotto il 5,5% e a tasso variabile Euribor 6m+ 0,30% se si fosse trovato sopra il 5,5%), due operazioni di *swap* e svariate emissioni di BOC decennali con rata capitale costante.

E' opportuno fare delle osservazioni: si è preferito lo strumento obbligazionario perché offriva tassi più bassi anche grazie al buon *rating* dell'ente e per il beneficio fiscale che comportava (retrocessione della metà dell'imposta di 12,5% sugli interessi); tali nuove emissioni obbligazionarie e la rinegoziazione dei mutui con la CDP sono avvenute a tasso variabile per cui era opportuno proteggersi dal rischio di tasso con uno *swap*.

Nel primo caso si è stipulato uno *swap* di tipo *collar* con cap al 6% e floor al 4% su un nozionale di 11 milioni per evitare un onere eccessivo derivante dall'aumento del tasso variabile. Nel secondo caso, di rinegoziazione con la CDP a un tasso variabile, si è preferito uno *swap* con cap "puro" al 5% con soglie crescenti negli anni tali da contenere le commissioni e da mantenere invariata l'esposizione dell'Ente poiché anche se il rischio di tasso cresce negli anni, esso incide su un capitale residuo in maniera via via sempre minore; il pagamento delle cedole dei BOC decennali era finanziato dal contributo della Fondazione Monte dei Paschi di Siena.

Al termine delle operazioni possiamo notare come lo stock dei BOC sia cresciuto da 33,8 milioni nel 2001 a 59,9 milioni nel 2003, mentre lo stock di mutui si sia ridotto passando da 58,8 milioni nel 2001 a 37 milioni nel 2003, per cui complessivamente il debito è salito da 92,6 milioni nel 2001 a 96,9 milioni nel 2003. Scomponendo ulteriormente queste due componenti si rileva che l'Ente si è immunizzato da fluttuazioni repentine dei tassi, poiché nel caso dei BOC ha ridotto quelli a tasso variabile coprendosi contemporaneamente dal rischio di tasso con degli *swap* e ha aumentato quelli a tasso fisso, mentre per i mutui ha ridotto sia quelli a tasso variabile che quelli a tasso fisso.

⁴⁸ D.M del 20 giugno 2003

Lo scopo di queste operazioni era contenere l'impatto delle rate di ammortamento di questi prestiti sulla parte corrente come si evince dal miglioramento del rapporto tra la somma della spesa annuale per quota capitale e quota interessi e il totale delle entrate correnti dell'ente (titoli I+II+III).

Il miglioramento è più evidente se si considerano gli interessi attivi sulle giacenze in conto tesoreria e il risparmio fiscale conseguente al ricorso al prestito obbligazionario.

Infine, se si rapporta la spesa per interessi di ciascun anno al debito residuo esistente al 1° gennaio dello stesso esercizio, si nota che questo si sia ridotto dal 4,98% del 2001 al 4,64% del 2003.

La crisi finanziaria e il commissariamento

La crisi finanziaria del 2008 ha peggiorato il debito di tutti gli enti locali, come emerge dalla relazione sulla gestione finanziaria degli enti locali della Corte dei Conti sull'esercizio 2008-2009.

Infatti nel 2009 l'Italia è entrata in una fase recessiva (-5,0% il calo del PIL) di conseguenza vi è stato un netto peggioramento delle entrate, un aumento dei trasferimenti statali e un aumento della spesa corrente per il welfare. I Comuni hanno risentito maggiormente della crisi nei loro bilanci, hanno perso la loro fonte principale di entrata, la tassazione immobiliare (ICI) sulla "abitazione principale", che fu abolita dal Governo Berlusconi nel 2008, e hanno visto ridursi il gettito da compartecipazione IRPEF⁴⁹ nel 2007. L'autonomia finanziaria e l'autonomia impositiva di questi enti si sono quindi ridotte, la prima dal 66,39% nel 2007 al 60,84% nel 2008, la seconda dal 45,23% nel 2007 al 38,99% nel 2008⁵⁰.

Questi fattori insieme alla difficile gestione dei residui attivi (dal 48,93% nel 2007 al 54,99% nel 2008) e di quelli passivi pari a circa 19 miliardi hanno portato ad un peggioramento dei saldi e al ricorso all'indebitamento (+32,35% nel 2008) per rispettare i

⁴⁹ Imposta sul reddito delle persone fisiche

⁵⁰ Corte dei Conti, Relazione sulla gestione finanziaria degli enti locali. Esercizi 2008-2009

vincoli del Patto di Stabilità Interno. Nella maggior parte dei casi la spesa per interessi sul debito è stata una determinante fondamentale dello squilibrio di parte corrente e della crescita dello stock di debito.

In particolare nel Comune di Siena

A causa dei suddetti fattori endogeni il Comune di Siena si è trovato in forte disavanzo (-2,2 milioni nel 2009, -3,5 nel 2010 e -1 nel 2011⁵¹). Nonostante la gestione prudente e orientata alla riduzione dei rischi e del costo medio lordo del debito del biennio 2002-2003, il debito *pro capite* alla data 31/12/2012 ammontava a €1.930 circa per abitante, un dato molto rilevante rispetto ai Comuni con le stesse dimensioni, e il costo complessivo del debito era pari a 14,7 milioni di cui 4,8 di quota interessi e 9,8 di quota capitale.

Siena fu commissariata nel 2012 per un solo anno e sotto la supervisione del Ministero dell'Economia e delle Finanze e della Corte dei Conti fu costretta a intraprendere una serie di misure per l'abbattimento del debito.

La motivazione del commissariamento risiede nella preoccupazione da parte della Corte dei Conti e del MEF di un debito non più sostenibile, poiché il rapporto fra l'ammontare degli interessi passivi sui mutui in ammortamento e le somme dei primi tre titoli delle entrate accertate nel penultimo consultivo approvato era molto vicino ai limiti fissati dalla legge⁵². L'art 204, comma 1 del Testo Unico degli Enti Locali, infatti, stabiliva che l'Ente poteva ricorrere a nuovi finanziamenti solo se il rapporto non fosse stato superiore al 12% per il 2011, l'8% per il 2012, il 6% per il 2013 e il 4% a decorrere dal 2014 mentre Siena aveva nel 2012 un rapporto pari a 5,5% e si prevedeva raggiungesse il 5,12% nel 2013.

Il debito non era sostenibile, perché la gran parte delle emissioni obbligazionarie (45,8 milioni di capitale residuo al 31/08/2012) era stata contratta con la garanzia implicita di un finanziamento da parte della Fondazione MPS, contributo venuto meno proprio nel 2012.

Una di queste operazioni fu proprio la rimodulazione dei BOC decennali per un valore di 33,8 milioni, contrattando nuovi tassi cedolari e un ammortamento alla francese in 16 rate semestrali dal 01/04/2013 al 01/10/2020⁵³. Lo scopo fu quello di alleggerire le finanze

⁵¹ Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Relazione ispezione Comune di Siena*, luglio 2003

⁵² Ministero dell'Economia e delle Finanze, *Relazione ispezione Comune di Siena*, luglio 2003

⁵³ Comune di Siena, Rendiconto di gestione 2016

comunali dal peso dell'ammortamento della quota interessi ma soprattutto di quella capitale traslando l'onere nel periodo 2016/2020. Questo risparmio quindi fu destinato al miglioramento degli equilibri di parte corrente in netta violazione dell'art 119, comma 6 della Costituzione, come rileverà la stessa Corte dei Conti.

Altre operazioni furono l'estinzione anticipata di una serie di mutui con la CDP e la chiusura di operazioni derivate. All'inizio dell'esercizio 2012 erano in essere n. 4 contratti di *swap* per un valore nozionale di 51,8 milioni di euro (v. Tabella 8).

Tabella 8

CONTRATTO DERIVATO	OPERAZIONE SOTTOSTANTE	NOZIONALE INIZIALE €
1. CONTRATTO "COLLAR" CON UNICREDIT, 2.12.2004	BOC 20 ANNI S.MARIA DELLA SCALA, T.V., EMISSIONE 1998	7.782.007
2. CONTRATTO "COLLAR" CON UNICREDIT, 2.12.2004	BOC 20 ANNI S.MARIA DELLA SCALA, T.V., EMISSIONE 2001	8.729.913
3. CONTRATTO "IRS PLAIN VANILLA" CON BANCA M.P.S., 27.12.2005	BOC 30 ANNI PER RINEGOZIAZIONE DEBITO, T.V., EMISSIONE 2005	18.177.820
4. CONTRATTO IRS "COLLAR PLUS" CON B.N.L., 14.5.2007	MUTUI CASSA DD.PP. RINEGOZIATI NEL 2003, T.V. (5,50% O >)	17.195.463
	TOTALE	51.885.203

Fonte: Rendiconto gestione Comune di Siena (2012)

Le prime due operazioni dovevano servire a coprire dal rischio di tasso conseguente all'emissione di due BOC ventennali (1998 e 2001) per il riuso del Santa Maria della Scala. Queste hanno protetto il Comune dal rialzo dei tassi nel 2007-2008 garantendo un differenziale positivo, ma hanno prodotto una perdita quando i tassi sono scesi a seguito della politica espansionistica della BCE. La terza fu stipulata per coprire dal rischio di tasso un'emissione trentennale a tasso variabile di BOC che ha prodotto dapprima un differenziale positivo, ma poi uno negativo per la discesa dei tassi a breve. Infine la quarta operazione si riferisce allo *swap*, stipulato nel 2003, di cui sopra, rinegoziato con nuovi cap e collar, che fino al 2007 ha prodotto un differenziale positivo poiché i tassi erano nettamente inferiori al cap.

Le operazioni prima esaminate sono state tutte chiuse a fine esercizio, ad eccezione della terza e la percentuale di stock complessivo di debito coperto da strumenti derivati è passata dal 35% all'inizio dell'anno al 14,2% alla fine del medesimo anno.

Grazie a queste misure lo stock di debito è diminuito complessivamente di 29,7 milioni (-22,13%) nel 2013, il peso degli interessi è passato da 6 milioni nel 2008 a 4,8 milioni nel 2012 (-19,25%) e il tasso complessivo dell'indebitamento è sceso nuovamente raggiungendo quota 4,12%.

La gestione virtuosa del Comune di Siena condotta del Sindaco Bruno Valentini ha permesso di rientrare dal disavanzo strutturale al termine del 2015 e di ridurre il debito in maniera consistente fino a raggiungere i 69,92 milioni al 31/12/2016. Questo è stato possibile grazie ad una serie di alienazioni patrimoniali per un valore di 3,9 milioni nel 2015 e 6,8 milioni nel 2016 che sono servite ad estinguere anticipatamente gli ultimi BOC ancora in essere. Questi infatti non erano più sostenibili in quanto si basavano sui contributi della Fondazione MPS che dal 1996 al 2012 erano stati pari a 318 milioni, circa 20 milioni di euro all'anno. Tuttavia non tutti BOC sono stati estinti o comunque rinegoziati a tassi più convenienti per il mancato accordo tra il Comune e il Monte dei Paschi anche per colpa degli stringenti vincoli normativi dell'art 41 della L. 448/2001.

Più agevoli sono state le rinegoziazioni del debito con la CDP che hanno permesso di liberare mezzo milione di euro annui da destinare agli investimenti e con la quale si prevede nel 2017 di contrarre un nuovo mutuo per 4,7 milioni⁵⁴.

Si è tornato quindi a uno dei canali prima privilegiati dagli enti locali per l'accesso al credito.

Il 2017 è anche l'anno in cui è entrato in vigore il nuovo pareggio di bilancio a sostituzione del PSI, come stabilito dalla Legge di stabilità 2016, comportando l'introduzione del saldo di competenza tra entrate e spese finali.

Inoltre l'introduzione dei nuovi principi di armonizzazione contabile con il D.Lgs 118/2011 e la previsione di maggiori accantonamenti nel Fondo crediti di dubbia esigibilità provocherà un aggravio del disavanzo stimabile intorno ai 1,7 milioni di euro spalmabile però in 30 anni che sarà coperto nel bilancio pluriennale con i risparmi sugli interessi dei mutui rinegoziati nel 2015.

⁵⁴ Comune di Siena, Documento Unico di Programmazione 2017/2019

La gestione virtuosa del Comune di Siena ha permesso di mantenere invariate le addizionali comunali IRPEF al livello degli anni 2013-2015 e di abolire la TASI sull'abitazione principale rinunciando così a un gettito di 7,5 milioni di euro annui, integralmente sostituiti da assegnazioni statali.

Siena è quindi da un lato un esempio negativo di come le relazioni troppo strette con gli istituti di credito si possano intrecciare con fattori endogeni quali la crisi economica, dall'altro un esempio virtuoso di pianificazione finanziaria. Servendosi spesso della consulenza qualificata del proprio personale, di advisory da parte di altre banche e di un software per il monitoraggio delle posizioni aperte in derivati è riuscita a gestire la crisi e a ridurre il ricorso al debito per coprire i disavanzi della spesa corrente.

La sua storia è emblematica perché racconta la parabola del mercato del debito pubblico locale dal “boom” delle obbligazioni e dei derivati fino a un ritorno prudente alla contrazione di mutui con la CDP.

Conclusioni

Al termine di questo lavoro, che non ha la pretesa di essere esaustivo sull'argomento, possiamo evidenziare le seguenti conclusioni:

1) Il debito pubblico è stato, fin dalla nascita dello Stato italiano, un problema. Il neo-nato Regno d'Italia dovette accollarsi tutti i debiti degli Stati preunitari e a causa delle guerre d'indipendenza fu costretto a dichiarare già nel 1866 il corso forzoso per il crollo della fiducia nei prestiti italiani. Il rapporto debito pubblico/PIL nel corso degli anni è stato soggetto sempre a improvvise impennate specialmente in occasione di eventi bellici (infatti subito dopo la Prima Guerra mondiale arrivò a quota 160%, nel 1942 , nel pieno del 2° conflitto mondiale raggiunse quota 120%) e in occasione di crisi finanziarie e valutarie come quella che colpì l'Italia nel 1992. Il prestito forzoso e il consolidamento del debito sono stati nel tempo le misure più adottate per il suo contenimento.

Il debito pubblico, in tempi più recenti, è diventato una causa sempre crescente di squilibri sociali, per una serie di motivi che vanno dalla globalizzazione dei mercati all'abolizione dell'obbligo di riacquisto da parte della Banca d'Italia dei titoli del Tesoro non collocati, costringendo alle dimissioni più governi e varando provvedimenti impopolari come la riforma Fornero sulle pensioni nel 2012 e l'aumento dell'IVA nello stesso anno.

2) La sostenibilità fiscale del debito pubblico, cioè la capacità di uno Stato di onorare il suo debito, è uno dei temi centrali nelle politiche macroeconomiche e di stabilità dell'Eurozona, tanto che i parametri fissati a Maastricht individuano un livello prudenziale del rapporto debito pubblico/PIL pari al 60% per evitare il rischio d'insolvenza di uno Stato. Tale valore si spiega considerando tre variabili: la crescita del PIL, l'inflazione attesa e il disavanzo totale.

3) L'evoluzione in senso federale dello Stato italiano e il progressivo decentramento delle competenze legislative e amministrative hanno contribuito all'aumento del debito pubblico soprattutto negli ultimi anni per la maggiore autonomia di spesa costituzionalmente riconosciuta (riforma del 2001, art 119 Cost.).

Il passaggio da finanza derivata, in cui il prelievo fiscale era totalmente centralizzato e la finanza locale dipendeva totalmente dai trasferimenti statali, a finanza autonoma è stato travagliato perché si sono dovute contemperare esigenze diverse, da un lato le spinte

autonomiste delle comunità locali e la ricerca di maggiore efficienza e partecipazione democratica, dall'altro l'uguaglianza tra le Regioni, la perequazione delle risorse, la solidarietà e il contenimento del divario tra Nord e Sud del Paese.

4) Una completa attuazione della riforma del 2001 forse non è mai avvenuta neanche con la legge delega n.49/2009 per la mancata definizione dei costi standard, che intendevano sostituire il criterio della spesa storica spesso fonte di sprechi e di inefficienze e per i tagli lineari alla spesa locale che hanno compromesso seriamente i Livelli Essenziali delle Prestazioni, nonostante la Corte Costituzionale si sia espressa per l'annullamento di quest'ultimi dal 2014.

Ne consegue che in questo disegno costituzionale lo Stato italiano è chiamato a scegliere se portare a compimento il federalismo fiscale prevedendo una camera rappresentativa delle istanze locali e istituendo tributi propri o se ritornare a considerare le Regioni come "grandi enti amministrativi".

5) I vincoli alla capacità d'indebitamento provenienti dal contesto europeo, in base ai quali gli enti locali sono chiamati a concorrere al pareggio di bilancio sia secondo il riformato art 119 Cost. sia secondo il Patto di Stabilità Interno, hanno finito per danneggiare i piccoli Comuni con minore capacità contributiva e che difficilmente esternalizzano i propri servizi potendo quindi beneficiare della separazione dei bilanci.

6) Dall'analisi condotta sul debito degli enti locali si evince che la distribuzione del debito non è omogenea su tutto il territorio, gli enti più adempienti al Patto di Stabilità Interno si concentrano nelle Regioni del Lazio e della Lombardia, mentre la Regione più inadempiente è la Sicilia con ben 28 enti. Inoltre la maggior parte di questo debito circa 46 miliardi di euro su 56,7 miliardi di debito complessivi è contratto con istituti bancari e attraverso emissioni obbligazionarie facendo emergere l'orientamento verso soluzioni privatistiche e di mercato. Un'altra componente rilevante di questo debito sono le anticipazioni di tesoreria, un canale privilegiato offerto dallo Stato agli enti con scadenze più lunghe e a tassi più bassi, per sopperire alle carenze di liquidità che si originano dal fisiologico disallineamento tra entrate e spese.

7) L'aver posto un limite all'offerta di prodotti finanziari sul mercato del debito locale, come previsto dal Testo Unico degli Enti Locali, risulta un provvedimento adeguato trattandosi di enti pubblici che erogano servizi anche non quantificabili in termini

economici e tra i quali non devono sorgere problemi redistributivi derivanti da una completa liberalizzazione del mercato.

8) Dall'analisi condotta gli strumenti di finanziamento a disposizione degli enti locali posso reputarsi equivalenti sia in termini di durata sia in termini di tasso d'interesse, anche se CDP applica dei tassi di poco inferiori a quelli di mercato. Tuttavia ogni strumento è disciplinato in modo autonomo e tale da non creare un onere eccessivo per l'ente. In tal senso troviamo il limite ai tassi d'interesse per i mutui bancari e il limite al rendimento delle obbligazioni. La scelta su quale sia lo strumento migliore deve quindi basarsi non solo sulla convenienza finanziaria, ma anche sui rapporti già consolidati con gli istituti di credito. Attualmente i contratti di mutui con le banche si sono ridotti drasticamente passando da 7,3 miliardi di euro nel 2003 a 654 milioni di euro nel 2016 e a risentirne di più sono state le Province e i Comuni sotto i 20.000 abitanti. Questi ultimi sono anche i più indebitati con 14,3 miliardi di euro (37,5% del totale);

il ricorso a Cassa Depositi e Prestiti ha perso importanza nel corso del tempo passando da 17,5 miliardi di euro nel 2002 ovvero il 70% di debito complessivo degli enti locali a solo 8,6 miliardi nel 2017 ovvero il 15% circa del debito complessivo, nonostante una procedura estremamente standard, costi contenuti e rapporti manageriali consolidati.

Le emissioni obbligazionarie invece hanno vissuto un vero e proprio "boom" dalla loro introduzione nel 1994, perché più flessibili nei piani di ammortamento, più liquide e con tassi più favorevoli anche per una serie di incentivi fiscali con cui il Governo ha voluto promuovere questo strumento.

9) Il ricorso allo strumento finanziario dei derivati OTC, sottoscritti dagli enti locali inizialmente perché obbligati dalla normativa in caso di emissione di obbligazioni, successivamente per il diffondersi di teorie e di pratiche aziendali nella gestione delle passività, implica rischi e vantaggi.

Tra i rischi si possono annoverare quello di controparte per la mancanza della Clearing house, una sorta di stanza di compensazione, l'asimmetria informativa sulle quotazioni ufficiali, la non trasparenza dei bilanci degli enti in quanto nel Conto economico si registrano questi contratti solo in presenza di avvenuti esborsi di denaro e infine la gestione spesso disinvolta e superficiale del personale scarsamente qualificato all'interno di questi enti.

Per questi motivi il legislatore dapprima ne ha limitato l'utilizzo, poi li ha vietati completamente con la Legge di Stabilità 2014.

Tra i vantaggi invece registriamo la copertura dai rischi di rialzo o ribasso dei tassi d'interesse in caso di improvvise turbolenze sui mercati e l'incentivo che essi offrono a rinegoziare mutui precedentemente contratti a tassi variabili più favorevoli.

L'attività di ricerca si sofferma per ultimo sulla gestione del debito del Comune di Siena, tra operazioni di rinegoziazione di mutui e stipula di contratti *swap* per proteggersi dal rischio di tasso. L'esperienza di questo Comune invita a non eccedere nel reperimento di risorse finanziarie sui mercati, perché un Comune non è un'azienda che ricerca il profitto ma deve offrire quei Livelli Essenziali delle Prestazioni presenti nel nostro ordinamento. Il ritorno di un investimento pubblico trascende il semplice valore economico e crea ricchezza se offre un servizio alla comunità e se è motivo di aggregazione e di condivisione di valori e senso civico.

Per concludere la gestione del debito locale non riguarda solo l'aspetto economico per la conoscenza dei mercati finanziari e della loro offerta, ma anche quello politico dei rapporti tra l'amministrazione e gli istituti di credito presenti sul territorio e quello giuridico di adeguamento alla normativa in vigore.

Bibliografia

1. Antonini L.(2014), “Autonomia finanziaria delle regioni tra riforme tentate, crisi economica e prospettive”, *Rivista AIC*, No.4, Ottobre, pp.1-17.
2. Balduzzi P. e V.Grembi (2011), “Fiscal Rules and Window Dressing: The Case of Italian Municipalities”, *Giornale degli Economisti e Annali di Economia, Nuova Serie*, Vol.70, No.1, January, pp.97-122.
3. Benedetti L.(2004), “La gestione del debito: il caso del Comune di Siena”, *Aziendaitalia Finanza e Tributi*, No.7, pp.415-422.
4. Boschini M.(2012), *Viaggio nell’Italia della buona politica I piccoli comuni virtuosi*, Torino, Einaudi.
5. Bosi P.(2015), *Corso di scienza delle finanze*, Bologna, Il Mulino.
6. Buiatti C., Carmeci G. e L.Mauro (2014), “The origins of the public debt of Italy: Geographically dispersed interest?”, *Journal of Policy Modeling*, No.36, pp. 43-62.
7. Cepiku D., Mussari R. e F.Giordano (2016), “Local Governments Managing Austerity: Approaches, Determinants and Impact”, *Public Administration*, Vol.94, No.1, pp.223-243.
8. Conte F. e E. Pattaro (2015), “Gli enti locali tra riordino istituzionale e vincoli finanziari” , in A. Morrone (a cura di), *La Costituzione Finanziaria*, Torino, G. Giappichelli, pp.153-170 (<http://www.giappichelli.it/la-costituzione-finanziaria,3485896>).
9. Di Giorgio G. (2016), *Economia e politica monetaria*, Padova, CEDAM.
10. Fantini G. e C. Oldani (2015), “Italian Ordinary Statute Regions and Derivatives”, *ANU Center for Applied Macroeconomic Analysis*, Working paper , No. 43/2015, November, pp.1-45.
11. Fiorita T. e V. Vecchi (2009), “Le emissioni obbligazionarie singole e in pool”, in F. Amatucci, F. Pezzani e V. Vecchi (a cura di), Milano, Egea S.p.A., pp.163-196.
12. Giarda P. (2015), “Il pareggio di bilancio nell’Unione Monetaria Europea”, in A. Morrone (a cura di), *La Costituzione Finanziaria*, Torino, G. Giappichelli, pp.3-13 (<http://www.giappichelli.it/la-costituzione-finanziaria,3485896>).

13. Greco L. e D. Iacovoni (2004), “Decentramento e Mercato del debito pubblico locale”, *Moneta e Credito*, Vol. 57, No. 228, December, pp.437-480 (<http://ojs.uniroma1.it/index.php/monetaacredito/article/view/9770>).
14. Groppi T.(2014), “Lo Stato regionale italiano nel XXI secolo, tra globalizzazione e crisi economica”, *federalismi.it*, No.21, pp.2-30.
15. Guella F.(2013), “Il patto di stabilità interno tra funzione di coordinamento ed equilibrio di bilancio”, *Quaderni costituzionali*, No.3, Settembre, pp.585-613.
16. Hoogduin L., Öztürk B., & P.Wierts, (2011). “Public Debt Managers' Behaviour Interactions with Macro Policies”, *Revue économique*, Vol.62, No.6, November, pp. 1105-1122.
17. Liguori M., Pattaro A.F. e M. Sicilia(2009) “Gli effetti dell’applicazione del Patto di stabilità interno sulle scelte d’indebitamento e di investimento degli enti locali”, in F.Amatucci , F. Pezzani e V.Vecchi (a cura di), Milano, Egea S.p.A., pp.1-68.
18. Mangiameli S.(2015), “Dove vanno le regioni?”, *Rivista giuridica ISSiRFA-CNR*, Dicembre, pp.1-22.
19. Mankiw N. G. e M.P.Taylor (2015), *Macroeconomia*, Bologna, Zanichelli.
20. Minni F.(2015) “Politiche di bilancio e autonomia finanziaria regionale” , in A. Morrone (a cura di), *La Costituzione Finanziaria*, Torino, G.Giappichelli, pp.135-152 (<http://www.giappichelli.it/la-costituzione-finanziaria,3485896>).
21. Monacelli, D., Pazienza, M. G., & C.Rapallini (2016), “Municipality Budget Rules and Debt: is the Italian regulation effective?”, *Public Budgeting & Finance*, Vol.36, No.(3), pp.114-140.
22. Nigro M.(2001), “Le fonti di finanziamento degli enti locali italiani”, *Liuc Papers Serie Economia e Istituzioni*, No. 97, December, pp.1-34 (www.biblio.liuc.it/liucpap/pdf/97.pdf).
23. Pinna M.(2015), “An Empirical Analysis of the Municipal Bond Market in Italy: Sovereign Risk and Sub-Sovereign Levels of Government”, *Public Budgeting & Finance*, Vol. 35, No.3, pp.68-94.
24. Romeo G.(2006), “Il ricorso agli strumenti finanziari derivati per la ristrutturazione del debito negli enti pubblici locali italiani”, *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, No.3-4, Marzo-Aprile, pp.212-226.

25. Rossi F. & R. Zanrossi(2016), “Il debito pubblico italiano analisi della sua composizione dal 1999 ad oggi”, *Working paper series University of Verona*, No.20, pp.1-43.
26. Salerno G. M. (2012), “Autonomie territoriali. L’attuazione del federalismo fiscale”, *Enciclopedia Italiana Treccani*.
27. Serra L.(2003), *Storia del debito pubblico italiano*, Roma, RIREA.

Documenti istituzionali:

28. Banca d’Italia (2017) *Debito delle Amministrazioni locali*, Febbraio (<https://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/debito-amministrazioni/index.html>).
29. Banca d’Italia, *Finanza pubblica, fabbisogno e debito*, Statistiche dal 2002 a oggi (<http://www.bancaditalia.it/pubblicazioni/finanza-pubblica>).
30. Banca d’Italia (2008) *Questioni di Economia e Finanza, Il debito pubblico italiano dall’unità a oggi. Una ricostruzione della serie storica*, ottobre, Roma.
31. Comune di Siena, *Rendiconti di gestione 2012-2016*.
32. Comune di Siena, *Documento unico di programmazione esercizio 2016*.
33. Ministero di Economia e delle Finanze (2013), *Relazione ispezione Comune di Siena*, luglio.
34. Ministero dell’Economia e delle Finanze (2017) *Indagine sui mutui contratti degli enti territoriali per il finanziamento degli investimenti 2015-16*.