

## INDEBITAMENTO DEGLI ENTI LOCALI ED ESTINZIONE ANTICIPATA DEI MUTUI

SPECA MARINA

*Facoltà di Scienze Politiche – Università degli Studi di Teramo*

**DIRITTI, REGOLE, MERCATO**  
**Economia pubblica ed analisi economica del diritto**

---

XV Conferenza SIEP - Pavia, Università, 3 - 4 ottobre 2003

pubblicazione internet realizzata con contributo della



---

**società italiana di economia pubblica**

**dipartimento di economia pubblica e territoriale – università di Pavia**

# INDEBITAMENTO DEGLI ENTI LOCALI ED ESTINZIONE ANTICIPATA DEI MUTUI

di Marina Speca \*

## Premessa

I limiti sempre più stringenti posti all'indebitamento che ogni ente locale può contrarre, assieme all'impossibilità di espandere indiscriminatamente la pressione tributaria, spingono sempre di più gli enti verso un diverso approccio all'indebitamento ed alla sua conseguente gestione, per attuare nuovi meccanismi capaci di far aumentare l'ammontare delle entrate, e quindi anche di quelle provenienti dall'indebitamento, senza, al contempo, ridurre la capacità di contrarre ulteriore e nuovo debito.

In questo ambito, *l'Estinzione Anticipata dei mutui* contratti, introdotta dalla Legge Finanziaria nel '99 (Legge 23 dicembre 1998, n. 448), rappresenta una possibilità concreta e facilmente applicabile ma che, nonostante ciò, solo pochi enti locali hanno per il momento attuato. Le potenzialità inesplorate ed inattese che tale strumento presenta meritano un ulteriore approfondimento: d'altronde, le stesse Leggi Finanziarie, successive al '99, hanno, tra l'altro, riproposto l'uso dell'estinzione anticipata, ribadendo come essa sia fondamentale nell'ambito di quel programma generale di riduzione del debito pubblico locale che è indispensabile presupposto per il rispetto dei parametri imposti dal Patto di Stabilità Interno.

## 1. L'indebitamento degli enti locali: caratteristiche e normativa di riferimento

Da un punto di vista economico, le *decisioni in tema di indebitamento*<sup>1</sup> che ogni ente locale si trova a dover assumere non possono prescindere da un'attenta pianificazione e programmazione economico-finanziaria, da effettuarsi anteriormente ad ogni esercizio finanziario e con una prospettiva di medio/lungo periodo<sup>2</sup>.

---

\* *Dottoranda di ricerca in "Aspetti costituzionali, politici, economici e gestionali della Contabilità Pubblica" presso l'Università degli Studi di Teramo.*

<sup>1</sup> Relativamente all'origine e alla gestione dell'*indebitamento*, si veda: Pignatti O. (a cura di), "*Le politiche di gestione della liquidità e i nuovi strumenti finanziari*", Maggioli Editore, 2001; Bertinotti N., "*La contrazione di mutui con gli istituti di credito ordinari*", in Pignatti O. (a cura di), "*Le politiche di gestione della liquidità e i nuovi strumenti finanziari degli Enti Locali*", Maggioli, Rimini, 2001; Boccia F., Nigro M., "*La finanza innovativa, Boc, Bop, Bor, swap e mutui: costi e opportunità per non sbagliare investimenti*", Il Sole 24 Ore, Milano, 2000.

<sup>2</sup> In generale, nell'economia d'azienda per *pianificazione*, si intende una ragionata preordinazione della gestione delle risorse, finalizzate al raggiungimento di obiettivi inquadrati in un contesto di vincoli, emergenti dalla realtà aziendale, nonché dall'ambiente in cui l'azienda opera.

Successiva alla pianificazione è la fase della programmazione e la formulazione di una *strategia* con la quale si intende l'insieme delle decisioni atte a consentire all'impresa di evolvere da una situazione data a una diversa situazione di equilibrio rispetto all'ambiente futuro.

*Pianificazione finanziaria* significa anticipare al presente la dinamica degli "afflussi" e dei "deflussi" di risorse che si prevedono nell'arco di tempo futuro preso in esame e, di conseguenza, pianificare e programmare le fonti e gli impieghi ad esse relative.

Una volta pianificate le risorse, si passerà a definire la *strategia economico-finanziaria* la quale, partendo dalla rappresentazione della situazione finanziaria attuale e prospettica, abbraccia *il complesso delle decisioni di investimento, finanziamento e di dividendo considerate nelle loro reciproche connessioni e nelle loro ripercussioni sull'assetto economico-finanziario complessivo*<sup>3</sup>.

Ogni strategia economico-finanziaria, e quindi la determinazione e la ricerca di quali fonti andranno a coprire le nuove o maggiori spese che si formeranno in bilancio, può essere considerata come risultato di una scelta tra tre diverse alternative, che non si escludono a vicenda, rappresentate da:

1. *ricorso all'indebitamento*;
2. *strategia pay as you go*;
3. *strategia pay as you use* (o operazioni di finanza di progetto).

Si può quindi scegliere di indebitarsi, di finanziare l'investimento con entrate proprie, ossia con entrate dell'anno in corso (in pratica aumentando le imposte o utilizzando eventuali riserve) o di pagare l'investimento solo al momento dell'utilizzo, finanziandolo con le entrate da esso derivanti.

Ogni scelta economico-finanziaria fa capo al responsabile finanziario di ciascun ente, i cui compiti sono notevolmente aumentati e diversificati nel corso degli ultimi anni.

La funzione finanza ha subito una notevole evoluzione (in generale dagli anni 70 fino ad arrivare ai giorni nostri). Sicuramente tale evoluzione è stata in massima parte voluta e determinata dal cambiamento legislativo che ha interessato tutto il settore

---

Strategia e pianificazione sono due variabili interdipendenti: non può esistere strategia senza pianificazione ma, al tempo stesso, la pianificazione non ha alcun senso se non viene rappresentata e tradotta in una strategia concretamente realizzabile.

Strettamente legata alla pianificazione è anche la fase del *controllo* che confronta dati previsti con dati effettivi. Da sottolineare come il controllo, antecedente, concomitante o susseguente, diventi inutile, come lo è la previsione, se la sua applicazione è occasionale o casuale o, comunque, sporadica.

<sup>3</sup> Vasta appare la bibliografia in tema sia di *pianificazione* che di *strategia aziendale*. A tal proposito si veda, in particolare: Meneguzzo M., Rebora G., "Strategia delle amministrazioni pubbliche", UTET, Torino, 1992; Falini A., "La strategia economica e finanziaria degli enti locali. Prestiti obbligazionari e finanza di progetto", Guerini e Associati, Milano, 2000; Eminente G., "Pianificazione e gestione strategica dell'impresa", Il Mulino, Bologna, 1986; Argenziano R., "La pianificazione d'impresa", Utet, Torino, 1967; Demattè C., "Cosa si intende per strategia", in AA.VV., "La strategia di internazionalizzazione", SDA Bocconi, Milano, 1993; Coda V., "L'orientamento strategico dell'impresa", UTET, Torino, 1989; Andrews K.R., "The concept of corporate strategy", Irwin, Homewood, Illinois, 1971; Ansoff H.I., "Management strategico", Etas Libri, Milano, 1980; Hofer C.W., Schendel D., "La formulazione della strategia aziendale", Franco Angeli, Milano, 1984.

pubblico e che ha prodotto un'inversione di tendenza nella tradizionale e sorpassata finanza accentrata verso un modello decentrato e federale<sup>4</sup> di autonomie locali che è tuttora in atto<sup>5</sup>.

Da un punto di vista strettamente giuridico, il “*Testo Unico in materia di ordinamento finanziario e contabile degli Enti Locali*” (Decreto Legislativo 18 agosto 2000, n.267), prima di occuparsi di ricorso all'indebitamento, disciplina, anzitutto, quali fonti di finanziamento sono attivabili dagli enti a copertura degli investimenti dagli stessi effettuati<sup>6</sup>.

L'art. 199 dispone che, per l'attivazione dei propri investimenti, gli enti locali possono utilizzare le seguenti entrate:

- a) *entrate correnti destinate per legge agli investimenti;*
- b) *avanzi di bilancio, costituiti 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;*

---

<sup>4</sup> In effetti, fin dalla riforma degli anni '90, ad opera della Legge n. 142/90, viene a diminuire il concetto di netta separazione tra il soggetto assuntore di decisioni di spesa (Ente locale) dal soggetto finanziatore (Stato): gli enti sono resi *autonomi*. Successivamente, e fino ad arrivare al '99, il processo legislativo ha voluto responsabilizzare ogni ente ad una gestione efficiente ed efficace e li ha resi protagonisti e responsabili anche dell'opera di risanamento del debito pubblico, tramite l'applicazione del Patto di Stabilità Interno. Cfr.: Benedetti L., “*Stop al finanziamento in disavanzo*”, in “*Guida agli Enti Locali*”, Il Sole 24 Ore, n. 2/1999; Nigro M., “*Si cambia rotta con i mutui e i fondi Ue*”, in “*Guida agli Enti Locali*”, Il Sole 24 Ore, n. 2/1999. Sul nuovo ruolo assunto dalla funzione finanza all'interno dell'ente locale si veda anche: Bisio L., Latella G., “*I nuovi ruoli organizzativi in materia di decisioni di investimento e di assunzione dei relativi mutui*”, in Pignatti O. (a cura di), “*Le politiche di gestione della liquidità e i nuovi strumenti finanziari degli Enti Locali*”, Maggioli, Rimini, 2001.

<sup>5</sup> In tale riguardo, recentissima è l'approvazione della Legge 5 giugno 2003, n. 131 (in G.U. n. 132 del 10 giugno 2003), riguardante le disposizioni per l'adeguamento dell'ordinamento della Repubblica alla Legge Costituzionale 18 ottobre 2001, n. 3; all'art. 7, la legge affida, alla Corte dei conti, la verifica del rispetto degli equilibri di bilancio da parte di Comuni, Province, Città metropolitane e Regioni, in relazione al patto di stabilità interno ed ai vincoli derivanti dall'appartenenza dell'Italia all'Unione europea e, alle sue sezioni regionali, la verifica sia del perseguimento degli obiettivi posti dalle leggi statali o regionali di principio e di programma, sia di sana gestione finanziaria degli enti locali.

<sup>6</sup> In tema di *investimenti* e relative *fonti di finanziamento*, sia in generale che con riferimento particolare agli enti locali, si veda: D'Aristotile E., “*Gli investimenti negli enti locali*”, Casa Editrice CEL, Gorle (BG), 2000; Dalla Rosa M.R., “*Finanziare gli investimenti degli enti locali*”, IPSOA, Milano, 2001; Boccia F., “*L'impatto economico degli investimenti e il ruolo degli enti locali*”, in Pignatti O. (a cura di), “*Le politiche di gestione della liquidità e i nuovi strumenti finanziari degli Enti Locali*”, Maggioli, Rimini, 2001; Maiardi P.G., “*Guida pratica ai finanziamenti agli enti pubblici*”, Guida ABI, 2000; Massaro M., “*I finanziamenti agli enti locali*”, Il Sole 24 Ore, Milano, 1994; Brugger G., “*Le decisioni finanziarie*”, in Pivato S. (a cura di), “*Trattato di finanza aziendale*”, Franco Angeli, Milano, 1990; Brealey R.A., Myers S.C., “*Principi di finanza aziendale*”, McGraw-Hill, Italia, Milano, 1993; Guatri L., “*Investimenti e politiche finanziarie delle aziende industriali*”, Giuffrè, Milano, 1982; Zanda R., “*Gli investimenti nell'economia dell'azienda*”, Cedam, Padova, 1998.

- 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.*

L'accensione di mutui, prevista al punto f) dell'art. 199, rappresenta sicuramente una delle entrate maggiormente utilizzate per il finanziamento degli investimenti configurandosi come un mezzo flessibile ed efficace per la copertura di quei fabbisogni di gestione che eccedono l'ammontare delle entrate provenienti dall'imposizione fiscale e dai trasferimenti statali.

Il ricorso all'indebitamento è disciplinato dallo stesso Testo Unico che ne fissa i limiti stabilendo, all'art. 202, primo comma, che è ammesso esclusivamente nelle forme previste dalle leggi vigenti in materia e deve avere *per oggetto esclusivo la realizzazione di investimenti*<sup>7</sup>.

Per evitare vincoli troppo stringenti sulle risorse proprie dell'ente, inoltre, viene posto un *limite quantitativo*, disponendo che l'assunzione di nuovi mutui è possibile solo se l'importo annuale degli interessi, sommato a quello dei mutui precedentemente contratti e a quello delle garanzie prestate, non supera il 25% delle entrate relative ai primi tre titoli delle entrate.

Dall'art. 204 sono poi dettate altre condizioni e regole per l'assunzione dei mutui; di fatto, il ricorso è ammesso solo se è avvenuta sia l'approvazione del rendiconto dell'esercizio del penultimo anno precedente quello in cui si intende deliberare il ricorso a forme di indebitamento, che la deliberazione del bilancio annuale nel quale sono incluse le relative previsioni<sup>8</sup>.

In generale, il Testo Unico tende prevalentemente a garantire la presenza e sussistenza di un insieme di *equilibri di bilancio*, secondo una regola base nella quale le

---

<sup>7</sup> Concetto, quest'ultimo, ribadito anche dal nuovo testo costituzionale. Infatti, in base al nuovo art. 119 della Cost. "*I Comuni, le Province, le Città Metropolitane e le Regioni possono ricorrere all'indebitamento solo per finanziare spese di investimento*", escludendo, e allo tempo stesso modificando, il disposto del D. Lgs. 267/2000 che permetteva il ricorso a mutui passivi anche per il finanziamento di "debiti fuori bilancio".

<sup>8</sup> L'art. 204, comma 2, dispone inoltre:

- una durata di ammortamento non inferiore a 10 anni e con decorrenza dal primo gennaio dell'anno successivo la stipula del contratto;
- una rata di ammortamento comprensiva di capitale ed interessi;
- la stipulazione del contratto in forma pubblica;
- la corresponsione di interessi di pre-ammortamento;
- l'indicazione della natura della spesa da finanziare;
- il rispetto della misura massima del tasso di interesse applicabile ai mutui, determinato periodicamente dal Ministero del tesoro, bilancio e programmazione economica.

entrate correnti devono finanziare esclusivamente le spese correnti, fatte salve le eccezioni previste dalla legge, e le entrate in conto capitale sono destinate a coprire solo le relative spese in conto capitale<sup>9</sup>.

Accanto a questa, sono poi previsti due equilibri specifici<sup>10</sup>, ovvero:

- *l'equilibrio di parte corrente*: in base al quale le previsioni di entrata di parte corrente devono essere almeno uguali alle previsioni di spesa correnti aumentate delle quote di capitale delle rate di ammortamento dei mutui e dei prestiti obbligazionari;
- *l'equilibrio degli investimenti*: dato che ogni investimento ha riflessi sia nell'esercizio finanziario nel quale è iscritta la relativa previsione di spesa che negli altri periodi quantificati nel bilancio pluriennale, verificata la disponibilità, il costo delle fonti di finanziamento e gli oneri indotti sui bilanci futuri, è necessario che, per ciascun esercizio considerato, ad ogni spesa per investimento prevista nel titolo II del bilancio corrisponda uno o più stanziamenti di entrata indicanti le relative fonti di finanziamento.

In tema di mutui, novità legislative di rilievo<sup>11</sup> sono apportate dalle Leggi Finanziarie per il 2002 e il 2003.

Innanzitutto, l'articolo 41 della Finanziaria 2002 ha previsto una particolare forma di mutuo, fin ad oggi non menzionata nell'ordinamento, i cosiddetti *mutui di tipo bullet*, ovvero mutui che prevedono il rimborso del capitale in un'unica soluzione. L'ente sottoscrittore dovrà pertanto restituire, nel corso del periodo di ammortamento, le sole rate interessi, mentre rimborserà l'intero capitale solo alla scadenza. Tale possibilità, che riguarda sia mutui che prestiti obbligazionari, è concessa esclusivamente previa costituzione, al momento dell'accensione o dell'emissione, di un fondo di ammortamento del debito, o previa conclusione di swap<sup>12</sup> per l'ammortamento del debito.

---

<sup>9</sup> Sugli aspetti contabili e finanziari e relativi equilibri di bilancio dell'ente locale si veda: Farneti G., "Gestione e contabilità dell'ente locale", Maggioli Editore, 1999; Farneti G., "Introduzione all'economia dell'azienda pubblica", Giappichelli, Torino, 1995; Farneti G., "Il bilancio dell'ente locale", Giappichelli, Torino, 2000; Anessi Pessina E., "La contabilità delle aziende pubbliche", Egea, Milano, 2000; Bertinotti N., "Il nuovo sistema integrato di contabilità degli Enti locali", Maggioli Editore, 1999.

<sup>10</sup> Gli altri equilibri previsti dal legislatore sono:

- *un equilibrio per i servizi conto terzi*: le previsioni di entrata relative ai servizi per conto terzi devono eguagliare quelle di spesa;
- *un equilibrio fra i finanziamenti a breve termine*: uguaglianza tra le previsioni di entrata e di spesa relative ad anticipazioni di cassa e finanziamenti a breve termine;
- *un equilibrio dei fondi a destinazione vincolata*: tutte le entrate a destinazione vincolata devono trovare corrispondenza in specifici interventi di spesa.

<sup>11</sup> Dopo l'approvazione della Legge Costituzionale n. 3/2001 cui si è fatto cenno precedentemente.

<sup>12</sup> Cfr. paragrafo successivo relativo agli strumenti di ristrutturazione del debito.

Successivamente, tramite la *Legge Finanziaria per il 2003*, è ulteriormente inasprito il *sistema sanzionatorio* conseguente al mancato raggiungimento degli obiettivi indicati dal Patto di Stabilità Interno.

Per gli enti inadempienti nei confronti dell'obiettivo relativo al disavanzo, si configura, tra l'altro<sup>13</sup>, il *divieto di ricorrere all'indebitamento per finanziare le spese per investimenti*.

Inoltre, qualora gli enti territoriali ricorrano all'indebitamento per finanziare spese diverse da quelle di investimento, in violazione dell'articolo 119 della Costituzione<sup>14</sup>, i relativi atti e contratti sono da ritenersi *nulli* e le sezioni giurisdizionali regionali della Corte dei conti possono irrogare, agli amministratori che hanno assunto la relativa delibera, la condanna ad una sanzione pecuniaria pari ad un minimo di cinque e fino ad un massimo di venti volte l'indennità di carica percepita al momento di commissione della violazione<sup>15</sup>.

L'insieme delle norme finora esaminate appaiono particolarmente gravose e difficilmente compatibili con le esigenze e le risorse economiche e finanziarie a disposizione della maggior parte degli enti italiani; il risultato sarà, quasi sicuramente, uno spostamento della loro attenzione verso forme di finanziamento alternative che non alterano né gli equilibri di bilancio, né il limite quantitativo del 25% relativo all'indebitamento.

Uno strumento che, per sua natura, possiede entrambe queste caratteristiche è, appunto, l'estinzione anticipata dei mutui<sup>16</sup>.

## **2. Per una gestione attiva ed integrata dell'indebitamento**

Nel mutato contesto economico, giuridico ed amministrativo, che vede gli enti locali sempre più simili a delle vere e proprie aziende private, nuove concezioni sono maturate nel modo di gestire e di concepire il bilancio di un ente locale, specialmente per quanto concerne l'indebitamento.

Tutto il patrimonio, e quindi anche il debito, non è più considerato come un elemento statico ed immutabile ma come elemento fortemente dinamico e modificabile in base alle continue e diverse esigenze. In questa prospettiva, la gestione economico-finanziaria, in vista del raggiungimento dell'obiettivo programmato, deve tenere costantemente sotto controllo i mutamenti degli scenari di mercato, modificando, sulla

---

<sup>13</sup> Ulteriori sanzioni sono previste dallo stesso art. 29, comma 15, della Legge Finanziaria per il 2003.

<sup>14</sup> Cfr. quanto detto in precedenza.

<sup>15</sup> Così l'art. 30 della Finanziaria 2003.

<sup>16</sup> Per la precisione, l'estinzione anticipata, anche possedendo le due caratteristiche evidenziate, non viene ricompresa tra le fonti di finanziamento alternative, quanto piuttosto tra gli strumenti di ristrutturazione del debito di seguito esaminati.

base degli stessi, le proprie decisioni economico-finanziarie qualora queste non risultino più adeguate al nuovo assetto economico.

In una parola, la gestione deve trasformarsi in gestione “attiva”.

Per “*gestione attiva dell'indebitamento*” (detta anche *Liability Management*<sup>17</sup>), si intende una gestione che, se correttamente applicata, permette all'ente di non subire passivamente le oscillazioni del mercato relative ai tassi di interesse ma di sfruttarle a proprio vantaggio modificando, in base alle esigenze e alle future aspettative di mercato, le proprie posizioni debitorie<sup>18</sup>.

Di fatti, esiste una forte correlazione tra tassi di interesse e struttura debitoria, soprattutto se le fonti di finanziamento presenti all'interno del bilancio dell'ente risultano, per la maggior parte, ancorate ad un tasso di interesse variabile. Le oscillazioni del mercato dei tassi di interesse avranno allora non poche ripercussioni sui bilanci degli enti locali, con effetti positivi o negativi a seconda dell'andamento seguito dalla curva dei tassi di interesse<sup>19</sup>.

Importanza vitale riveste fare previsioni il più possibile attendibili e corrette sul futuro andamento del mercato, sia ai fini della scelta iniziale tra tasso fisso e tasso

---

<sup>17</sup> In merito alla *gestione attiva dell'indebitamento* si veda: Marconi M., Finetti A., “*Strumenti finanziari derivati (interest rate swap, opzioni) e politiche di gestione attiva dell'indebitamento (liability management)*”, in Pignatti O. (a cura di), “*Le politiche di gestione della liquidità e i nuovi strumenti finanziari degli Enti Locali*”, Maggioli, Rimini, 2001; Falini A., “*La strategia economica e finanziaria degli enti locali. Prestiti obbligazionari e finanza di progetto*”, Guerini e Associati, Milano, 2000; Boccia F., Nigro M., “*La finanza innovativa, Boc, Bop, Bor, swap e mutui: costi e opportunità per non sbagliare investimenti*”, Il Sole 24 Ore, Milano, 2000; Salvemini M.T., “*Negli Enti una finanza innovativa per la gestione dell'indebitamento*”, in “*Guida agli Enti Locali*”, Il Sole 24 Ore, n. 21/1999; “*Enti locali.: la gestione dinamica dell'attivo*”, in “*Crediop - Newsletter*”, Novembre - Dicembre 2000, n. 3, [www.crediop.it](http://www.crediop.it); “*Enti locali.: la gestione attiva del debito*”, in “*Crediop - Newsletter*”, Agosto - Settembre 2000, n. 2, [www.crediop.it](http://www.crediop.it); Finetti A., “*L'esperienza dei comuni del Reggiano sull'utilizzo dei nuovi prodotti finanziari*”, in Atti del Convegno “*Strumenti per la finanza innovativa: nuove strategie per gli investimenti*”, “Euro-PA – Salone delle Amministrazioni Locali”, Rimini, 30 maggio-2 giugno 2001; Creanza A., “*Gestione attiva dell'indebitamento degli EE.LL*” in Atti del Convegno “*Strumenti per la finanza innovativa: nuove strategie per gli investimenti*”, “Euro-PA – Salone delle Amministrazioni Locali”, Rimini, 30 maggio-2 giugno 2001.

<sup>18</sup> Tale gestione attiva passa e si realizza attraverso la cosiddetta “*ristrutturazione del debito*”, cioè a dire attraverso quell'insieme di operazioni che la portano a compimento.

<sup>19</sup> D'altronde, nella scelta della fonte di finanziamento non è facile predeterminare se convenga optare per un tasso fisso o un tasso variabile. In generale, optare per un *tasso fisso* significa scegliere di pagare un tasso che sarà costante per tutta la vita del debito, che è noto fin dal momento della stipulazione del contratto e che dà, fin dal principio, un'esatta conoscenza circa l'ammontare dei pagamenti da effettuare per tutta la durata di ammortamento del debito; non si subiscono le oscillazioni del mercato ma ci si espone al rischio di una diminuzione del tasso di mercato che, se inferiore al tasso fisso, comporta il pagamento di quote di interesse molto più elevate rispetto a quelle calcolate sul tasso di interesse presente in quel momento sul mercato. Per contro, scegliere un *tasso variabile* significa calcolare di volta in volta le quote di ammortamento da pagare, per quanto riguarda la quota interessi, in base ad un tasso di riferimento che muta continuamente seguendo le oscillazioni del mercato; vuol dire, quindi, risparmiare in caso di una sua diminuzione e subire delle perdite, anche elevate, nel caso in cui subisca un forte rialzo e diventi superiore al fisso.

variabile, sia, successivamente e qualora risultasse necessario, per modificare le condizioni cui erano stati contratti i prestiti<sup>20</sup>.

Tramite una gestione attiva dell'indebitamento due sono gli *obiettivi* che si vogliono perseguire, vale a dire:

- *ottimizzare il costo* dell'indebitamento;
- *minimizzare i rischi* ad esso connessi.

Una gestione attiva oculata è alla continua ricerca di un mix ottimale tra le fonti di finanziamento e si occupa altresì del monitoraggio, continuo e costante, dell'equilibrio tra fonti e impieghi e della composizione quantitativa e temporale delle risorse per riuscire a minimizzare il costo del capitale acquisito e massimizzare il rendimento degli investimenti.

Essa può avere per oggetto sia le operazioni riguardanti lo stock di debito precedentemente contratto, sia il debito attuale o quello da attivare nel momento presente o da pianificare nell'immediato futuro.

La visione innovativa del debito non riguarda solamente una sua gestione attiva, ma, anche e al tempo stesso, una sua gestione *integrata*: una gestione cioè che integri attività e passività, fonti di finanziamento con gli impieghi ad esse correlate.

Nell'ottica di ridurre il livello complessivo di rischio, che non è eliminabile ma solo "gestibile", l'*Asset Liability Management* (o "gestione integrata dell'attivo e del passivo") cerca di stabilizzare l'equilibrio finanziario instaurando una migliore corrispondenza temporale tra i flussi monetari prodotti dalle attività e i flussi monetari prodotti dalle passività in modo che non si creino situazioni di mancanza di liquidità<sup>21</sup>.

A tal fine, le attività e le passività che fanno capo al bilancio vengono riclassificate sulla base della loro "sensibilità", cioè sulla base della loro reattività *rispetto alle variazioni del tasso di interesse di mercato* e con riferimento ad un periodo di tempo prefissato: saranno considerate *sensibili* tutte quelle attività e/o passività che, nel periodo di riferimento considerato, o sono in scadenza, e generano, quindi, una

---

<sup>20</sup> Il concetto di gestione attiva del debito è un concetto relativamente recente. La sua nascita è stata determinata da una serie di modifiche sostanziali nel campo dei mutui contratti dagli enti locali. Si è passati da una situazione in cui la maggioranza dei mutui contratti, stipulati principalmente con la Cassa Depositi e Prestiti e, per una quota minoritaria, con istituti di credito privato, assumevano un tasso fisso (o di un tasso massimo fissato da decreti ministeriali per quelli con gli Istituti bancari) e lo Stato rimborsava la maggior parte degli stessi, ad uno stato attuale nel quale tali concessioni statali sono state quasi azzerate, si sono moltiplicati i prodotti finanziari offerti dalla Cassa (mutui a tasso fisso, mutui a tasso variabile e mutui a tasso fisso con diritto di estinzione anticipata alla pari) e sono state introdotte sia nuove forme di finanziamento, come i prestiti obbligazionari, sia politiche di contenimento del debito da parte degli enti in relazione all'estensione del Patto di Stabilità Interno agli enti locali.

<sup>21</sup> Cfr.: Fabrizi P.L. (a cura di), "La gestione integrata dell'attivo e del passivo nelle aziende di credito", Giuffrè, Milano, 1991.

conseguente entrata e/o uscita monetaria per l'ente, o sono sottoposte ad una revisione contrattuale avente ad oggetto il tasso di interesse attualmente applicato.

Conoscendo ed analizzando, nel breve ma anche nel medio e lungo periodo, il saldo tra attività e passività sensibili l'ente può agire attivamente ed in maniera integrata per raggiungere gli *obiettivi di copertura* che si è prefissato<sup>22</sup>.

Definendo il saldo tra attività e passività ed il prevedibile andamento dei tassi di mercato risulterà possibile, in ogni momento, determinare la migliore strategia da perseguire per far sì che il mutamento del tasso agisca in modo da migliorare il *margin* di interesse, cioè il differenziale tra tassi attivi e tassi passivi, ed in modo da ristrutturare le posizioni creditorie e debitorie sensibili, anticipandone o posticipandone la scadenza, per far prevalere le prime sulle seconde o viceversa, a seconda dell'andamento dei tassi.

Per comprendere come venga praticamente attuata una gestione integrata dell'attivo e del passivo (ALM), è opportuno delineare la serie di *steps consequenziali* attraverso i quali essa si svolge, che sono riportati nello schema che segue, e rappresentati da quattro fasi fondamentali:

**1° Fase.** Riguarda essenzialmente la *raccolta dei dati*, quali la struttura di attività e passività del bilancio dell'ente preso in considerazione in termini di composizione, scadenza e tassi. In pratica, si tratta di operare quell'*analisi di sensitività* precedentemente esaminata.

A fine fase si determina, inoltre, *il rischio complessivo*, cioè del rischio cui è soggetto l'ente al momento presente.

**2° Fase.** Consiste nel determinare *l'effetto di possibili variazioni dei tassi di interesse*. Naturalmente un cambiamento dei tassi produrrà effetti diversi a seconda della struttura di attività e passività, così come determinata nel precedente stadio<sup>23</sup>.

---

<sup>22</sup> Infatti, se il saldo è *nullo*, vale a dire se le attività sensibili sono uguali alle passività sensibili, l'ente può considerarsi immune dal rischio d'interesse. Ogni mutamento del tasso di mercato si rifletterà nello stesso modo su attività e passività.

Per contro, se il saldo è *positivo*, cioè le attività sensibili sono maggiori delle passività sensibili e si è in periodi di ascesa dei tassi, l'effetto complessivo sarà positivo perché l'aumento del tasso si distribuirà maggiormente sulle attività che sulle passività, mentre, se lo scostamento è *negativo* si continuerà ad avere un effetto positivo solo se si è in un periodo di discesa dei tassi.

<sup>23</sup> Occorre precisare che l'ente sarà comunque influenzato dal cambiamento del tasso, sia se la sua struttura è rigida, cioè se i tassi fissi prevalgono sui tassi variabili, sia se, al contrario, presenta una composizione di attività e passività in cui la presenza del tasso variabile sia superiore a quello fisso. Nel primo caso, considerando solo il lato delle *passività*, sarà esposto al rischio di una diminuzione dei tassi di mercato perché, se si verifica tale evento, avrà un costo relativo al debito maggiore, se paragonato al costo di indebitamento a tasso variabile; un effetto positivo sarà ottenuto in caso di aumento del tasso. Nel secondo caso, cioè in presenza di una struttura del debito con tasso variabile superiore al fisso, sarà esposto alle oscillazioni del mercato ottenendo un vantaggio in caso di una diminuzione del tasso di mercato ed uno svantaggio in caso di un suo aumento. Discorso opposto va fatto se si considerano non le passività ma le *attività*. Naturalmente, tali argomentazioni paragonano due situazioni antitetiche per determinare la convenienza dell'una e dell'altra, cioè a dire i vantaggi e gli svantaggi di ognuna delle due

**3° Fase.** Si confronta *il rischio effettivo*, così come calcolato negli steps precedenti con *il rischio voluto*.

Conseguentemente, se il rischio effettivo è *maggiore* di quello desiderato si dovrà intervenire, procedendo, ad esempio, all'introduzione di un derivato che in qualche modo contenga il rischio suddetto; al contrario, se il rischio effettivo è *minore* di quello voluto, l'analisi si conclude a questo livello per riprenderla successivamente e a distanza di un tempo non troppo esteso e, comunque, determinato a priori, per monitorare costantemente il livello di attività e passività.

**4° Fase.** La quarta ed ultima fase è eventuale e consiste nell'*introduzione di uno strumento di ristrutturazione del debito*, il cui scopo è appunto quello di modificare il proprio indebitamento per sanare lo squilibrio esistente e uguagliare il rischio effettivo con quello voluto.

Appare opportuno sottolineare che la gestione integrata dell'attivo e del passivo può essere scomposta nelle due variabili che la costituiscono, vale a dire nella gestione dell'attivo e nella gestione del passivo.

La gestione dell'attivo nasce dalla considerazione che, nella maggior parte dei casi, non esiste una corrispondenza diretta tra entrate e spese, nel senso che molto spesso si verifica *un'asincronia temporale* tra entrate e spese. Ciò determina il formarsi di una liquidità aggiuntiva che è opportuno gestire e sfruttare in maniera remunerativa<sup>24</sup>.

Per contro, l'ALM relativa alla gestione del passivo si basa, in primo luogo, sulla *diversificazione*.

Tramite la diversificazione si combinano *insieme* prodotti a tasso fisso e prodotti a tasso variabile. Scegliendo tasso fisso e tasso variabile si ottiene: *riduzione del peso complessivo degli oneri relativi dell'indebitamento, minimizzazione dei costi-opportunità*, oscillazioni di mercato che non influenzano il costo del debito, perché si distribuiscono in maniera sostanzialmente equilibrata tra le varie posizioni in essere, ed, infine, la *neutralizzazione e l'immunizzazione* dalla volatilità dei tassi.

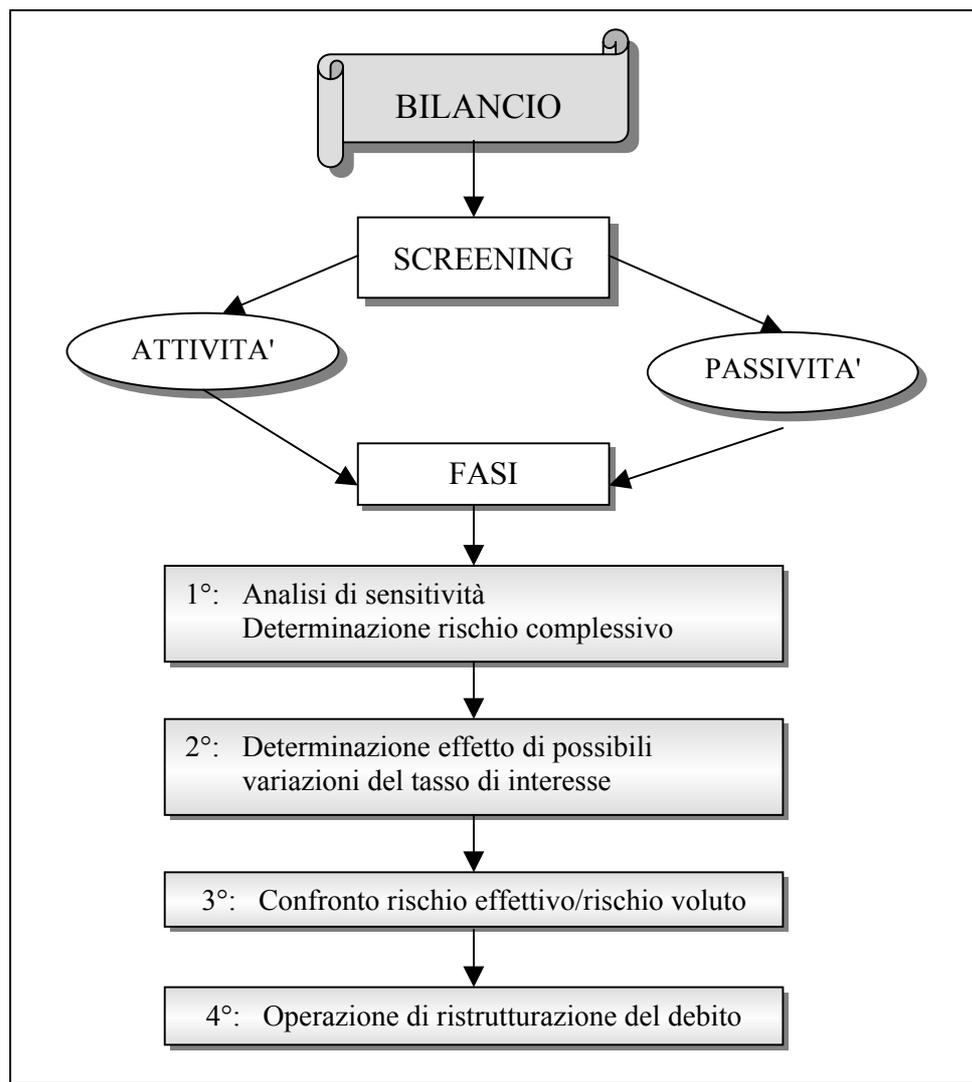
---

strutture rispetto alle oscillazioni del mercato, e per individuare i rischi cui si va incontro e/o le opportunità che si perdono se si preferisce optare per l'una o per l'altra soluzione. Quello che occorre definire è il *costo-opportunità*, cioè la convenienza di una scelta considerando l'opportunità che si perderebbe se si fosse operata la scelta opposta, ad esempio, il costo-opportunità della decisione, all'origine, di indebitarsi a tasso fisso piuttosto che a tasso variabile.

<sup>24</sup> Gli strumenti utilizzati per gestire la liquidità a breve, per la maggior parte di derivazione bancaria, sono rappresentati da: *anticipazioni, pronti contro termine, acquisto di BOT, gestioni patrimoniali, prodotti o titoli strutturati che contengono implicitamente dei derivati*.

Sull'argomento si veda: Barberis G., "Le nuove opportunità della finanza innovativa per gli Enti Locali", in Atti del Convegno "Fiscalità locale e nuova gestione delle entrate", Euro-PA – Salone delle Amministrazioni Locali, Rimini, 10-13 aprile 2002; Bettacini R. – M. Bonelli, "L'attivazione di nuovi strumenti finanziari", in "Finanza e tributi", Supplemento di AziendaItalia, n. 17/2001.

Schema: Fasi di una gestione attiva del debito



### 3. Gli strumenti di ristrutturazione del debito: l'estinzione anticipata

Come già affermato in precedenza, una gestione attiva dell'indebitamento, così come una gestione integrata dell'attivo e del passivo, viene realizzata tramite quell'insieme di operazioni che, nel loro complesso, vengono denominate “*strumenti ristrutturazione del debito*”.

Attraverso la ristrutturazione del debito l'ente locale modifica le proprie posizioni debitorie e, tramite il cambiamento di alcune o di tutte le condizioni cui le stesse erano state contratte, riesce ad avvantaggiarsi delle particolari condizioni presenti sul mercato per raggiungere un beneficio economico che libera risorse in bilancio ed apporta liquidità aggiuntiva.

Gli strumenti attraverso cui è attuabile la ristrutturazione possono riguardare la gestione del solo debito residuo, e, in questo caso, prendono il nome di strumenti di

ristrutturazione *tradizionali*, oppure possono essere riferiti ed applicati anche al debito attuale o quello da attivare nell'immediato futuro. Si parla, in tal caso, di strumenti *innovativi*.

Gli strumenti di ristrutturazione del debito *tradizionali* sono:

- *la rinegoziazione*<sup>25</sup>;
- *l'estinzione anticipata*.

Gli strumenti *innovativi* sono rappresentati da:

- *prodotti derivati (swap, opzioni, etc.)*<sup>26</sup>;
- *cartolarizzazioni*<sup>27</sup>.

Tralasciando gli altri strumenti di ristrutturazione, non oggetto della presente trattazione, si comincerà ad esaminare, nel paragrafo successivo, l'estinzione anticipata e le sue potenzialità di ridurre e ristrutturare lo stock di debito esistente.

#### **4. Caratteristiche e finalità**

In generale, per *estinzione anticipata dei mutui* si intende quell'operazione che consente di estinguere anticipatamente un mutuo, dietro pagamento all'istituto mutuante del residuo debito e di un indennizzo variamente determinato.

---

<sup>25</sup> Per *rinegoziazione* si intende un accordo tra le parti per modificare una o più caratteristiche dell'operazione, in genere la misura del tasso o la durata dell'operazione.

Rinegoziazione ed estinzione si propongono di raggiungere le medesime finalità: la diminuzione del debito in essere e, al contempo, la riduzione dell'importo o del numero di rate di ammortamento ancora da rimborsare. Diversamente, però, nel primo caso non cambia il soggetto mutuatario ed il mutuo originario non viene estinto ma solo ricontrattato.

In tema di rinegoziazione si veda, in particolare, il recente Decreto del Ministero dell'Economia (*DM 20 giugno 2003*) che concede la possibilità di rinegoziare mutui, con determinate caratteristiche espressamente indicate, per ottenere un abbattimento del tasso di interesse nominale di 100 punti base rispetto al precedente.

<sup>26</sup> I prodotti derivati, detti anche "*strumenti finanziari derivati*", sono attività finanziarie il cui valore "deriva" dalle performance, ossia dai risultati, di un'attività sottostante. Tra i contratti derivati rientrano gli *swap* (rappresentati da un contratto con il quale due parti si accordano per scambiarsi determinati beni o liquidarsi la differenza fra due somme ancorate ad un parametro di riferimento) e le *opzioni* (contratto che attribuisce ad una delle parti, dietro pagamento di un corrispettivo detto premio, la *facoltà* di acquistare o vendere determinate attività ad un certo prezzo oppure di riscuotere un importo determinato in base all'andamento di un indicatore di riferimento entro un dato termine o alla scadenza dello stesso).

Sull'argomento di veda: Boccia F., Nigro M., "*La finanza innovativa, Boc, Bop, Bor, swap e mutui...*", op.cit.; Marconi M., Finetti A., "*Strumenti finanziari derivati (interest rate swap, opzioni) e politiche di gestione attiva dell'indebitamento (liability management)*", in Pignatti O. (a cura di), op.cit.; Bettacini R. - M. Bonelli, "*Interest rate swap: l'esperienza del Comune di La Spezia*", in "*Finanza e tributi*", Supplemento di "*Azienditalia*", n. 8/2001; Levis M. - Precetto M., "*I contratti swap*", Il Sole 24 Ore, Milano, 1996; Petrella G., "*Gli strumenti finanziari derivati: aspetti tecnici, profili contabili e regime fiscale*", Milano, EGEA, 1997.

<sup>27</sup> A tale riguardo si veda, in particolare: Nigro M., "*Grandi opere e beni dello Stato: al debutto due nuove Spa*", in "*Guida agli Enti Locali*", Il Sole 24 Ore, n. 17/2002; Nigro M., "*Operazione di finanza innovativa al banco di prova dei mercati*", in "*Guida agli Enti Locali*", Il Sole 24 Ore, n. 16/2002; Legislazione, "*Sanità, cartolarizzazione e infrastrutture: così le nuove misure per contenere la spesa*", in "*Guida agli Enti Locali*", Il Sole 24 Ore, n. 17/2002.

Tale operazione risulta particolarmente conveniente in regime di tassi di interesse decrescenti in cui estinguere in tutto o in parte il proprio residuo debito può voler dire sia far diminuire il proprio limite di indebitamento, sia poter ricontrarre nuovo debito ma ad un tasso più basso.

Inoltre, anche la presenza di nuove e cospicue entrate, come quelle patrimoniali, derivanti da alienazioni o disinvestimenti effettuati, o avanzi di parte corrente o di amministrazione, può determinare una convenienza immediata verso l'estinzione anticipata dei mutui per destinare tali somme.

Infine, anche la presenza di vincoli quali quelli imposti dal Patto di Stabilità Interno spinge gli enti ad attuare concretamente tutte quelle azioni che possono contribuire a far diminuire il peso dell'indebitamento e il proprio rapporto debito/pil<sup>28</sup>.

Una volta conclusa, l'estinzione anticipata produrrà, innanzitutto, un alleggerimento di bilancio per ciò che riguarda l'importo dei mutui; si avrà poi una diminuzione dell'importo delle rate di ammortamento ancora da rimborsare (diminuisce, infatti, sia la quota capitale che, in regime di tassi decrescenti, la quota interessi); in definitiva, si otterrà un miglioramento generale della situazione economica e degli equilibri patrimoniali, assieme ad un aumento della flessibilità di bilancio determinata dalle risorse aggiuntive che, per ogni anno di futuro ammortamento, saranno non più vincolate al rimborso del mutuo estinto ma a disposizione dell'ente.

Da un punto di vista giuridico, l'estinzione anticipata dei mutui è soggetta ad una disciplina differenziata a seconda che abbia ad oggetto mutui contratti con Istituti di credito ordinari o mutui contratti con la Cassa DD.PP.

Di seguito vengono esaminate, separatamente, le principali normative di riferimento.

---

<sup>28</sup> Sull'estinzione anticipata dei mutui, contratti sia con la Cassa che con gli Istituti di credito ordinari, si veda: Dalla Rosa M.R., *“Finanziare gli investimenti degli enti locali”*, op.cit.; Bertinotti N., *“Il nuovo sistema integrato di contabilità degli Enti locali”*, op.cit.; D'Aristotile E., *“Gli investimenti negli enti locali”*, op.cit.; Maiardi P.G., *“Guida pratica ai finanziamenti agli enti pubblici”*, op.cit.; Pignatti O. (a cura di), *“Le politiche di gestione della liquidità e i nuovi strumenti finanziari”*, op.cit.; Bertinotti N., *“La contrazione di mutui con gli istituti di credito ordinari”*, in Pignatti O. (a cura di), op.cit.; Racca E., *“Le banche fanno un passo indietro sull'estinzione anticipata dei mutui”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, Il Sole 24 Ore, n. 43/1998; Benedetti L., *“Stop al finanziamento in disavanzo”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, Il Sole 24 Ore, n. 2/1999; Nigro M., *“Si cambia rotta con i mutui e i fondi Ue”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, Il Sole 24 Ore, n. 2/1999; Delfino F., *“Le vie per ridurre l'indebitamento”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, Il Sole 24 Ore, n. 14/1999; Benedetti L., *“Mutui: Enti locali a caccia di risorse per accedere all'estinzione anticipata”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, Il Sole 24 Ore, n. 14/1999; Matera F., *“Estinzione anticipata e ammortamento: istruzioni per la procedura corretta”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, Il Sole 24 Ore, n. 21/1999.

## **5. L'estinzione anticipata dei mutui con gli istituti di credito ordinari**

L'estinzione anticipata dei mutui contratti con Istituti di credito è disciplinata dall'*art. 49, comma 15, della legge n. 449/1997*.

La legge, finalizzata ad una riduzione dei mutui in essere al 31 dicembre 1996, dà la facoltà agli enti locali di *estinguere anticipatamente vecchi mutui*, e quindi di procedere al pagamento delle passività onerose da essi risultanti, *contraendone dei nuovi*, il cui importo, per ogni anno, non può essere superiore al 25% del debito residuo alla fine dell'anno precedente.

Pertanto, l'*art. 49, comma 15, della legge n. 449/97* dispone che gli enti locali possono procedere, negli anni dal 1998 al 2005, all'estinzione anticipata delle passività onerose derivanti dai mutui in essere al 31 dicembre 1996 con le banche mediante la contrazione di nuovi mutui di importo non superiore al 25 per cento del residuo debito alla fine dell'anno precedente. Il limite del 25% è riferito ad ogni singolo istituto di credito e deve essere da questo attestato, maggiorato dall'eventuale indennizzo contrattualmente previsto.

La possibilità di procedere ad un'estinzione anticipata non comporta alcuna modifica in ordine alla *durata del mutuo originario* e all'ammontare del concorso statale eventualmente concesso sul mutuo.

Non sono estinguibili mutui a totale carico dello Stato e della Regione, per carenza di interesse dell'operazione da parte dell'ente locale e, nel caso di mutui assistiti parzialmente da contribuzione, l'ente locale deve verificare l'impegno del concedente a conservare la contribuzione originaria.

Nell'esercizio della facoltà, inoltre, è prevista l'ipotesi di *cambiamento del soggetto mutuatario*, che, per i nuovi mutui, potrà essere diverso dall'originario, e la reiterazione dell'operazione nel corso del periodo previsto dalla norma, ovvero l'attivazione della procedura in ciascuno degli anni considerati dalla legge, che vanno dal 1998 al 2005, fino ad ottenere un'estinzione totale del debito esistente al 31 dicembre 1996.

Gli enti locali possono procedere all'estinzione anticipata dei mutui attraverso la contrazione di nuovi, utilizzando cioè le somme da questi ottenute per estinguere i precedenti. E' importante sottolineare che il ricavato dei nuovi mutui può essere destinato *solo all'estinzione anticipata dei vecchi mutui*; in caso di momentanea giacenza dei fondi derivanti dalla contrazione dei nuovi mutui, tali fondi vanno depositati in una contabilità speciale con vincolo di destinazione.

Per estinguere i vecchi mutui possono essere utilizzate anche entrate in conto capitale e i proventi degli oneri di urbanizzazione. In quest'ultimo caso, la disposizione si applica a condizione che si tratti di mutui per le medesime finalità alle quali è vincolata la utilizzazione degli oneri di urbanizzazione.

In seguito alla Legge n. 449/97, la *Circolare del Ministero del Tesoro, del Bilancio e della programmazione economica, d'intesa con il Ministero dell'Interno, del 2 settembre 1998, n. 26549* ha dato copertura amministrativa alle disposizioni contenute nell'art. 49 del Collegato alla Finanziaria '98 ed interpretato in maniera estensiva la possibilità di procedere all'estinzione anticipata dei mutui. In sostanza, l'estinzione è stata considerata come un *diritto potestativo*, ovvero una sorta di manifestazione unilaterale di volontà da parte degli enti locali che la esercitano<sup>29</sup>.

In merito è intervenuta la successiva *Circolare ABI del 2 novembre 1998, n. 34*, che, contraria nel considerare la facoltà di estinzione come un diritto potestativo, ha ridotto il potere in capo agli enti locali, ritenendo che la possibilità di estinguere vecchi mutui attraverso le risorse ottenute dalla contrazioni di nuovi debba riguardare *solo* quei mutui per i quali l'estinzione anticipata è espressamente prevista e indicata nelle clausole del contratto stipulato.

Tale Circolare disciplina, in particolare, i seguenti aspetti:

- a. *l'ambito soggettivo di applicazione della norma*. Soggetti mutuanti sono considerati tutti gli enti locali (come definiti dal T.U.), mentre soggetti mutuatari sono le banche, con esclusione degli altri soggetti con cui gli e.l. possono stipulare mutui (come la Cassa DD.PP., l'Istituto per il Credito Sportivo, etc.). E' ulteriormente precisato che il soggetto con cui l'ente eventualmente contrae il nuovo mutuo possa anche essere diverso dal soggetto mutuatario originario e che l'attestazione dell'istituto di credito originario è uno degli elementi atti a garantire la legittimità dell'operazione, con riguardo specifico alla congruità dell'importo richiesto.
- b. *l'ambito oggettivo*: l'estinzione anticipata riguarda esclusivamente "passività onerose derivanti da mutui in essere al 31 dicembre 1996"<sup>30</sup>.
- c. *contenuti delle facoltà e impatto sulle norme di finanza locale*: l'ABI contesta l'impostazione della Circolare ministeriale: l'attribuzione di un diritto potestativo all'ente rappresenterebbe un'alterazione dell'assetto economico-negoziale pattuito. L'Associazione dichiara di non condividere l'impostazione del Ministero poiché al legislatore non è consentito di incidere né sul principio

---

<sup>29</sup> Cfr.: Bertinotti N., *"Il nuovo sistema integrato di contabilità degli Enti locali"*, op.cit.; op.cit.; Racca E., *"Le banche fanno un passo indietro sull'estinzione anticipata dei mutui"*, in *"Guida agli Enti Locali"*, op.cit.

<sup>30</sup> La circolare ministeriale ha chiarito la nozione di "mutui in essere": si tratta di mutui stipulati alla data del 31 dicembre 1996, indipendentemente dalla data di inizio del periodo di ammortamento che solitamente comincia a decorrere dal 1° dell'anno successivo a quello della stipula del contratto. Di conseguenza, l'estinzione è ammessa anche per i mutui stipulati entro il 31 dicembre 1996 che vedono decorrere l'ammortamento dal 1° gennaio del 1997.

dell'autonomia negoziale, né sul principio, di rango costituzionale, della libertà dell'iniziativa economica. Inoltre, a suo avviso finalità della disposizione è quella di arginare il limite imposto dall'art. 202 del T.U. 267/2000 che ammette l'indebitamento solo per finanziare spese di investimento (con l'estinzione i nuovi mutui sarebbero contratti per estinguerne dei vecchi, non per fare investimenti).

Dal tenore della Circolare ministeriale sembra evincersi che il diritto all'estinzione anticipata possa essere esercitato anche in presenza di clausole che non ammettano tale estinzione. Per contro, dall'esame letterale dell'art. 49, l'ABI non rileva un obbligo della banca circa l'estinzione anticipata; ne consegue che, in mancanza di un'espressa clausola relativa all'estinzione o di clausola che sancisce l'inestinguibilità anticipata, l'estinzione sarà possibile *solo* con il consenso della banca mutuante.

- d. *criterio di calcolo del 25% del debito residuo e importo del mutuo*: il ricavato della/delle operazione/i di estinzione potrà essere utilizzato per l'estinzione di non più del 25% delle esposizioni in essere presso le singole banche, ferma restando la possibilità per l'ente interessato, di contrarre uno o più mutui per un totale massimo del 25% del monte mutui in essere al 31 dicembre 1996;
- e. *disciplina delle somme rivenienti dai nuovi mutui*: le somme rivenienti dalle operazioni di nuovo mutuo non dovrebbero dar luogo a giacenze protratte oltre i tempi strettamente necessari all'estinzione delle passività onerose cui sono destinate. All'atto dell'erogazione, è richiesto il versamento di tali somme nelle contabilità speciali accese da parte degli enti interessati presso le competenti Sezioni di tesoreria provinciale dello Stato e la gestione delle stesse da parte del tesoriere come somme affette da vincolo di destinazione.

Da un punto di vista operativo, prima di procedere all'operazione è necessario effettuare un *calcolo di convenienza economica e finanziaria*, in cui gli elementi da valutare risultano essere: i livelli dei tassi di interesse del proprio residuo debito in ammortamento e la loro tipologia (prevalenza di indebitamento a tasso fisso o variabile), le condizioni del mercato finanziario attuali e future, i costi dell'operazione, (ovvero l'indennizzo dovuto).

La "*convenienza finanziaria*" è data dalla riduzione del valore complessivo degli interessi passivi, derivante dalla riduzione del tasso di interesse ottenuta; al contrario, la

*convenienza economica* si avrà solo se la sommatoria attualizzata delle quote interessi ancora dovute sarà superiore all'importo della penale dovuta<sup>31</sup>.

Se sussiste sia una convenienza finanziaria che una convenienza economica, si può procedere all'estinzione.

## **6. L'estinzione anticipata dei mutui contratti con la Cassa DD.PP**

I mutui stipulati con la Cassa DD.PP., una volta concessi, possono subire le seguenti modifiche:

- *novazioni soggettive*, ovvero cambiamento del soggetto intestatario del mutuo;
- *novazioni oggettive*, vale a dire devoluzione del mutuo ad una nuova destinazione;
- *variazioni di ammortamento*<sup>32</sup>.

Limitatamente a queste ultime, costituiscono variazioni di ammortamento: la *revoca*, la *rinuncia* e *l'estinzione anticipata*<sup>33</sup>.

Con riferimento all'estinzione anticipata, la *Circolare Cassa DD.PP. n. 1252 del 7 luglio 2003*, emessa ai sensi del Dm Tesoro 20 giugno 2003, recante modifiche all'art. 11 del Dm Tesoro 7 gennaio 1998, dispone che l'estinzione anticipata può essere:

- *richiesta dai soggetti mutuatari e/o pagatori*;
- *ovvero disposta d'ufficio dalla Cassa DD.PP.*<sup>34</sup>.

In quest'ultimo caso, la disposizione può essere richiesta dall'Istituto *per cause ad essa non imputabili*, quali l'inadempimento degli obblighi derivanti dal rapporto di

---

<sup>31</sup> In pratica, la riduzione delle quote interessi da corrispondere deve essere tale da superare il valore dell'indennizzo. Se così non fosse, la diminuzione del tasso di interesse avrà generato un vantaggio economico che verrà cancellato, se non addirittura superato, dall'importo della penale dovuta.

<sup>32</sup> Sulle modifiche che possono subire i mutui contratti con la Cassa DD.PP., dopo l'inizio del periodo di ammortamento, si veda: Dalla Rosa M.R., *“Finanziare gli investimenti degli enti locali”*, op.cit.; D'Aristotile E., *“Gli investimenti negli enti locali”*, op.cit.; Maiardi P.G., *“Guida pratica ai finanziamenti agli enti pubblici”*, op.cit.

<sup>33</sup> Disciplinate dal Dm Tesoro 7 gennaio 1998, art. 11, comma 1-*quater*, e successive modifiche: *Circolare Cassa DD.PP. n. 1227 del 13 marzo 1998*, *Dm Tesoro 16 febbraio 1999*, *Circolare Cassa DD.PP. n. 1232 del maggio 1999*, *Dm Tesoro 20 giugno 2003* e *Circolare Cassa DD.PP. n. 1252 del 7 luglio 2003*.

<sup>34</sup> Precedentemente, il DM 7 gennaio 1998 disponeva quanto segue:

1. per i mutui a tasso fisso: l'ente mutuatario potevano procedere all'estinzione anticipata esclusivamente sull'intero ammontare del mutuo, tramite restituzione di un ammontare pari al maggiore tra il valore attuale delle rate non ancora pagate (scontate al tasso applicato dalla Cassa DD.PP. al momento della concessione del mutuo al netto della maggiorazione) e il valore attuale delle rate di ammortamento residue calcolate al tasso fisso nominale vigente per i mutui ordinari di pari durata dell'Istituto. Non è consentita l'estinzione anticipata parziale di un mutuo;
2. per i mutui a tasso variabile: l'estinzione avviene mediante restituzione del residuo debito maggiorato di un indennizzo pari all'1% del residuo debito stesso.

La successiva *Circolare, n. 1232/99*, ha concesso agli enti la possibilità di trasformare il capitale residuo di un mutuo, per una sola volta, in un nuovo mutuo con tasso adeguato al mercato, pagando un indennizzo calcolato come definito dal Dm precedente.

finanziamento da parte dei soggetti mutuatari e/o pagatori, o per violazione della disciplina legislativa o regolamentare.

L'estinzione anticipata comporta l'obbligo per l'ente di corrispondere la differenza, se positiva, tra la quota di capitale erogata e quella ammortizzata<sup>35</sup>.

Inoltre:

1. per i mutui a tasso fisso, nel caso in cui i tassi applicati dalla Cassa sulle nuove concessioni siano inferiori a quelli applicati ai mutui da estinguere anticipatamente, considerando la scadenza residua del finanziamento, il soggetto pagatore deve corrispondere un indennizzo, commisurato al capitale erogato;
2. per i mutui a tasso variabile, non è più contemplato il pagamento dell'indennizzo pari all'1% del residuo debito.

La stessa Circolare disciplina, inoltre, il calcolo dell'indennizzo dovuto e la procedura da attivare.

Ai fini della presente analisi e con riferimento ai mutui contratti con la Cassa DD.PP., oggetto di attenzione non sarà l'estinzione anticipata contemplata nei Decreti ministeriali o nelle Circolari della Cassa, ma quella introdotta dalla Legge Finanziaria per il 1999, le cui finalità sono costituite, principalmente, dalla riduzione dell'indebitamento in capo agli enti locali in ottemperanza dei vincoli imposti dall'introduzione del Patto di Stabilità Interno.

## **7. L'art. 28 della Finanziaria 1999 e successive modifiche**

L'art. 28, comma 3, della legge n. 448/1998, Finanziaria 1999, in vista del raggiungimento dell'obiettivo di riduzione del rapporto debito/pil<sup>36</sup>, dispone che è consentito agli enti non solo di procedere all'estinzione anticipata dei mutui contratti con la Cassa DD.PP., ma di attuarla senza oneri aggiuntivi, cioè *senza il pagamento di alcuna penale*, attraverso quindi la restituzione del solo debito residuo.

Tale incentivo, estinzione senza penale, rilevante dal punto di vista dei costi che l'estinzione anticipata comporta, fu concesso nella considerazione che i mutui stipulati dagli enti, soprattutto nel '99, avevano come soggetto beneficiario quasi esclusivamente la Cassa DD.PP. e, essendo contratti a tasso fisso, non erano più in linea con il mercato, poiché presentavano tassi decisamente più elevati rispetto ai tassi variabili presenti in

---

<sup>35</sup> Laddove tale differenza risulti negativa la Cassa DD.PP. è obbligata a corrispondere tale differenza al soggetto pagatore. Cfr.: Circolare Cassa DD.PP. n. 1252 del 7 luglio 2003.

<sup>36</sup> Obiettivo previsto dall'estensione del Patto di Stabilità e Crescita Europeo agli enti locali tramite l'introduzione del cosiddetto "*Patto di Stabilità Interno*".

quel momento sul mercato<sup>37</sup>. Era particolarmente vantaggioso, dunque, per gli enti estinguere i vecchi mutui contraendone di nuovi di importo pari al debito residuo ma a tassi decisamente più convenienti. Per incentivare l'utilizzo del rimborso anticipato fu inoltre concesso che lo stesso potesse avvenire senza pagamento di alcuna penale<sup>38</sup>.

Il vincolo da rispettare per poter usufruire di questa agevolazione è la presentazione da parte dell'ente di un *piano finanziario* che attesti una progressiva e continuativa riduzione del suo rapporto debito/Pil, proiettato su un orizzonte temporale di almeno 5 anni, in modo che alla fine del quinquennio considerato il rapporto stesso risulti ridotto di almeno il 10% rispetto alla situazione iniziale.

In caso di mancato rispetto del vincolo, e quindi di riduzione inferiore al 10%, l'ente sarà tenuto a corrispondere una penale nei successivi 3 anni, anche mediante riduzione dei trasferimenti erariali.

Non viene preclusa l'estinzione del debito pregresso, destinando ad esso somme provenienti dalla contrazione di nuovi mutui, dato che ciò che rileva, ai fini del rispetto del piano, è, complessivamente, la riduzione del rapporto fra ammontare di debito e Pil.

Nella tabella seguente viene esemplificato il piano di rimborso di un ente che, pur aumentando il proprio indebitamento totale, consegue, a fine periodo, una continuativa e progressiva diminuzione del proprio rapporto debito/Pil nel quinquennio 1999-2003<sup>39</sup>.

ESEMPIO DI RIDUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL						
(Ipotesi: Crescita costante del Pil nominale del 4%)						
COMUNE DI : .....						
ANNO	DEBITO INIZIALE (Euro/migliaia)	ACCENSIONE NUOVI PRESTITI Entrate Titolo 5°	RIMBORSO VECCHI PRESTITI Uscite Titolo 3°	DEBITO FINALE (Euro/migliaia)	P.I.L. (base t = 1)	RAPPORTO DEBITO/PIL
t	45.000	5.020	- 4.300	45.720	1,0000	45.720
t+1	45.720	6.200	- 5.850	46.070	1,0400	44.298
t+2	46.070	7.000	- 5.980	47.090	1,0816	43.537
t+3	47.090	7.800	- 6.740	48.150	1,1249	42.805
t+4	48.150	6.800	- 6.050	48.900	1,1699	41.800
t+5	48.900	7.000	- 5.210	50.690	1,2167	41.663

La successiva *Circolare del 26 marzo 99, n. 1* del Ministero del Tesoro, Bilancio e Programmazione economica, precisa le modalità di attuazione e di presentazione dei

<sup>37</sup> Nel 1998 i mutui concessi dall'Istituto erano al tasso fisso del 9 o dell'8,5%, contro il 4% dei tassi di mercato.

<sup>38</sup> Cfr.: Cfr.: Benedetti L., "Stop al finanziamento in disavanzo", in "Guida agli Enti Locali", op.cit.; Nigro M., "Si cambia rotta con i mutui e i fondi Ue", in "Guida agli Enti Locali", op.cit.

<sup>39</sup> Fonte: Benedetti L., "Stop al finanziamento in disavanzo", in "Guida agli Enti Locali", op.cit..

piani per aver diritto all'estinzione anticipata dei mutui, precisando che la riduzione del rapporto debba essere, a fine periodo, almeno del 10%.

Tale riduzione è da considerare cumulativamente, ovvero da ottenersi alla fine del quinto anno, più che divisa nei singoli anni in cui il piano si compone.

Si precisa inoltre che:

- il piano quinquennale che attesta la riduzione del rapporto debito/Pil è *facoltativo* e può essere presentato alla Cassa anche negli anni successivi al 1999 e senza limiti di tempo (non sono ammessi nel piano mutui con quote parziali o totali a carico di altri soggetti);
- per i piani presentati nel '99 potrà essere usato il Pil nominale e non quello reale;
- la riduzione deve essere progressiva e continuativa ma sono ammesse momentanee inversioni di tendenza le quali, comunque, non compromettono l'obiettivo;
- la facoltà di estinguere è concessa da subito e senza limiti di importo: le penali saranno applicate solo a fine quinquennio qualora l'obiettivo non sia stato raggiunto;
- nella modulistica da presentare vanno indicati non i singoli mutui da estinguere ma solo l'importo totale dei mutui da estinguere.

La riduzione del rapporto deve avvenire come risultato di una diminuzione sia del disavanzo che del debito, cui vanno destinati anche i proventi delle dismissioni patrimoniali. La tendenza alla diminuzione del rapporto non vuole essere uno stimolo a ridurre gli investimenti ma uno stimolo a migliorare il saldo di parte corrente, attraverso cui ottenere risorse per finanziare gli investimenti.

Agli enti viene richiesto di allegare al proprio bilancio '99 un *prospetto dimostrativo*, adottato con delibera del Consiglio dell'ente, per tutto il periodo coperto dalla Relazione Previsionale e Programmatica, riguardante i seguenti dati di cassa:

- Debito al 1° gennaio 1999
- Quota capitale da rimborsare
- Mutui e prestiti obbligazionari da assumere
- Debito al 31 dicembre
- PIL in miliardi
- Rapporto debito/PIL

Tramite il prospetto dimostrativo è possibile determinare ed esporre numericamente se l'obiettivo di riduzione è, almeno preventivamente, raggiunto<sup>40</sup>.

*Esempio di piano finanziario da presentare<sup>41</sup>:*

PROSPETTO PROGRAMMATICO DI RIDUZIONE DEL RAPPORTO DEBITO/PIL							
		1998	1999	2000	2001	2002	2003
<b>SEZIONE I</b>							
1	Debito a inizio anno						
2	Spese in conto capitale finanziate con mutui						
3	Altre spese in conto capitale						
4	Avanzo di parte corrente (entrate correnti meno spese correnti)						
5	Entrate in conto capitale (trasferimenti in c/capitale, alienazioni di beni, ecc.) di cui dismissioni mobiliari						
6	Avanzo di amministrazione (previsto o utilizzato)						
7	<b>Debito a fine anno 1 + 2 + 3 - 4 - 5 - 6</b>						
<b>SEZIONE II</b>							
8	Mutui e prestiti obbligazionari						
9	Quote capitale rimborsate o da rimborsare						
10	Incremento tendenziale del debito = 8 - 9						
11	Rimborso anticipato mutui Cassa DD.PP.						
12	<b>Incremento programmatico del debito = 10 - 11</b>						
13	<b>Debito programmatico a fine anno = 1 + 12 = 7</b>						
<b>SEZIONE III</b>							
14	PIL nazionale						
<b>Rapporto debito a fine anno/Pil</b>							

Con la *Legge Finanziaria per l'anno 2000*, è introdotto un sistema premiante, per i soli enti virtuosi, consistente nella diminuzione tasso loro applicato dalla Cassa<sup>42</sup>.

<sup>40</sup> Altro prospetto è previsto con il rendiconto. Entro il 30 giugno di ogni anno gli enti trasmettono una tabella, strutturata in maniera analoga a quella presentata con il piano finanziario, contenente i dati tratti dal rendiconto dell'esercizio precedenti e le eventuali nuove stime per gli anni successivi.

<sup>41</sup> Fonte: Circolare Ministeriale n. 4/2000.

<sup>42</sup> In particolare, a partire dall'anno successivo, a tutti gli enti verrà applicata:

- una *riduzione di 0,5% sul tasso di interesse nominale* applicato sui mutui della Cassa DD.PP. presenti al 31/12/98, se, per l'anno 2000, l'ente ha raggiunto l'obiettivo di riduzione del disavanzo, cioè ha avuto una diminuzione di *almeno lo 0,1% del Pil*;

Successive Circolari interpretative della Finanziaria 2000, disciplinano l'attuazione del comma 3 dell'art. 28 della legge n. 488/1998 e le modalità di attuazione relative all'estinzione agevolata dei mutui contratti con la Cassa DD.PP.<sup>43</sup>.

Infine, la *Legge Finanziaria per il 2002* contiene l'espressa previsione dell'utilizzo di strumenti derivati e di operazioni di ristrutturazione che facciano diminuire il costo dell'indebitamento.

Si prevede, *all'art. 41*, che gli enti possano provvedere alla conversione dei mutui contratti successivamente al 31 dicembre 1996, anche mediante il collocamento di titoli obbligazionari di nuova emissione o rinegoziazioni, anche con altri istituti, dei mutui, in presenza di condizioni di rifinanziamento che consentano una riduzione del valore finanziario delle passività totali a carico degli Enti stessi.

Di conseguenza, anche dal punto di vista normativo, si vincola l'uso degli strumenti di ristrutturazione all'effettivo ottenimento di un vantaggio economico, vale a dire di quella convenienza economica e finanziarie che è indispensabile e da determinare al priori.

Con il *Comunicato 15 ottobre 2002 del Ministero dell'Economia* aggiorna i valori di Pil, riferiti al periodo 2002-2007, da prendere come base per il calcolo del rapporto debito/Pil<sup>44</sup>. Espressi in milioni di Euro, essi sono rispettivamente:

- per il 2002, Euro 1.253.163;
- per il 2003, Euro 1.304.964;
- per il 2004, Euro 1.365.672;
- per il 2005, Euro 1.431.191;
- per il 2006, Euro 1.500.593;
- per il 2007, Euro 1.572.622.

inoltre, viene enunciato, e in parte modificato, l'iter procedurale da seguire per ottenere l'estinzione anticipata.

La procedura di estinzione ha inizio con la presentazione entro il 30 aprile al Ministero del Tesoro, Bilancio e Programmazione economica e alla Cassa DD.PP. della domanda di estinzione con allegati il piano finanziario quinquennale, la relazione illustrativa e la delibera consiliare di approvazione.

La domanda deve indicare:

- l'ammontare complessivo di risorse da destinare all'estinzione;

---

- una riduzione dell'1% sul tasso di interesse nominale applicato sui mutui della Cassa DD.PP. se, nel biennio 1999-2000, l'ente ha avuto una diminuzione del disavanzo superiore allo 0,3% del Pil.

<sup>43</sup>Si veda: Circolare 17/02/2000, n. 3, Circolare n. 4, 4 febbraio 2000 e il Decreto del tesoro 1/8/2000.

<sup>44</sup> Cfr.: Racca E., "Mutui della Cassa: aggiornati i valori del Pil per i piani finanziari di estinzione agevolata", in "Guida agli Enti Locali", Il Sole 24 Ore, n. 42/2002.

- l'eventuale distribuzione delle risorse nel corso dei 5 anni;
- le scadenze dei vari versamenti dell'anno in corso.

Entro il 30 maggio, il Ministero dell'Economia, sulla base delle verifiche compiute dalla Cassa, informa l'ente circa l'approvazione del piano finanziario ed autorizza la Cassa ad estinguere anticipatamente i mutui in essere.

Entro il 30 ottobre la Cassa comunica all'ente l'importo da versare alle scadenze, l'elenco dei mutui oggetto di estinzione, nonché le modalità di pagamento.

Come riportato precedentemente in nota, per agevolare l'attività di monitoraggio dei piani finanziari, entro il 30 giugno di ogni anno gli enti trasmettono una tabella, strutturata in maniera analoga a quella presentata con il piano finanziario, contenente i dati tratti dal rendiconto dell'esercizio precedenti e le eventuali nuove stime per gli anni successivi.

## **8. Considerazioni conclusive**

L'estinzione anticipata è uno strumento che, sia in passato che al momento presente, è stato poco utilizzato dagli enti. Nel 1999, quando fu formulata la Finanziaria, e quindi introdotta l'estinzione anticipata senza penale, il differenziale tra tassi della Cassa e tassi di mercato, ovvero il risparmio potenzialmente ottenibile, era dell'ordine di circa il 5%; differenza scesa negli anni 2000-2001, per aggirarsi nel 2001 intorno al 2%. L'economicità ed il risparmio ottenibile dall'operazione sussistono ancora, anche se ridotti rispetto al passato.

In generale, la motivazione della norma contenuta in Finanziaria era attivare un meccanismo a catena che facesse diminuire l'intero indebitamento: prima di tutto contraendo nuovi mutui, le cui somme erano da destinare all'estinzione di precedenti, e, successivamente, utilizzando il risparmio ottenuto dal differenziale dei tassi di interesse per il finanziamento delle spese per investimenti. Tale finanziamento degli investimenti era reso possibile anche dal fatto che l'estinzione dei nuovi mutui provocava un abbassamento del limite di indebitamento stabilito dalla legge e, in ogni caso, tutta l'operazione nel suo complesso provocava una diminuzione del livello di indebitamento perché, anche a parità di importo, i nuovi mutui erano stipulati a tassi più bassi di quelli estinti.

Molto spesso, invece, le somme acquisite sono state utilizzate dagli enti per il finanziamento di spese correnti, vanificando i benefici ottenuti e provocando, come risultato finale, un innalzamento delle stesse. In questo senso, anche la Circolare del 18 febbraio 1999 aveva affermato che l'incremento dell'avanzo corrente che derivava dall'estinzione anticipata dei mutui dovesse essere *prioritariamente* destinato a

finanziare il rimborso anticipato dei mutui e le spese di investimento e non essere riassorbito dall'incremento della spesa corrente<sup>45</sup>.

L'utilizzazione dell'estinzione, con riferimento al 2001, è stata di 97 enti su oltre 8.000<sup>46</sup>. Volendo analizzare i motivi dello scarso utilizzo dell'estinzione si può ipotizzare sia una ridotta conoscenza della norma, sia il valore di riduzione del 10% nel rapporto debito/pil considerato, da molti enti, eccessivo<sup>47</sup>.

Questa seconda motivazione sembra avere, nel concreto, scarsa rilevanza. Come detto in precedenza, agli enti non viene vietato di indebitarsi ma viene chiesto solo di diminuire il rapporto debito/Pil. Dallo schema precedentemente riportato, inoltre, è possibile rilevare come sia possibile, nel quinquennio considerato, aumentare il livello di debito e, al tempo stesso, diminuire il rapporto.

Ciò che rileva, in tal senso, è, semmai, la mancanza di professionalità o, in special modo, la scarsità di risorse a disposizione. Di fatto, per accedere all'estinzione, escludendo l'ipotesi di contrazione di nuovi mutui per rimborsare i vecchi, occorrono fondi che, al tempo presente, solo pochi enti hanno a disposizione.

Le operazioni di gestione attiva dell'indebitamento, nel cui contesto deve essere inserita l'estinzione anticipata dei mutui, quando sono state realmente attivate, hanno dimostrato un cambiamento giuridico, istituzionale e culturale che ha interessato gli enti locali e la loro volontà a impossessarsi realmente dell'autonomia loro riconosciuta dal Testo Unico e dal nuovo assetto costituzionale. Ma questa volontà rimane confinata a pochi casi isolati: le competenze e lo spirito verso l'innovazione ancora non hanno raggiunto la gran parte degli enti presenti sul territorio italiano. Mancanza di competenza e professionalità sono le motivazioni principali alla base della staticità del debito di molti enti, contrapposta al concetto di gestione attiva sopra esaminato, assieme, indubbiamente, alle conseguenti e non del tutto chiare responsabilità che queste operazioni comportano.

A tale riguardo, l'utilizzo di tutti gli strumenti di ristrutturazione del debito è notevolmente influenzato dalle disposizioni legislative, che spesso introducono vincoli che limitano o rendono difficoltosa la loro implementazione pratica. Anche con riferimento al Patto di stabilità interno, l'agevolazione concessa non sempre si è tradotta

---

<sup>45</sup> In merito si veda: Delfino F., *“Le vie per ridurre l'indebitamento”*, op.cit.; Petronio F., *“Percorso obbligato verso il risanamento”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, Il Sole 24 Ore, n. 41/2001; Leonardi P., *“L'estinzione agevolata: un'opportunità poco utilizzata”* in *“Finanza e tributi”*, op.cit.

<sup>46</sup> Un'analisi compiuta nell'ottobre 2001 evidenzia che le domande di estinzione accettate dalla Cassa, negli anni 1998, 1999 e 2000, sono state, rispettivamente, 39, 48 e 10, a fronte di domande presentate nel numero di 62, 50 e 11. Cfr.: Petronio F., *“Un patto che protegga l'autonomia”*, in *“Guida agli Enti Locali”*, op.cit.

<sup>47</sup> Sulle motivazioni si veda: Bellesia M., *“Il patto di stabilità interno degli enti locali”*, Collana editoriale ANCI, Casa Editrice CEL, Gorle (BG), 2002; Leonardi P., *“L'estinzione agevolata: un'opportunità poco utilizzata”* in *“Finanza e tributi”*, op.cit.

in una riduzione dell'indebitamento che, per molti enti, continua ad attestarsi su livelli elevati, specie per la presenza dei "debiti fuori bilancio"<sup>48</sup>.

Infine, è auspicabile comunque un utilizzo *congiunto* degli strumenti di ristrutturazione precedentemente descritti. Le decisioni in merito alla ristrutturazione delle posizioni debitorie devono essere inquadrare in una visione globale che le consideri nella loro totalità per rimodularle e determinare, caso per caso, l'operazione più efficace a realizzare lo scopo voluto. Avranno rilievo sia le *condizioni interne* all'ente, quali le sue caratteristiche principali, la sua capacità di indebitamento, la rigidità della spesa corrente ed i vincoli già posti sul bilancio per gli esercizi futuri, le tipologie e le condizioni generali del mutui in essere, la prevalenza di situazioni debitorie a tasso variabile o, viceversa, a tasso fisso, che quelle *esterne*, quali il particolare momento storico, la condizione economica generale, l'andamento del mercato, l'andamento dei tassi di interesse, le future attese sull'andamento del mercato e le probabili oscillazioni dei tassi verso l'alto o verso il basso. Dopo un'attenta analisi, sarà possibile determinare la convenienza economica e finanziaria di ciascuna delle operazioni indicate e definire, ad esempio, in quali casi sia meglio procedere con strumenti tradizionali, quali estinzioni e rinegoziazioni; in quali introdurre prodotti derivati; in quali, infine, contemplare nel contratto, già al momento della stipula, clausole di estinzione, opzioni, o clausole che comportino la facoltà di trasformare i tassi da variabili a fissi o viceversa.

---

<sup>48</sup> Relativamente al rispetto degli obiettivi imposti dal Patto di Stabilità interno e al suo raggiungimento si veda: Chiappinelli C., "Sotto esame la contabilità degli enti", in "Guida agli Enti Locali", Il Sole 24 Ore, n. 41/2001; Petronio F., "Percorso obbligato verso il risanamento", in "Guida agli Enti Locali", op.cit.; Chiappinelli C., "Gli enti rispettano il patto di stabilità", in "Guida agli Enti Locali", Il Sole 24 Ore, n. 27/2002; Petronio F., "Comuni e Province centrano gli obiettivi", in "Guida agli Enti Locali", Il Sole 24 Ore, n. 27/2002.