

IL FINANZIAMENTO DEGLI ENTI PUBBLICI

A cura di
Gian Nereo Mazzocco

Verona, 11 febbraio 2006

Le anticipazioni di tesoreria (art. 222 Tuel)

- Controparte: istituto tesoriere
- Limiti: 3/12 delle entrate correnti accertate nel penultimo anno precedente
- Procedura: delibera sull'attivazione necessaria anche per utilizzare eventuali somme vincolate “a specifica destinazione”
- Struttura tecnica: apertura di credito in c/c

Il finanziamento degli investimenti

- La tipologia di operazioni finanziarie
 - di indebitamento
 - mutui
 - emissioni obbligazionarie
 - leasing
 - di ristrutturazione del debito
 - di cartolarizzazione
 - di finanza di progetto

L'indebitamento

Condizioni:

- Approvazione del rendiconto del penultimo esercizio precedente
- Inclusione nel bilancio di previsione annuale delle spese da finanziare
- Se riferite a nuovi investimenti o variazioni di quelli già in atto, è necessaria la variazione dei documenti di programmazione in precedenza approvati

L'indebitamento

Limiti:

sulla base dell'ultimo consuntivo approvato, gli interessi sui mutui e sulle obbligazioni emessi e da emettere, sommato a quelli sulle fideiussioni concesse, al netto di eventuali contributi di altri enti pubblici, non può superare il 12% delle entrate correnti (primi tre capitoli di bilancio)

Limite all'indebitamento

■ A) Entrate correnti (x -1)	1000
■ B) 12% entrate correnti	120
■ C) Interessi passivi netti (x -1)	78
■ D) Capacità di impegno per interessi	42
■ E) Mutui da assumere (anno x)	400
■ F) Interessi su mutui da assumere (5%)	20
■ G) Capacità residua	22
■ H) Limite di indebitamento (x + 1)	9,8%

I mutui

- Della Cassa depositi e prestiti:
 - A tasso fisso
 - A tasso variabile
 - Flessibili
 - Lungo periodo di preammortamento (1-6 anni)
 - Possibilità di ridurre a costo nullo l'importo del finanziamento
 - Possibilità di passare dal tasso variabile al tasso fisso
 - Possibilità di rinunciare a costo nullo al finanziamento
 - Possibilità di richiedere a costo nullo un periodo di utilizzo aggiuntivo

I mutui

■ Del sistema bancario:

- I contratti di mutuo devono essere stipulati in forma pubblica
- Durata non inferiore a 5 anni.
- Decorrenza ammortamento a partire dal 1° gennaio successivo a quello del contratto (in alternativa il 1° luglio successivo o il 1° gennaio successivo, per i mutui contratti nel primo semestre può essere anticipata al 1° luglio del c.a.)
- Indicazione della natura della spesa da finanziare e dell'approvazione del progetto esecutivo o definitivo
- Il tasso deve essere contenuto entro quello massimo previsto con decreto ministeriale.

Aperture di credito

- Periodo di utilizzo massimo triennale
- Gli interessi devono riferirsi solo agli importi erogati, il cui ammortamento non deve essere inferiore a cinque anni
- Deve essere indicata la natura della spesa da finanziare
- Il tasso deve essere contenuto entro quello massimo previsto con decreto ministeriale

Le emissioni obbligazionarie

- Collocamento:
 - Con offerta pubblica di sottoscrizione (OPS) o di vendita (OPV), predisposizione del prospetto informativo e della nota informativa sintetica. Rischio di insuccesso.
 - Con garanzia, necessità di prospetto informativo e di nota sintetica. Cessione del rischio di insuccesso.
 - Con acquisto a fermo, il collocamento viene assunto totalmente dall'intermediario. Assenza di documentazione e di rischio.

Le emissioni obbligazionarie

- Prezzo di emissione:
 - Alla pari
 - Sotto la pari
- Valuta di denominazione:
 - In Euro
 - In valuta estera: necessità di copertura del rischio di cambio (swap)

Le emissioni obbligazionarie

- Prezzo di rimborso:
 - Alla pari
 - Sopra la pari
 - Sotto la pari
- Tassi nominali:
 - Fisso
 - Variabile (riferimento Bot o Euribor, sull'estero e in valuta Libor)
 - Il tasso effettivo deve comunque essere inferiore a quello dei titoli di Stato emessi nel mese precedente maggiorato di un punto percentuale

Le emissioni obbligazionarie

- Modalità di rimborso:
 - Ammortamento mediante estrazione a sorte
 - A rate costanti (capitale e interessi) metodo francese
 - A rate decrescenti con capitale costante, metodo tedesco
 - altre
 - Ammortamento mediante rimborso parziale del capitale
 - Rimborso a scadenza (esigenza di costituzione di un fondo o conclusione di uno swap)
 - Rimborso anticipato (con dismissioni patrimoniali)
 - Acquisto sul mercato (con economie di bilancio)

Le emissioni obbligazionarie

- Durata
 - Minima pari a 5 anni
- Regime fiscale:
 - Si applica il regime previsto per i titoli dello Stato che attualmente prevede un'imposta sostitutiva sugli interessi (cedole e scarto di emissione) pari al 12,5%
 - Il 50% di tale imposta, riscossa dallo Stato, è retrocesso agli enti emittenti
 - Sui mercati esteri si perde il beneficio fiscale

Le emissioni obbligazionarie

- Costo.
 - Tasso effettivo al netto del recupero di imposta
 - Commissione all'intermediario
 - Contributo da versare allo Stato (0,1%)
- Rating:
 - La richiesta di quotazione può essere accompagnata dal rating
 - Necessario sui mercati esteri
- Diritti accessori:
 - Sono titoli stanziabili
 - Possono essere convertibili
 - Possono essere emessi *cum warrant*

Le operazioni di leasing

- Il leasing operativo
 - Assimilabile a un contratto di noleggio, in genere concluso direttamente con la società venditrice del bene.
- Il leasing finanziario
 - Il bene viene acquistato da una società di leasing e messo a disposizione dell'ente.
 - Pagamento di un canone periodico
 - Possibilità di riscatto
- Il lease-back
 - L'ente vende un proprio bene a una società di leasing che lo mette a disposizione dello stesso ente con un contratto di locazione finanziaria.
- Gli interessi compresi nel canone non rientrano nei limiti di indebitamento

Il rischio di tasso

- Il rischio di tasso deriva dalla possibile variazione dei tassi di mercato.
- Può essere valutato in termini di flussi di interessi da pagare o di variazione del valore delle passività.
- Nel secondo caso è misurabile con particolari indicatori di sensitività.

Gli indicatori di rischio di tasso

- Per le passività a reddito fisso l'indicatore più utilizzato è rappresentato dalla *duration* modificata.
- Per le passività a tasso variabile si utilizza lo stesso principio, tenendo tuttavia presente che il flusso degli interessi varia al variare dei tassi di mercato, in relazione alle modalità di indicizzazione.
- In ogni caso il rischio, a parità di scadenza, è più elevato per le passività a tasso fisso.

Le cartolarizzazioni

- Tecnica che consente l'emissione di titoli (Asset-Backed Securities A.B.S.) garantiti da attività presenti in portafoglio
- Le attività individuate vengono cedute dal soggetto interessato (originator) a una società appositamente creata (Special Purpose Vehicle S.P.V)
- Il prezzo di cessione viene finanziato dall'emissione degli A.B.S.
- Gli incassi ottenuti dalla gestione e vendita del portafoglio ceduto vengono utilizzati per remunerare e rimborsare gli A.B.S.

Le cartolarizzazioni

- Gli assets normalmente utilizzabili sono costituiti da crediti e da immobili
- Con riferimento ai primi va tenuto presente la distinzione fra crediti maturati e non maturati e fra crediti performing e non performing
- Con riferimento ai secondi va rilevato l'esistenza di possibili problematiche di dismissione
- In ogni caso è una operazione piuttosto costosa

La finanza di progetto (cenni)

- Consente di finanziare opere pubbliche con il concorso di privati
- Possibile per progetti imprenditoriali
- Soggetti:
 - Promotori o sponsor
 - Ente pubblico
 - Finanziatori (banche, società di venture capital, altri)
 - Società progetto (S.P.V.)
 - Appaltatore o contractor
 - Altri (advisors, garanti, società di gestione, ecc.)