

Analisi finanziaria degli enti locali: principali aspetti teorici e pratici

di Raffaele Carnevale (CDC IXIS Capital Markets - Parigi, Responsabile per l'Europa dell'analisi creditizia enti settore pubblico)

1. Dal dissesto finanziario alla corsa al rating

L'analisi di bilancio degli enti pubblici è un argomento relativamente nuovo sia in Italia che in molti altri paesi europei. In Italia le banche hanno tradizionalmente concesso finanziamenti agli enti locali senza preventiva analisi di rischio in quanto le regole che ne disciplinano le condizioni di accesso al credito "*ordinamento finanziario e contabile degli enti locali*" (1) costituiscono un sistema di protezione che ha limitato l'attività delle banche alla verifica delle formalità amministrative (quali la delibera di assunzione di mutuo da parte dell'ente locale, la destinazione del prestito al finanziamento degli investimenti, ecc.) necessarie per l'imputabilità del prestito

all'ente locale.

Seguendo la Cassa Depositi e Prestiti, le banche tendono a ritenere che il finanziamento di un ente locale – in quanto istituzionalmente non soggetto a fallimento perché deputato ad offrire servizi socialmente indispensabili – non comporti rischi di perdite. Infatti, non solo l'ente locale può pagare con priorità le rate di mutuo rispetto agli altri debiti commerciali ma, in caso di inadempimento, la natura di titolo esecutivo della delegazione di pagamento consente di evitare il processo di accertamento delle ragioni creditorie dell'istituto finanziatore ed iniziare subito la procedura di esecuzione forzata sulle entrate dell'ente, velocizzando in tal modo il recupero del credito scaduto.

Figura 1
Enti locali in dissesto (anno di dichiarazione)

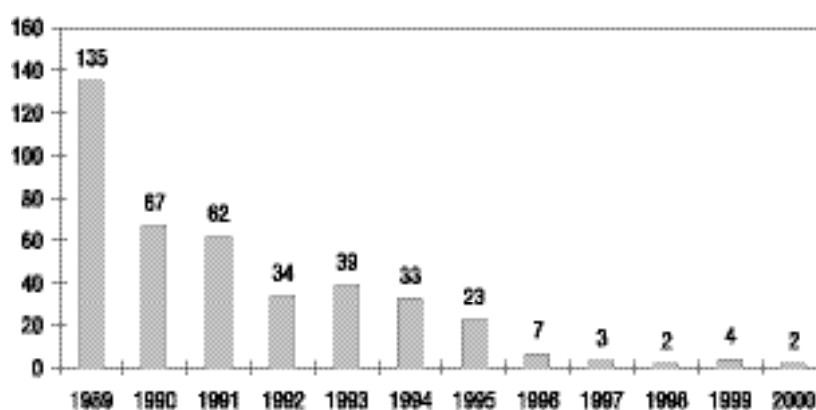
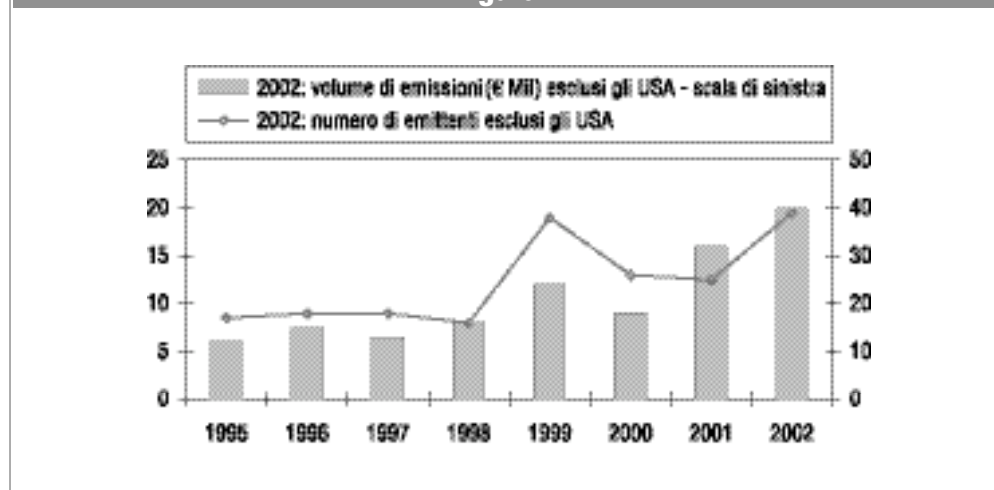


Figura 2



Il fatto stesso che il dissesto finanziario dei circa 400 fra comuni e province abbia causato solo qualche milione di euro di perdite alle banche finanziatrici – a fronte di uno stock di debito di oltre [euro] 50 miliardi – non ha contribuito a creare una cultura dell’analisi preventiva del rischio.

Ma la progressiva riduzione dei dissesti non implica la riduzione della rischiosità degli enti locali, in quanto l’evoluzione nelle competenze, nel sistema di finanziamento e le mutate condizioni di stress esterno possono rendere le loro finanze vulnerabili a fattori diversi da quelli che determinarono il trend riportato in Figura 1.

Cosicché il ricorso ad emissioni obbligatorie sui mercati esteri ha reso necessario adottare le regole vigenti su quei mercati e le pionieristiche emissioni dei comuni di Napoli e Roma a metà degli anni 90 per il finanziamento delle reti di trasporto sono state accompagnate dalla pubblicazione di uno o più ratings che segnalassero ai risparmiatori il grado di solidità finanziaria dei comuni quale elemento che ha concorso alla determinazione del prezzo dei titoli.

A metà 2003 sono oltre 60 gli enti locali italiani che hanno pubblicato un rating ed alcuni di loro hanno richiesto la valutazione a due o tre agenzie. La crescita del numero dei rating nel settore pubbli-

co continuerà anche nei prossimi anni, spinta dalla volontà degli enti di misurarsi con altri enti a livello nazionale ed internazionale sulla scala di rating. Inoltre, l’applicazione – attesa nel 2006 – dei nuovi accordi sull’adeguatezza patrimoniale delle banche, cosiddetto “Accordo di Basilea II”, tende a favorire il ricorso al rating: più alta la valutazione (AA o AAA) dell’affidabilità finanziaria, minori saranno gli utilizzi del patrimonio di vigilanza richiesti alle banche a fronte di prestiti agli enti locali e più bassi potranno essere i tassi applicati.

Emissioni di obbligazioni nel 2002

USA	€ 300 M
Canada	€ 8,5 M
Italia	€ 5,1 M
Spagna	€ 3,7 M
Germania	€ 2,5 M
Francia	€ 70 m

La crescita delle emissioni sui mercati ha portato gli enti locali italiani al terzo posto nel 2002, dopo paesi di più consolidata tradizione quale USA e Canada

2. I principali aggregati contabili di finanza pubblica

Il rating, il ricorso ad emissioni obbligatorie e l’ingresso sul mercato italiano di banche estere nel finanziamento degli enti locali hanno accresciuto l’interesse per l’analisi finanziaria. Poiché gli enti locali non sono deputati a generare un

profitto (misurato dal conto economico) utilizzando il capitale investito (indicato sul lato attivo dello stato patrimoniale) reso disponibile da azionisti e finanziatori esterni (passività e patrimonio netto), il loro sistema contabile è profondamente diverso da quello delle imprese.

La base principale di rendicontazione è il bilancio di previsione che deve essere approvato entro Dicembre dell'anno fiscale precedente quello a cui si riferisce. In un certo senso l'approvazione da parte del consiglio comunale, provinciale o regionale non fa altro che replicare l'approvazione del budget da parte del consiglio di amministrazione in una impresa (2). Con la differenza, tuttavia, che l'approvazione del bilancio dell'ente locale è un prerequisito per esigere tasse e dar corso alle spese per fornire servizi ai cittadini mentre un'azienda di produzione può operare anche senza approvazione di budget.

Con l'approvazione del bilancio di previsione si portano a conoscenza dei contribuenti anche eventuali modifiche di aliquote e/o basi imponibili di imposte, istituzioni di nuove tasse o loro soppressioni. L'approvazione del bilancio consuntivo alla fine dell'anno fiscale consente di verificare gli effettivi risultati e riscontrare le previsioni per valutare le eventuali differenze. Il conto consuntivo è redatto sia in termini di competenza che di cassa ed entrambi portano alla formazione dell'avanzo (disavanzo) di amministrazione.

Bilancio e Rendiconto hanno la struttura di un rendiconto finanziario redatto con il metodo diretto: riclassificando i dati è possibile ricostruire il risultato della gestione corrente, della gestione in c/capitale e della gestione del capitale di debito. Le Tabelle 1 "Riassunto della gestione di competenza" e 2 "Rendiconto dei flussi di cassa" riportate successivamente indicano il percorso contabile che porta dalle entrate operative alla quantificazione del risultato di amministrazione. I principali aggregati

rilevanti ai fini dell'analisi di bilancio sono:

- *il margine corrente*, che indica i flussi di risorse correnti in eccesso rispetto alle spese correnti che residuano per il finanziamento degli investimenti. In Italia il margine corrente è di solito molto basso e copre appena le spese per il rimborso della quota capitale di mutui e prestiti, con ciò limitandosi ad osservare le prescrizioni di una norma dell'ordinamento contabile di comuni e province secondo cui le entrate ricorrenti devono coprire almeno le spese ricorrenti per la salvaguardia del cosiddetto "equilibrio economico-finanziario". Grazie ad una maggiore dinamicità delle entrate, il margine corrente delle province è in genere più ampio e contribuisce all'autofinanziamento degli investimenti. Le regioni, che autodisciplinano con propria legge il loro ordinamento contabile, non prevedono in genere obiettivi minimi di margine corrente o di limiti massimi di fabbisogno di finanziamento. Inoltre per ottenere una effettiva segnaletica dei dati di bilancio occorre aggiungere i valori contabili dei debiti fuori bilancio accumulati dalle aziende sanitarie – ASL – di cui le regioni sono finanziariamente responsabili. Dopo tali rettifiche i margini operativi oscillano fra valori positivi prossimi al 30% delle entrate per le regioni a statuto speciale a valori negativi anche fino al 10% delle entrate per quelle regioni ordinarie ove il settore sanitario presenta maggiori criticità. Nella Tabella 2, riassuntiva della contabilità di cassa, il margine corrente è stato depurato delle spese per interessi al fine di evidenziare – tramite il margine operativo – in numero delle volte in cui il margine operativo stesso copre gli oneri annui per il servizio del debito;
- *il risultato prima del debito* (fabbisogno di finanziamento), che indica

Tabella 1										
Riassunto gestione di competenza	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003p	2004p	2005p
Entrate correnti	51,4	50,1	54,7	53,8	54,8	93,8	110,7	108,8	106,1	106,2
Spese correnti	41,0	42,4	50,1	47,5	53,1	84,1	94,1	96,4	93,7	93,6
Margine corrente	10,4	7,7	4,6	6,3	11,7	9,5	16,6	12,4	12,4	12,6
% entrate correnti	20,2	15,4	8,4	11,7	18,1	10,1	15,0	11,4	11,7	11,9
Spese in c/capitale	18,5	13,7	16,0	20,8	26,1	38,8	49,5	27,3	19,0	16,8
Entrate in c/capitale	0,8	1,3	2,5	2,7	2,5	15,9	7,1	9,7	3,0	2,3
Risultato primo del debito	-7,3	-4,7	-8,9	-11,8	-11,9	-11,5	-25,8	-5,2	-3,6	-1,9
% entrate totali	-14,0	-9,1	-15,6	-20,9	-17,7	-10,5	-21,9	-4,4	-3,3	-1,8
Rimborso quota capitale	2,0	2,1	2,0	1,7	0,9	1,3	3,2	4,8	6,4	8,1
Fabbisogno finanziario complessivo	-9,3	-6,8	-10,9	-13,5	-12,8	-12,8	-29,0	-10,0	-10,0	-10,0
% entrate totali	-17,8	-13,2	-19,1	-23,9	-19,0	-11,7	-24,6	-8,4	-9,2	-9,2
Indebitamento	0,0	2,3	6,3	11,7	6,1	12,3	22,3	10,0	10,0	10,0
Risultato della gestione di competenza	-9,3	-4,5	-2,6	-1,8	-6,7	-0,5	-6,7	0,0	0,0	0,0
% entrate totali	-18%	-9%	-5%	-3%	-10%	0%	-6%	0%	0%	0%
Eliminazione residui attivi		2,1	4,1	3,3	1,4	0,0	1,8			
Eliminazione residui passivi		3,3	8,3	9,5	3,5	1,9	10,7			
Risultato anno fiscale		-3,3	1,6	4,4	-4,7	1,4	2,2			
Avanzo di amministrazione iniziale		8,1	4,8	6,4	10,8	6,1	7,5			
Avanzo finale	8,1	4,8	6,4	10,8	6,1	7,5	9,7			
% entrate totali	16%	9%	11%	19%	9%	7%	8%			
Accantonamenti	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
Avanzo libero	8,1	4,8	6,4	10,8	6,1	7,5	9,7			
% entrate correnti	16%	10%	12%	20%	9%	8%	9%			

le risorse che residuano dopo aver destinato la totalità delle entrate diverse dal debito – comprese quelle una tantum, quali i proventi da cessioni patrimoniali o i trasferimenti in c/capitale dallo stato – agli investimenti. Se il fabbisogno è negativo, l'ente sta accumulando debito;

- *il risultato finale della gestione di competenza*, che è di solito leggermente positivo o leggermente negativo, in quanto, in caso di fabbisogno di fondi, il ricorso ai finanziamenti copre lo sbilancio. Viceversa, in caso di risorse nette positive, le disponibilità sono in genere assorbite dal rimborso di quote capitali di mutui e pre-

stiti;

- *il risultato dell'anno fiscale*, che indica il contributo netto all'avanzo di amministrazione, dopo aver considerato anche la gestione dei residui attivi (crediti) e passivi (debiti) che può dar luogo a rettifiche o cancellazioni per insussistenze di crediti o debiti;
- *l'avanzo di amministrazione*, pari all'avanzo di amministrazione dell'anno precedente + la somma algebrica del risultato della gestione dell'anno fiscale. È costituito anche dalla somma algebrica di cassa + residui

Tabella 2							
Rendiconto di cassa	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Entrate correnti	51,1	22,9	26,0	61,9	70,6	84,8	105,3
Spese correnti (netto degli interessi)	36,8	39,7	41,2	43,0	41,5	54,6	68,9
Margine operativo	14,3	-16,8	-15,2	18,9	29,1	30,1	36,4
% entrate correnti	28,0%	-73,4%	-58,5%	30,5%	41,2%	35,6%	34,6%
Interessi passivi	0,0	0,0	3,4	3,1	2,8	2,5	2,8
Quota capitale	2,0	2,1	2,0	1,7	2,0	2,4	3,2
Margine corrente	12,3	-18,9	-20,6	14,1	24,3	25,2	30,4
% entrate correnti	24,1%	-82,5%	-79,2%	22,8%	34,4%	29,7%	28,9%
Entrate d'capitale	1,0	1,3	2,3	3,3	4,2	7,1	3,8
Spese d'capitale	7,0	9,1	8,8	10,6	17,1	20,0	22,0
Risultato dopo il rimborso del debito	6,3	-26,7	-27,1	6,8	11,4	12,3	12,2
% entrate totali	12,1%	-110,3%	-95,8%	10,4%	15,2%	13,4%	11,2%
Indebitamento	3,7	2,0	1,6	1,5	5,2	18,1	29,2
Variazione netta di liquidità	10,0	-24,7	-25,5	8,3	16,6	30,4	41,4
Composizione avanzo							
Cassa iniziale	43,4	53,4	28,7	3,2	11,5	26,1	58,5
Cassa finale	53,4	28,7	3,2	11,5	26,1	58,5	99,9
Residui attivi	27,6	53,9	85,1	63,9	76,5	81,5	83,2
Residui passivi	73,1	77,7	81,9	84,6	98,5	132,6	173,4
Avanzo di amministrazione	6,1	4,8	6,4	10,8	6,1	7,5	9,7

attivi – residui passivi (vedere Tabella dei flussi di cassa). Sebbene contabilmente equivalente al capitale circolante, da un punto di vista finanziario esso somiglia più al concetto del patrimonio netto, ossia di uno stock residuo positivo (o negativo) alla fine di un dato periodo utile a finanziare future necessità di spesa. In genere è sinonimo di stock di riserva; da qui l'assimilazione alla funzione del capitale netto anche perché costituisce un cuscinetto a tutela dei finanziatori, o per assorbire spese impreviste.

Negli enti locali statunitensi l'avanzo costituisce il principale indicatore dell'affidabilità finanziaria degli enti locali: stante la volatilità delle entrate, il livello delle riserve arriva anche al 50% della dimensione del bilancio, in genere misurata con il valore delle entrate. In Europa i governi centrali in genere intervengono a favore degli enti situati in zone ad eco-

nomia meno ricca con trasferimenti di equilizzazione, finalizzati a riequilibrare il minor gettito fiscale per assicurare uno standard omogeneo di servizi. Inoltre il sostegno finanziario offerto all'ente locale in caso di calamità naturali o disastri chimici, solleva gli enti locali dall'onere di costituire ingenti riserve (rainy day reserves) per il finanziamento di spese impreviste o per l'assorbimento degli effetti del ciclo economico sul livello delle entrate per finanziare spese tendenzialmente rigide (sanità, educazione). Pertanto gli enti locali europei hanno un livello di riserve pari a circa il 5% delle entrate.

In Italia, le regioni contabilizzano spesso un disavanzo in quanto non sono tenute a preconstituire in le disponibilità per il finanziamento delle spese per investimento i cui esborsi di cassa si verificano su un arco temporale di più anni. Al contrario comuni e province sono

tenuti a prefinanziare gli investimenti sin dal primo anno: qualora impegnati in ampi programmi di spese pluriennali, i risultati in termini di competenza e di cassa sono disallineati.

La Figura 3 riporta il fabbisogno finanziario per cassa e per competenza di un ente locale in cui gli investimenti costituiscono oltre il 35% delle spese totali (a fronte di una media del 20%).

Lo sforzo sulla spesa ha generato per oltre 7 anni (1996-2002) un fabbisogno di competenza mediamente pari 15% delle entrate totali che solo nel triennio 2003-5 dovrebbe ridursi a circa il 5%, a seguito dell'azione dell'Amministrazione di riduzione di nuovi investimenti (vedere le previsioni dei nuovi flussi di investimenti per gli anni 2003-2005 delle spese in c\capitale nella Tabella 1).

Viceversa la gestione di cassa ha generato surplus mediamente pari al 15% in quanto molti investimenti spesi negli anni 1996-2002 generano uscite graduali nel tempo (notare la differenza di importo fra spese in c\capitale in termini di competenza della Tabella 1 e quelle in termini di cassa della Tabella 2 negli anni dal 1996 al 2002). La crescita dei residui passivi, come indicato nella Tabella 2, segnala l'aumento degli impegni di pagamento di spese per investimento a fronte dell'accumulo dei progetti. Con la

riduzione del volume dei nuovi investimenti prevista dal 2003, è probabile che verso il 2005 le linee riflettenti la performance di competenza e di cassa si incrocino, in conseguenza dell'assorbimento della liquidità accumulata in passato e della riduzione dei nuovi progetti.

La contabilità di competenza economica: rinvio. Seguendo la tendenza internazionale (3), comuni e province sono tenuti a redigere anche lo stato patrimoniale ed il conto economico secondo i principi della contabilità di competenza economica tipica delle imprese di produzione. La tendenza ad utilizzare la contabilità delle imprese (full accrual accounting) accomuna molti paesi europei gli Stati Uniti: ad esempio, in Francia è previsto una graduale adozione entro il 2006. In Italia, tuttavia il continuo posticipo dell'applicazione di alcuni fra i principi tipici, quale la ripartizione del costo di un investimento su più esercizi tramite la procedura di ammortamento, ed il carattere autorizzatorio del bilancio di competenza finanziaria lascia in secondo piano la contabilità economica (4).

Di seguito si riporta tuttavia un esempio di Stato patrimoniale, la cui importanza segnaletica è cresciuta in questi anni parallelamente alle politiche di dismissione perseguite dagli enti. Lo stato patrimoniale ha contribuito a rendicon-

Figura 3

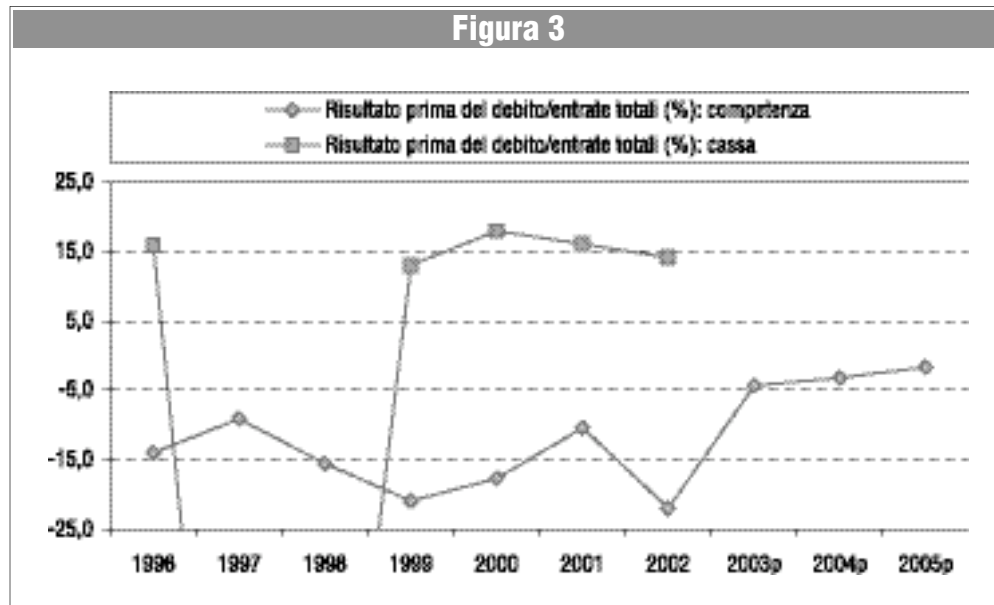


Tabella 3

Attivo	2001	2002	Passivo e netto	2001	2002
Cassa	58,5	99,9	Patrimonio netto	275,5	293,9
			di cui indisponibile	241,3	251,9
Rimanenze	-	-	di cui disponibile	34,2	42,0
Credit*	81,7	84,2	Debito residuo	52,1	71,2
di cui da contribuenti	-	-			
stato e regione	58,1	64,0	Debiti commerciali*	59,5	77,1
Istituzioni finanziarie	16,5	11,1			
			Altre passività	1,2	1,4
Immobilitazioni	242,8	253,3			
non disponibile	241,3	251,9			
disponibile	1,5	1,4			
Attività finanziarie	5,3	6,2			
di cui aziende comunali	4,1	5,0			
	-	-			
Totale attivo	388,3	443,6	Totale passivo e patrimonio	388,3	443,6

* Nel caso di comuni e province il concetto di debito e credito commerciale non si sovrappone esattamente a quello di residuo attivo e passivo poiché il primo riflette la contabilità di competenza economica, il secondo la competenza finanziaria.

tare le attività finanziarie (es. partecipazioni in aziende comunali) o patrimoniali liberamente disponibili (immobili e terreni, diversi da quelli demaniali o appartenenti al patrimonio indisponibile) che possono essere valorizzate e cedute. Le attività patrimoniali non cedibili offrono una indicazione indiretta delle spese necessarie per la loro manutenzione ordinaria e straordinaria.

Interazioni fra finanza locale e finanza del governo centrale. Il picco in negativo dei risultati di cassa riportati nel grafico per gli anni 1997-8 riflette la politica dell'allora Governo centrale che, nello sforzo di centrare gli obiettivi di riduzione del deficit annuo di bilancio della Repubblica al fine di aderire all'Unione Monetaria, bloccò il trasferimento delle liquidità agli enti locali fino all'assorbimento delle loro disponibilità di cassa.

Come indicato nella Tabella dei flussi di cassa le disponibilità liquide passarono dai € 50 milioni del 1996 ai 3 del 1998 per poi risalire negli anni successivi. L'esempio introduce al sistema delle interrelazioni istituzionali ed ai rischi di

interferenze dei governi centrali sulle finanze di quelli locali.

3. Il contesto istituzionale e l'affidabilità finanziaria

Il contesto istituzionale è uno degli aspetti più difficili da valutare nell'analisi dell'affidabilità finanziaria degli enti locali. Facendo un parallelo con le imprese, questa area di analisi corrisponderebbe al cosiddetto "business profile": esso comprende lo studio della struttura economica locale e delle interrelazioni istituzionali con livelli superiori ed inferiori di governo ed, in particolare, il governo centrale.

Sistema delle relazioni istituzionali.

A seconda della natura delle entrate – trasferimenti, compartecipazioni in tributi statali o tributi propri – il governo locale ha, o non ha, la capacità di variare il livello delle sue risorse per adeguarle ai ritmi di crescita delle spese. Tale capacità è tanto più importante quanto più la spesa è strutturalmente rigida (es. la spesa sanitaria nei bilanci regionali) e, crescendo inerzialmente per la preponderante presenza di spesa del personale e medicinali,

richiederebbe una parallela dinamicità delle entrate per mantenere gli equilibri di bilancio.

Ente locale o agenzia? Una prima importante distinzione ai fini dell'analisi di affidabilità è quella fra enti di governo locale (regioni, province e comuni) ed agenzie di sviluppo e sostegno sociale (autorità portuali, autorità di trasporto pubblico locale, istituti delle case popolari, ecc., aziende sanitarie ed ospedaliere). Pur avendo autonomia contabile ed organizzativa, le seconde non godono di autonomia finanziaria. Gli amministratori hanno la responsabilità della gestione ordinaria ma le strategie finanziarie e le decisioni rilevanti di bilancio (sia per le entrate che per le spese) sono prese dagli organi superiori, quali il Ministero delle Infrastrutture per i porti, le regioni per le case popolari e le aziende sanitarie, i comuni per le autorità di trasporto.

Qualificandosi come enti strumentali dello Stato o degli enti locali nel perseguimento di specifici fini pubblici ed a tal fine finanziati, la loro affidabilità non è disgiungibile da quella dello Stato o dall'ente locale di riferimento. Per gli enti di governo locale, la capacità impositiva – seppure da esercitare nei limiti fissati della legge nazionale – e la titolarità delle scelte di spesa conferisce loro la certa capacità di autodeterminazione con conseguente distinzione del loro profilo di affidabilità da quello dello stato. Purtuttavia occorre distinguere il grado di autonomia di azione rispetto al governo centrale.

Autogoverno, ma fino a che punto?

Gli enti locali inglesi, ad esempio, non godono di ampia flessibilità. Sebbene la capacità di aumentare i tributi per finanziare investimenti o per assorbire la crescita della spesa corrente sia molto limitata, il controllo stretto sulle finanze locali da parte del governo centrale fa ritenere che situazioni di dissesto finanziario siano ipotesi piuttosto remote. Inoltre in caso di effettive necessità finanziarie si può ragionevolmente assu-

mere che tali enti possano essere facilitati ad aumentare i loro tributi, ad istituirne di nuovi o a ricevere maggiori trasferimenti dal governo centrale.

La Germania presenta una situazione istituzionale opposta per via della struttura federale che concede ampia autonomia ai singoli stati "Länder". Tuttavia la capacità di manovra fiscale a livello di singolo stato è frenata da un sistema istituzionale di condivisione tale per cui la decisione, ad esempio, di aumentare un tributo deve essere presa anche dal parlamento federale (ove sono rappresentati tutti i Länder) per essere introdotta da tutti gli stati ed evitare aliquote differenziate sui tributi condivisi, cioè facenti parte delle entrate di ogni Länder.

In Italia con la modifica del 2001 alla Costituzione, alle regioni ed agli altri enti locali è riconosciuto il principio dell'autonomia di entrate e spese; tuttavia il governo centrale ha bloccato la possibilità di aumentare l'addizionale IRPEF nel 2003 per evitare che aumenti in sede locale controbilanciassero la riduzione fiscale introdotta a livello centrale, vanificando il principio di autodeterminazione.

Gli esempi dei rapporti enti locali/governi centrali che precedono indicano l'impatto del contesto normativo sulle finanze dell'ente locale, ma anche la maturità di un sistema di relazioni istituzionali. Le interferenze del governo centrale sulla sfera di autonomia di quello locale possono esporre le finanze di quest'ultimo a pressioni che, con il tempo, possono tradursi in un aumento di debito ed un deterioramento della qualità finanziaria. In genere quando un paese avvia un processo di decentramento, le risorse trasferite sono insufficienti a coprire le funzioni attribuite agli enti locali, anche a motivo della volontà degli amministratori locali di accrescere la loro visibilità fornendo servizi migliori. Il conseguente aumento del debito porta un deterioramento delle finanze dell'ente locale.

Non infrequentemente accade che il primo trasferisca sul secondo pressioni di bilancio, come accaduto in Spagna negli anni 90, nonché più recentemente nella Repubblica Ceca ove la contemporanea riforma del sistema di finanziamento dei comuni (con attribuzioni di quote di imposte sul reddito delle persone fisiche) e l'attribuzione delle funzioni in tema educazione e scuole hanno dimezzato il margine operativo del Comune di Praga, ridottosi dal 40% al 20% delle entrate. In Italia le regioni accumulano da un decennio disavanzi nel settore della sanità a motivo della sottostima dei trasferimenti e di un sistema di cogestione stato/regioni della spesa sanitaria che non favorisce la responsabilizzazione degli investimenti.

Territorio di riferimento, caratteristiche della popolazione ed impatti sul bilancio. Qualunque siano i principi legislativi/costituzionali che sanciscono l'autonomia statutaria, se le entrate sono basate su una negoziazione annua dei trasferimenti da erogare al governo locale, quest'ultimo è in una condizione di soggezione rispetto al governo centrale. Viceversa, in un contesto (es. Austria) in cui le entrate degli enti locali sono basate su un sistema di compartecipazioni (cioè quote fisse) ai tributi del governo centrale, assume importanza fondamentale la dinamicità dell'economia locale in quanto le entrate dipendono dalla performance economica nell'ambito di riferimento dell'ente locale. In Italia solo le regioni a statuto speciale incassano una percentuale fissa dei tributi statali pagati in loco.

In genere, più florida è l'economia locale, più la popolazione tende ad essere autosufficiente e minori sono le prestazioni sociali richieste all'ente locale (sanità, servizi agli anziani, sussidi all'occupazione, ecc.). A parità di ogni altro elemento, la struttura delle funzioni dell'ente locale e la dinamicità dell'economia locale possono positivamente o negativamente impattare sulla flessibilità del bilancio.

Ad esempio, l'attribuzione alle province italiane dell'imposta provinciale sulla responsabilità civile auto alla fine degli anni 90, ha consentito loro di beneficiare della crescita media annua del 10% dei premi assicurativi. Avendo fra le competenze principali l'assistenza per la formazione professionale, in un contesto di disoccupazione decrescente (dal 12% del 1998 al 9% del 2002) ciò ha consentito di accumulare notevoli margini operativi per il finanziamento degli investimenti derivanti dalle funzioni in tema di edifici scolastici e manutenzione straordinaria delle strade. Viceversa i comuni soffrono la rigidità delle entrate indotta dalla struttura dell'ICI legata ai valori catastali degli immobili – quindi modificabili in quanto ciò richiede una legge statale – in un contesto di spese tendenzialmente crescenti dovute alle pressioni sui costi delle spese per il personale (30% circa delle spese correnti) e dei servizi sociali (asili nido, assistenza agli anziani).

Il fenomeno della contemporanea riduzione ed invecchiamento della popolazione che sta accomunando tutte le principali città italiane tende a ridurre la base imponibile ed aumentare le richieste di prestazioni sociali, specie l'assistenza agli anziani. Nel lungo termine, quindi, la struttura per età della popolazione ha un impatto diretto sulla flessibilità del bilancio dell'ente locale. L'atteso impatto sfavorevole sul bilancio pubblico derivante dagli oneri per la spesa pensionistica è stato uno degli elementi che ha portato l'agenzia di rating Standard & Poor's ha modificare le prospettive sul rating della Repubblica Italiana da "stabili" a "negative" all'inizio del 2003, preludendo ad una riduzione del grado di affidabilità finanziaria.

Struttura economico-sociale e bilancio. In alcuni comuni del Nord Italia (es: Brescia) i flussi di immigrati consentono di attenuare il calo demografico e l'invecchiamento della popolazione. Sebbene ciò stia richiedendo

spese aggiuntive per asili nido e scuole, indirettamente il comune beneficia del contributo che gli immigrati apportano alla dinamicità dell'economia locale. La crescita economica ha un impatto positivo sulla crescita delle entrate tributarie (es. Irpef) ed extra-tributarie (affitti attivi, rette per asili ed impianti sportivi, dividendi distribuiti dalla locale azienda elettrica, ecc.), compensando la rigidità dell'imposta sugli immobili (ICI).

Il tasso di crescita del prodotto interno lordo, il prodotto interno lordo pro-capite, il reddito disponibile, i tassi di occupazione e disoccupazione, la crescita delle esportazioni, la diversificazione della base produttiva, l'assenza di concentrazioni dell'occupazione su una o poche grandi aziende, il livello degli investimenti, lo spirito imprenditoriale, ecc... sono tutti indicatori di benessere e crescita economica attesa. Viceversa, una economia depressa offre uno scarso contributo alla flessibilità di bilancio: parte della base economia è caratterizzata da autoconsumo che sfugge alle statistiche ufficiali e, pertanto, dalle base imponibile rilevante ai fini delle entrate degli enti locali.

La struttura economica degli Stati Uniti offre due esempi opposti: con la riduzione delle tasse sui guadagni di borsa e la redditività delle imprese del settore della new economy i bilanci degli stati dell'Oregon, della California e New Jersey – la cui economia è caratterizzata da una forte presenza di imprese high tech e da entrate dipendenti dai capital gains sulle contrattazioni in Borsa – hanno accusato un calo delle entrate di circa il 15% nel 2002 con conseguenti disavanzi di amministrazione. Gli stati della Louisiana e Nuovo Messico, la cui base economica è legata allo sfruttamento delle risorse naturali, hanno invece registrato aumenti di entrate e di riserve.

Economia locale o economia globale? Il collegamento economia-entrate di bilancio introduce ad una delle principali sfide dei governi locali e/o nazio-

nali in questi anni: come governare le interdipendenze economico/sociali. Quali saranno gli impatti sui bilanci delle variazioni climatiche e dell'accresciuta interdipendenza economica? Ad esempio, il focolaio di infezione da SARS o "bronchite acuta" sviluppatosi in Cina e poi rapidamente diffusosi in altri paesi anche molto lontani quali Toronto, in Canada, ha dimostrato come il settore dei trasporti – compagnie aeree ma anche trasporti metropolitani – in molti paesi occidentali abbiamo sofferto una fase di declino delle entrate indotta dalla riduzione di domanda di trasporto.

Osservazioni simili possono essere fatte per le crisi di produzione alimentare dovuta a inverni molto più rigidi del previsto o siccità estive prolungate o ad eventi alluvionali. La richiesta di "stato di calamità naturale" usualmente avanzata dai governi locali a quelli centrali in Europa tende a sollevare – almeno parzialmente e temporaneamente – cittadini ed imprese colpiti dagli eventi calamitosi dall'onere del pagamento di alcune tasse. Il governo centrale interviene quindi con funzioni di equalizzazione offrendo contributi a fondo perduto per il rilancio dell'attività economica e coprendo la riduzione di entrate anche per l'ente locale.

Stato come assicurazione. Il sistema di solidarietà rappresenta un indubbio aspetto positivo ai fini dell'analisi dell'affidabilità finanziaria degli enti locali: nella misura in cui questi possono contare sullo stato centrale per la copertura degli effetti finanziari di eventi straordinari, il livello della spesa e del debito non dovrebbero subire impatti negativi, permettendo agli enti locali europei di tenere un livello di riserve libere (avanzo di amministrazione) relativamente basso.

Tuttavia il sistema di "soccorso" dello stato centrale a quello locale trasla a carico del primo il costo finanziario (di ripara-
zione danni) prodotto agli eventi catastrofici svolgendo in sostanza una fun-

zione di assicurazione. La stratificazione di aiuti, specie se pluriennali, irrigidisce il bilancio dell'ente che li concede. I più bassi tassi di crescita economica dell'Europa Occidentale rispetto agli Stati Uniti riflettono il profilo demografico meno favorevole ed anche il più generoso sistema di protezione sociale (pensioni, assistenza sanitaria, aiuti all'economia) che in definitiva si riflette nel più basso tasso di occupazione – 64% nel 2001 a fronte del quasi 70% degli Stati Uniti. Come stimolare la crescita economica (o come migliorarne la sua misurazione giacché il concetto del prodotto interno lordo è stato elaborato all'inizio del secolo scorso) è uno dei principali dibattiti fra gli economisti macroeconomici contemporanei.

4. Decentramento, flessibilità fiscale e scelte manageriali

La flessibilità fiscale riassume le caratteristiche istituzionali e di bilancio e serve per prevedere quali possano essere i futuri margini operativi e fabbisogni di finanziamento alla luce delle esigenze di spesa, delle rinunciabilità o delle rigidità dei progetti di investimento, del livello del debito e delle pressioni sulla spesa eventualmente derivanti dalle funzioni labor-intensive non facilmente comprimibili come la sanità e l'educazione scolastica.

La mancanza di elasticità fiscale è stata la causa primaria dell'insolvenza dell'Argentina a fine 2001: la riduzione di entrate fiscali ed il contemporaneo aumento nelle richieste di sussidi pubblici in conseguenza della prolungata depressione economica hanno deteriorato le performance di bilancio e portato il governo argentino alla dichiarazione della sospensione dei pagamenti del debito.

In Italia l'esperienza dei dissesti ha portato il Ministero degli Interni a selezionare degli indicatori di preallarme, i cosiddetti "parametri di deficitarietà strutturale" (5) che offrono un aiuto/guida ai managers locali per rimediare eventuali focolai di crisi. Ciò è

tanto più importante quanto più – in periodi immediatamente successivi ad una fase di decentramento – i governi locali sono chiamati ad operare quali veri e propri policy-makers e non più come esecutori di decisioni prese a livello centrale, con conseguenti rischi di disastare le finanze dell'ente locale per inesperienza manageriale.

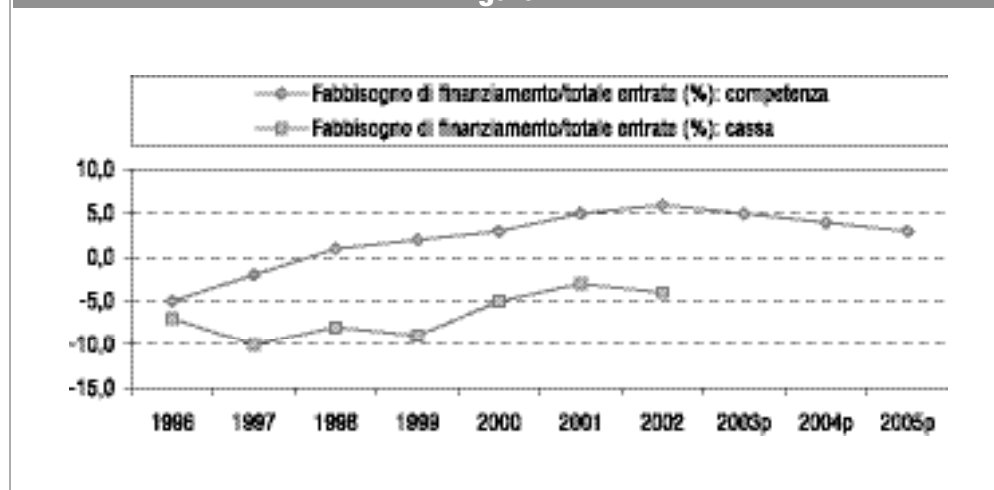
Il grado di dettaglio della contabilità degli enti locali (bilancio di previsione, bilancio consuntivo di competenza finanziaria, bilancio di cassa, Stato patrimoniale, conto economico) rende possibile una analisi delle capacità manageriali e della flessibilità di bilancio. L'attendibilità delle previsioni di entrata e spesa, la capacità di riscossione delle entrate proprie e di esecuzione degli investimenti costituiscono uno degli indicatori di sofisticazione del management e di flessibilità di bilancio.

Enti locali in difficoltà finanziarie in genere sovrastimano le previsioni di entrate e riscuotono anche meno di quelle accertate (l'accertamento precede l'incasso ed indica il diritto ad incassare) con conseguente aumento dei residui attivi. Nell'esempio numerico sopra riportato – vedere la voce crediti nello stato patrimoniale – l'elevata capacità di riscossione è testimoniata dal valore nullo dei crediti verso i contribuenti.

Enti locali con efficienti sistemi gestionali non mostrano differenze significative fra risultati di competenza e di cassa nella parte corrente del bilancio. Nelle Figure 4 e 5 invece, le difficoltà di riscossione sono evidenziate dai risultati di bilancio di cassa sensibilmente peggiori rispetto a quelli di competenza.

La riduzione degli impegni di spesa permette di capovolgere il risultato di bilancio passando da un fabbisogno di finanziamento del 5% delle entrate totali nel 1996 ad un avanzo del 5% nei primi anni 2000. Tuttavia in termini di cassa il bilancio esprime un fabbisogno per l'intero periodo (1996-2002) parzialmente vanificando gli sforzi di riduzione della spesa per investimenti.

Figura 4



Il secondo grafico mostra ancora più chiaramente i segnali di rigidità di bilancio: sebbene il comune stia rispettando i vincoli normativi di un bilancio di parte corrente in pareggio (le entrate correnti di competenza riescono a coprire le spese correnti e gli oneri annui di rimborso di mutui e prestiti), il trend di peggioramento in termini di cassa suggerisce che a parità di tasso di pagamento delle spese correnti, la percentuale di riscossione delle entrate proprie sta diminuendo ed il comune deve attingere a risorse in capitale per rispettare gli impegni di rimborso dei debiti.

A meno di un taglio più vigoroso della spesa o un aumento di entrate le finanze del comune nell'esempio riportato sembrano preludere una situazione di dissesto finanziario. Il dissesto non è tipico dei paesi ad economia più depressa come Argentina, Brasile, Russia, Ucraina, ecc...: il Nord Italia, come quasi tutti i paesi dell'Unione Europea, la Svizzera, Stati Uniti e Canada, presentano casi di dissesto dovuti a gestioni fraudolente o inefficienti.

5. Indebitamento dell'ente locale e perdite per i finanziatori

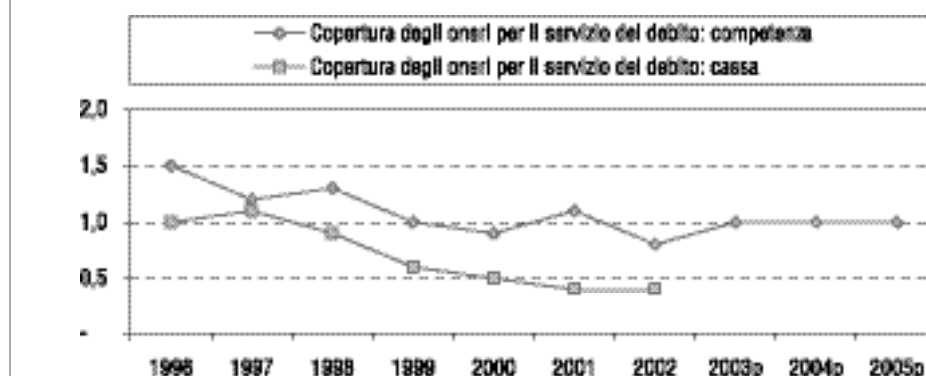
Criticità del livello del debito: indicatori statici. Al pari delle imprese di produzione, anche negli enti locali si dibatte la composizione ottimale della struttura finanziaria: il "*debt-to-equity ratio*" delle aziende di produzione è

sostituito con il debito-pro-capite o con il rapporto debito/entrate correnti. Le agenzie di rating – che coprono con le loro analisi molti paesi a livello internazionale e pertanto costituiscono un sistema di *benchmark* – tendono a considerare che un rapporto debito/entrate pari a 2 rappresenti una soglia di criticità.

In paesi avanzati, caratterizzati da uno stabile sistema di interrelazioni istituzionale, una forte cultura per il servizio del debito, un management efficace ed una economia florida tale rapporto è ancora compatibile con un rating elevato mentre in paesi meno avanzati anche un rapporto pari ad 1 può essere un ostacolo per un *investment grade rating*. Per enti locali di piccola dimensione anche un rapporto pari ad 1 può essere eccessivo per una elevato giudizio di affidabilità finanziaria in quanto, a parità di condizioni, la capacità di tagliare costi o generare nuove entrate può incontrare più limiti (ad esempio per riluttanza degli amministratori, o per mancanza di attività cedibili) rispetto ad un ente locale di dimensioni maggiori.

Sulla base di precedenti esperienze di dissesto finanziario in molti paesi – quasi tutti quelli europei – gli enti locali sono soggetti al cosiddetto "limite di indebitamento". Negli Stati Uniti sono i singoli stati ad autoimporsi un limite di debito (es. 6% delle entrate per la Florida ed il Delaware). In Italia, ad esempio comuni e province possono indebitarsi fino a

Figura 5



che gli interessi passivi non superino il 25% delle entrate correnti. Con tassi di interesse al 15% alla fine degli anni 80 lo stock consentito arrivava quasi al 2 volte la dimensione delle entrate correnti. La discesa dei tassi ha fatto aumentare lo stock potenzialmente attivabile fino a 5 volte. Tuttavia le difficoltà finanziarie si presenterebbero già per stock di debito molto più contenuti. Infatti fra gli *early warning indicators* (6) (livello del disavanzo di amministrazione, delle entrate proprie, dei residui attivi, dei residui passivi, delle spese del personale, degli interessi passivi, esistenza di debiti fuori bilancio, ecc..) selezionati dal Ministero degli Interni per identificare (nel periodo 2001-2003) l'approssimarsi di situazioni di crisi, il rapporto interessi passivi/entrate correnti è stato ridotto al 12%, ripristinando di fatto il rapporto debito/entrate di circa 2, equivalente ad un debito pro-capite di circa € 2000 per abitante.

Debt affordability model: indicatori dinamici. Sebbene l'elevato indebitamento non sia l'unica causa di dissesto finanziario, esso tende ad essere la causa principale di stress di bilancio nei paesi ad economia avanzata, specie quando si accompagna a strutture di entrata rigide (es.: i comuni italiani, per via della scarsa dinamicità dell'ICI) e spese crescenti (regioni, a causa delle spese sanitarie).

Un tentativo individuare un livello di debito sostenibile in funzione delle con-

dizioni di bilancio è realizzato in Italia attraverso la contemporanea prescrizione per comuni e province a) del limite di indebitamento, b) del bilancio pluriennale, e c) dall'obbligo di mantenimento l'equilibrio corrente.

La Figura 6 riporta, per gli anni 2003-2005, il debito finanziario in rapporto alle entrate correnti come indicato nel bilancio di previsione triennale e come prevedibilmente sarà a consuntivo tenendo conto delle effettive capacità di spesa da finanziare con debito. La discrepanza fra le due previsioni dipende dal fatto che le previsioni triennali tendono ad incorporare tutti i progetti di investimento che l'ente locale vorrebbe politicamente effettuare.

Ai fini della salvaguardia della stabilità finanziaria, l'esercizio di cui sopra si rivela particolarmente utile giacché gli amministratori sono costretti a rappresentare nel bilancio pluriennale le politiche finanziarie da porre in essere per mantenere le condizioni di equilibrio corrente: in altre parole la scelta di ricorrere al debito richiede la previsione delle forme di copertura dei maggiori oneri annui di rimborso del debito per mezzo di aumenti di entrate o riduzioni dei servizi sociali. Poiché l'aumento di tributi è politicamente più difficile che la rinuncia agli investimenti, le previsioni corrette indicano la reale priorità dell'ente locale per ciò che concerne l'indebitamento.

Dissesto finanziario e perdite per i finanziatori. Pur non essendo l'unico indicatore della solidità finanziaria di un ente locale, il debito finanziario a lungo termine rappresenta la potenziale perdita per i finanziatori che, a fronte della loro prestazione a pronti – erogazione del prestito – ricevono le controprestazioni – il rimborso – lungo la tutta durata del finanziamento o solo alla scadenza se è previsto il rimborso in unica soluzione.

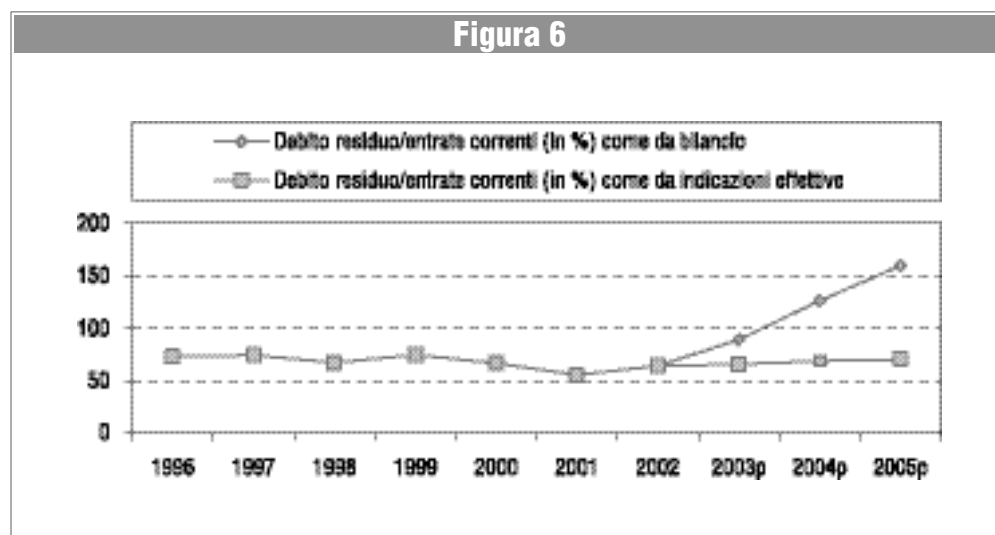
Tuttavia quasi tutti i 400 enti che hanno dichiarato il dissesto finanziario in Italia hanno continuato a rimborsare le rate di mutuo anche durante la fase più critica della crisi di liquidità. È indicativo che un decreto legge del 1993 – nel periodo in cui i dissesti erano ancora molti in termini di numero e la Puglia a sua volta entrava in crisi finanziaria – abbia introdotto gli strumenti legali per dare a comuni, province e regioni la possibilità di pagare le rate di mutuo (insieme alle spese per il personale e i servizi indispensabili) con priorità rispetto alle altre passività esigibili. Cosicché mentre banche ed obbligazionisti possono contare sulla volontà dell'ente locale di utilizzare gli strumenti per il pagamento prioritario, altri creditori devono attendere anche fino a due anni, come nel caso dei fornitori delle aziende sanitarie, o molto più tempo nel caso dei fornitori di enti locali dissestati.

La segregazione di liquidità per il pun-

tuale rimborso delle rate ai creditori finanziari tende a salvaguardare la capacità degli enti locali di accedere al credito finanziario: gli obbligazionisti sono sensibili al rispetto delle scadenze; le banche lo sono in misura inferiore giacché il ritardato pagamento di qualche mese è indennizzato con interessi di mora relativamente alti. Secondo le agenzie di rating gli enti locali in paesi avanzati hanno causato perdite in rare occasioni: Moody's in "*Non US Sub-sovereign cases of default*" rileva che in Italia il consolidamento e la rinegoziazione dell'esposizione creata dal dissesto della Puglia ha portato a perdite solo sugli interessi (di mora) previsti dalle condizioni contrattuali.

In Inghilterra, all'inizio degli anni 90 il mancato pagamento degli oneri finanziari connessi ad operazioni di *interest rate swap* non fu considerato inadempimento; le autorità ritennero che i contratti stipulati erano nulli in quanto eccedenti i poteri negoziali accordati agli enti locali. In Spagna un ente locale non ha pagato il debito per circa un mese nell'ambito della sfida al governo regionale per ottenere il pagamento delle risorse maturate e spettanti al comune. In Italia invece un atto non ammesso dalla normativa non viene in genere annullato dalla Corte dei Conti qualora abbia portato un beneficio all'ente locale. Se annullato, la banca può proporre l'azione di indebito arricchimento dell'ente locale per il recupero del credito.

Figura 6



La direttiva 35/2000 dell'Unione Europea ha imposto interessi di mora elevati sulle pubbliche amministrazioni che non rispettano i termini contrattuali di pagamento da parte delle pubbliche amministrazioni, riconoscendo una pressoché generale tendenza al ritardo di pagamento e, pertanto, di situazioni latenti di crisi finanziarie negli enti locali. In tal senso la proposta di Basilea II concede alle autorità nazionali di derogare al criterio per cui si ha inadempimento qualora il ritardo di pagamento superi i 90 giorni estendendo, per massimo 5 anni, a 180 giorni la tolleranza oltre cui scatta la condizione di inadempimento.

6. Conclusioni

Quale che sia la definizione di crisi (inadempimento su un contratto specifico, ritardato pagamento o incapacità strutturale nel far fronte a tutte le obbligazioni), un ente locale che presenti condizioni finanziarie non equilibrate è più vulnerabile di altri a shock esterni – quale un improvviso aumento dei tassi di interesse e/o dei costi del personale a seguito di fenomeni inflattivi – ed è più tentato di altri a porre in essere scelte finanziarie/manageriali aggressive in termini di indebitamento e conseguenti maggiori rischi di perdite per i finanziatori.

La stessa Cassa Depositi e Prestiti, che detiene oltre la metà del portafoglio prestiti con gli enti locali, ha recentemente annunciato un maggiore screening nella concessione dei finanziamenti. Con il progredire dei progetti di decentramento/devolution e della creazione di uno spazio finanziario più omogeneo all'interno dell'Unione Europea, la verifica preliminare dell'affidabilità finanziaria non sarà solo un pre-requisito per l'accesso al credito ma anche una condizione per banche ed intermediari per fare un corretto pricing dei loro prestiti in quanto la comune percezione di assenza di rischiosità non è sinonimo di scontata affidabilità finanziaria degli enti locali.

Note

- 1) Decreto Legislativo 18 agosto 2000, n. 267, "Testo Unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali".
- 2) Per un più dettagliato paragone fra i principi operativi di una impresa e di un ente locale, "Il finanziamento degli enti locali: specificità rischi e garanzie", in *Banche e Banchieri*, n. 4 del 1999.
- 3) IFAC – "International Federation of Accountants" – in "Handbook of International Public Sector Accounting Standards", New York 2003.
- 4) Per una disamina dei principali concetti si veda – fra gli altri – il "Manuale Operativo per il controllo di Gestione" pubblicato nel 2002 a cura della Presidenza del Consiglio dei Ministri, Dipartimento della Funzione Pubblica.
- 5) Vedere oltre al paragrafo 5, sezione "indicatori dinamici".
- 6) Decreto del Ministero degli Interni del 10 Giugno 2003, n. 217.

