

Le valutazioni. Convenienza da verificare

Doppia destinazione per il risparmio

Stefano Pozzoli

Dopo una fase di forte crescita dell'indebitamento diventa opportuno riflettere sulla sua gestione. Pertanto, ogni proposta di rinegoziazione del debito deve essere attentamente valutata, avendo però chiara la cornice normativa entro la quale muoversi.

Il riferimento principale è l'articolo 119 della Costituzione ove si stabilisce che possono essere finanziati con debito soltanto gli investimenti.

Il principio va interpretato in senso sostanziale. Anche la normativa ordinaria, del resto, si è mossa in questa direzione. La stessa Finanziaria 2007, infatti, ha fatto rientrare nel novero del debito le cartolarizzazioni, considerando "debito" ogni anticipazione di flussi finanziari, nella

quale, quindi, i flussi positivi (entrate o minori uscite) sono antecedenti a quelli negativi (uscite o minori entrate).

Occorre, dunque, prendere in considerazione i punti più significativi delle disposizioni in materia. Il primo è l'articolo 41, comma 2 della legge 488/2001 che ammette le rinegoziazioni del debito a condizione che comportino «una riduzione del valore finanziario delle passività totali». La convenienza dell'operazione deve quindi essere comprovata confrontando, secondo la circolare Mef del 28 giugno 2005, il vecchio debito e il nuovo mutuo, aumentato dell'eventuale indennizzo richiesto per l'estinzione anticipata.

Queste norme pongono un problema di natura esclusivamente valutativa e non parlano

della possibilità di ricomprendere nel nuovo prestito le spese ordinarie di rinegoziazione. Gli indennizzi non possono, infatti, essere considerati "investimento". Non risultano tali né alla luce dei principi generali, né nel quadro della definizione presentata dall'articolo 3, comma 18 della legge 350/2003, né della circolare Cdp 29/7/03, n. 1253, che ribadisce la finanziabilità delle sole «spese in conto capitale a fronte delle quali nel bilancio dell'ente, che le sostiene, si registra un incremento patrimoniale».

Un altro aspetto su cui soffermarsi è la destinazione del risparmio che si ottiene dalla rinegoziazione. Il beneficio determinato dal minore tasso di interesse può essere destinato a qualsiasi tipo di spesa. È dubbio, invece, se si possa fare altrettanto con la riduzione della quota in conto capita-

le, ottenuta dal prolungamento del periodo di ammortamento del debito.

Al riguardo la Cdp, in occasione delle operazioni di rinegoziazione autorizzate con decreto Mef del 20 giugno 2003, ritiene che queste risorse fossero da utilizzare solo per gli investimenti. La tesi ha una sua fondatezza: non vi è "risparmio" ma solo una ulteriore dilazione di pagamento e si resta, quindi, nell'ambito del debito (a minori uscite oggi corrispondono maggiori uscite domani) con il semplice rinvio dell'onere a carico delle generazioni future. Pertanto, nel rispetto dell'articolo 119 della Costituzione, queste risorse non devono essere destinate a finanziare le spese correnti, così come auspicato anche nel parere del 6 novembre 2003 dell'Osservatorio.