

QUADERNI
MONOGRAFICI

10

*Stefania Benincasa
Paola Menale*

**Struttura e caratteristiche
delle Agenzie di finanziamento
pubblico locale nei Paesi Scandinavi**

Stefania Benincasa e Paola Menale

**Struttura e caratteristiche
delle Agenzie di finanziamento
pubblico locale nei Paesi Scandinavi**

ROMA 2001

INTRODUZIONE

Il presente lavoro prende spunto dall'interessante studio prodotto nel 2000 dalla *Municipality Finance Plc.* finlandese, a cura dell'allora Direttore Generale Mr. Nicholas Anderson, avente ad oggetto: *"The structure and characteristics of Public Municipal Funding Agencies"* ed è una sintesi - sia pure sistematizzata e riproposta in un'ottica diversa - del dibattito in corso, a livello europeo, sul ruolo delle istituzioni pubbliche di finanziamento degli investimenti pubblici a livello locale, con particolare riguardo alla situazione dei Paesi Scandinavi.

Abbiamo voluto dedicare un quaderno monografico alla presentazione del suddetto argomento per proporre riflessioni sull'esistenza e sulle caratteristiche di istituzioni che svolgono, in quei Paesi, attività analoghe a quella della Cassa Depositi e Prestiti (CDP).

Alcune di queste istituzioni, come la CDP, operano nel settore del credito agli enti locali da più di cento anni occupando una posizione preminente nel campo degli investimenti delle amministrazioni locali. Tale posizione, a seguito dell'Unione monetaria europea, viene oggi contestata dal sistema bancario privato che si trova a condividere la medesima fascia di mercato.

In questi ultimi anni, in ossequio al principio di "sussidiarietà", la maggior parte dei governi centrali europei ha provveduto ad esercitare una delega sempre più ampia di funzioni e compiti di interesse economico generale alle collettività locali.

Contemporaneamente, la necessità di assolvere ai nuovi compiti loro delegati - senza ricevere adeguati trasferimenti statali, limitati per effetto degli stringenti vincoli imposti dal trattato di Maastricht⁽¹⁾ - ha spostato la responsabilità e la gestione del debito pubblico a livello dei governi locali che, pertanto, devono reperire risorse finanziarie cercando di contenere i costi.

Tale compito è stato naturalmente affidato alle Agenzie, istituzioni a ciò deputate, già operanti nel settore. Ciò ha suscitato reazioni nel sistema bancario che ritiene di essere danneggiato dalla presenza di queste istituzioni che operano sul mercato in concorrenza con le banche private, pur godendo della garanzia pubblica.

A tale riguardo riteniamo, invece, che l'attività di queste istituzioni assolva a due compiti fondamentali: da un lato rimuove ostacoli e inefficienze di mercato, quali le diseconomie esterne derivanti dalla impossibilità per il privato di fornire analoghi servizi a costi contenuti, dall'altro svolge una funzione di stimolo alla concorrenza.

⁽¹⁾ cfr. art. 104C del Trattato di Maastricht del 7 febbraio 1992.

I. L'indebitamento dei governi locali come fonte di finanziamento dei servizi pubblici

I governi centrali, pur entro limiti determinati, possono ricorrere all'indebitamento per finanziare i propri bilanci. Essi si avvalgono del diritto di imposizione fiscale e del merito di credito dell'intero Paese per assicurarsi costi di finanziamento più bassi. L'indebitamento pubblico finanzia prevalentemente la gestione e lo sviluppo dei più importanti servizi di base quali l'assistenza sanitaria, l'istruzione, l'edilizia popolare, i servizi sociali e la previdenza sociale.

In molti Paesi occidentali, i governi centrali hanno stabilito, in accordo con le amministrazioni locali, che la fornitura di questi servizi di base, nonché la loro gestione possa essere delegata alle amministrazioni locali.

La regola di base seguita dai governi centrali e dalle amministrazioni locali è quella secondo la quale le spese d'esercizio devono essere coperte dalle entrate correnti, con ricorso solo marginale all'indebitamento. Il settore pubblico di ciascun paese dell'Unione Europea deve, inoltre, rispettare i criteri di Maastricht relativamente all'indebitamento e al *deficit* pubblico.

La necessità di capitali da destinare alle politiche di investimento, pertanto, ha evidenziato il problema del reperimento di dette risorse sui mercati finanziari, perseguendo una politica mirata all'efficienza, all'efficacia e all'economicità.

Nella realtà, la maggior parte delle amministrazioni municipali e degli organismi ad esse associati sono di dimensioni troppo piccole per poter accedere direttamente ai mercati dei capitali o rivolgersi a uno degli operatori presenti sul mercato. Lo scenario attuale, a seguito dell'introduzione della moneta unica, è caratterizzato da transazioni cospicue in euro, tali da far apparire risibili le richieste di queste amministrazioni. Solo le città e le regioni più grandi, nei principali Paesi europei, hanno le dimensioni necessarie per garantirsi il successo di emissioni obbligazionarie regolari sui mercati istituzionali. In Europa, infatti, i livelli di indebitamento delle amministrazioni locali sono modesti se rapportati a quelli dei governi centrali.

Questo spiega come mai le amministrazioni locali abbiano creato strutture di finanziamento pubbliche consortili per sfruttare meglio le sinergie. Esse, infatti, non essendo da sole in grado di ottenere *rating*⁽²⁾ credibili e certi, a causa delle loro modeste dimensioni, devono riunirsi e dare vita a sistemi di finanziamento congiunto, noti come agenzie di finanziamento pubblico locale.

Tali agenzie di finanziamento sono diffuse in tutta l'Europa, negli Stati Uniti, in Australia e in Asia. In molti paesi esistono da oltre un secolo e sono tuttora operatori solidi e importanti sui mercati.

Esse si diversificano per origine e per attività pur avendo un obiettivo comune: il finanziamento del settore pubblico locale.

In altre parole le agenzie sono nate allo scopo di ottenere vantaggi per i propri soci in termini

⁽²⁾ Il *rating* è un indice di valutazione sintetico del livello del rischio di investimento avuto riguardo al grado di solvibilità dell'ente emittente.

di riduzione dei costi; e ciò grazie a sistemi di garanzie congiunte che consentono all'intero gruppo di godere di *rating* creditizi migliori, rispetto a quelli che verrebbero assegnati ai singoli componenti.

La presenza delle agenzie, quindi, si giustifica per il fatto che i governi centrali e le amministrazioni locali, tenuti a fornire i servizi di base e a garantire una gestione oculata, devono perseguire strategie di lungo periodo che prevedono strutture di costo più basse, al fine di contenere le tariffe e le imposte.

Questi servizi di base rientrano ovviamente nella sfera delle attività pubbliche e nel campo dei servizi di interesse pubblico, sia che vengano forniti dal governo centrale sia dalle amministrazioni locali.

Differenti sono le soluzioni politiche adottate dai diversi paesi in ordine alla scelta dei servizi lasciati alla libera concorrenza e di quelli riservati al settore pubblico. Tuttavia, la gamma delle soluzioni alternative, sostenute dalla maggioranza dei rappresentanti politici, è piuttosto ristretta.

La Commissione Europea ha lasciato ai governi il compito di definire autonomamente le rispettive politiche nazionali in ordine all'attribuzione delle competenze all'erogazione dei servizi di base: alle amministrazioni locali o ai governi centrali.

In particolare, nei Paesi scandinavi le amministrazioni locali sono responsabili della fornitura dei servizi di base. Paesi come la Francia, il Regno Unito e la Spagna mantengono, invece, sotto lo stretto controllo dei governi centrali ancora molti di questi servizi.

2. Le agenzie di finanziamento pubblico locale

Le agenzie di finanziamento pubblico locale in qualità di soggetti di diritto operano come agenti per conto dei loro proprietari - soci, responsabili finali delle passività.

Esse forniscono servizi di formazione e consulenza finanziaria ai soci, utilizzando una vasta gamma di prodotti finanziari standardizzati, senza introdurre, nel sistema delle amministrazioni locali, attività nuove o più rischiose.

In sostanza, non fanno nulla di più di quanto i loro titolari e soci facciano autonomamente. L'assistenza e le competenze nell'ambito delle transazioni finanziarie vengono fornite da *staff* di professionisti, riducendo così al minimo i rischi, in particolare i rischi di controparte e quelli legali, in quanto dette transazioni sono condotte da esperti del mercato finanziario.

Nella maggior parte dei Paesi occidentali, i governi centrali sono coinvolti in modo significativo in qualità di titolari di importanti partecipazioni nei settori bancario, assicurativo, commerciale, delle telecomunicazioni, dei trasporti, edilizio e in molti altri settori. Le amministrazioni locali, viceversa, sono interessate a questi settori in misura più limitata e, in massima parte, se ne

occupano al fine di garantire e stimolare l'attività economica e di ridurre la disoccupazione a livello locale.

Allorché un servizio venga considerato di interesse economico generale e, pertanto, erogato dal settore pubblico (*rectius*: amministrazioni locali) il finanziamento del relativo investimento da parte delle agenzie non può essere considerato distorsivo della concorrenza per il fatto che esistono dei vantaggi derivanti dall'intervento dello Stato. Infatti, ai sensi della normativa UE, un intervento dello Stato distorsivo della concorrenza si avrebbe, ad esempio, nel caso in cui un governo concedesse garanzie finanziarie e/o capitale di rischio a un'impresa commerciale che non rientri nel dominio pubblico o che non sia di interesse pubblico.

Da documenti diffusi nell'Unione Europea risulta chiaro che le agenzie, che agiscono nell'ambito delle loro ben delimitate competenze, operano nel campo del dominio pubblico e nell'interesse pubblico.

2.1 Le agenzie e la concorrenza

In molti paesi, l'esistenza di queste agenzie di fatto stimola la concorrenza nel settore dei finanziamenti alle amministrazioni locali. Con l'attuale elevato ritmo delle fusioni bancarie, le amministrazioni locali più piccole e marginali riscontrano un minore interesse da parte delle banche nel competere per finanziarle.

Molte banche stanno chiudendo le proprie sedi non redditizie, allontanandosi da questo segmento di mercato per concentrarsi su prodotti finanziari più redditizi come le assicurazioni e i fondi di investimento. Le banche, infatti, hanno *rating* più bassi e sopportano costi di finanziamento più elevati rispetto alle agenzie, le quali, non avendo l'obiettivo della massimizzazione del profitto, contribuiscono a contenere i costi di indebitamento delle amministrazioni locali.

In questo scenario, creato dal riassetto dei mercati finanziari, a sua volta determinato dalla valuta unica europea, si può affermare che il ruolo delle agenzie è essenziale per la vitalità delle comunità locali e per la loro stabilità nel lungo periodo.

I paesi più piccoli, caratterizzati da regioni meno popolate, meno privilegiate e più remote devono affrontare significativi svantaggi economici quando il settore privato fa marcia indietro. In tal caso, l'intervento del settore pubblico è giustificato dal fatto che il settore privato non ha convenienza a fornire i servizi di base.

Pertanto, in tali situazioni, si può sostenere che le amministrazioni, sia a livello centrale sia a livello locale, entrando direttamente sul mercato creano un contesto più competitivo.

2.2 Natura giuridica delle agenzie

Nella maggior parte dei casi le agenzie di finanziamento pubblico locale sono istituzioni avverse al rischio che, pur non avendo tipiche finalità degli istituti bancari, vengono, talvolta,

assoggettate alle stesse normative previste per le banche di credito ordinario e per le banche di investimento.

E', infatti, opinione diffusa a livello europeo che le agenzie o analoghe istituzioni di finanziamento, dal momento che raccolgono fondi presso il pubblico, debbano essere assimilate agli istituti di credito.

Ciò ha dato luogo ad un dibattito, tuttora in corso, avente ad oggetto l'inquadramento di tali agenzie sotto la più ampia categoria degli istituti di credito sulla base delle caratteristiche, di volta in volta evidenziate, ora sotto il profilo dell'attività ora della natura giuridica.

La Prima Direttiva Bancaria⁽⁹⁾ definisce l'istituto di credito come un'impresa la cui attività è quella di ricevere depositi o altri fondi rimborsabili dal pubblico e di erogare credito per proprio conto. Diversamente le agenzie non sono state create per custodire depositi o altri fondi rimborsabili per il pubblico: esse hanno la funzione di ottenere costi più bassi di finanziamento in favore delle amministrazioni locali e di beneficiare del sistema di finanziamento collettivo e di *rating* collettivi.

Inoltre, se si considera che, almeno in origine, le direttive bancarie avevano lo scopo di controllare e garantire che solo organizzazioni dotate di solida reputazione potessero custodire depositi per il pubblico, si comprende come per le agenzie, di proprietà pubblica e garantite da amministrazioni pubbliche locali, non sussistano rischi di scarsa moralità per quanto riguarda i possibili abusi fraudolenti compiuti nel campo della gestione del risparmio dei privati.

D'altro canto gli strumenti di regolamentazione e di supervisione delle attività non sono stati progettati per il settore pubblico, né per i finanziamenti alla pubblica amministrazione.

I governi centrali e le amministrazioni locali, infatti, al fine di una corretta gestione finanziaria, possono contrarre prestiti oppure scegliere tra altri prodotti finanziari senza essere soggetti alle regolamentazioni e alle imposizioni fiscali di cui alle menzionate direttive; si pensi alle emissioni obbligazionarie destinate direttamente al mercato degli investitori privati.

Per questi motivi, molti paesi hanno espressamente sottratto le agenzie dal campo di applicazione delle leggi e delle direttive riguardanti l'adeguatezza patrimoniale degli istituti finanziari, la sottoposizione al relativo regime fiscale e la vigilanza degli organi centrali del settore creditizio.

⁽⁹⁾ *cf.* art. 1, Prima Direttiva del Consiglio del 12 dicembre 1977 (77/1780/CEE).

3. Le agenzie scandinave: *Municipal Funding Agencies (MFA)*

Le MFA scandinave sono di piccole dimensioni e ciò rappresenta uno svantaggio significativo se si considera che con l'introduzione dell'euro sono aumentate le dimensioni minime richieste per le nuove emissioni obbligazionarie.

Le banche più piccole hanno potuto ovviare a questo problema dando luogo ad una serie di fusioni e operando, così, il consolidamento dei bilanci con quelli di altre banche, con conseguente marcata crescita delle dimensioni dei bilanci delle stesse.

In tale contesto la dimensione e la reputazione degli emittenti è divenuta essenziale per determinare il successo delle emissioni e ottenere livelli di costo di finanziamento più bassi.

Le MFA, invece, per divieto esplicito dei loro statuti non possono fondersi con altre istituzioni creditizie, in quanto queste ultime assumono rischi di credito per conto di clienti che non sono soci delle organizzazioni stesse. Le MFA, invece, erogano prestiti esclusivamente a beneficio dei rispettivi proprietari-soci, subordinatamente a obblighi e garanzie congiunte degli stessi.

Esse, pertanto, non superano i confini nazionali nell'ambito della propria attività di erogazione di prestiti. Inoltre, non hanno l'obiettivo della massimizzazione del profitto ma solo quello di coprire i costi e creare riserve per possibili sopravvenienze future.

Esse non possono integrare le entrate derivanti dai margini sui prestiti attraverso altre tipologie di attività che le banche e altre istituzioni finanziarie di proprietà pubblica sono in grado di svolgere.

L'unica fonte di reddito è quella legata ai prestiti ai proprietari-soci e ad altri limitati servizi finanziari, collegati direttamente alla gestione finanziaria.

Queste istituzioni operano nel campo del settore pubblico e nell'interesse economico generale dei rispettivi Paesi e sono dotate di rigorose procedure per la gestione dei rischi e di *management* altamente specializzati, al fine di garantire il sicuro funzionamento delle stesse.

Ciascun paese scandinavo è dotato di una propria MFA: in Finlandia opera dal 1990 la *Municipality Finance Plc. (Munifin)*; in Danimarca la *KommuneKredit* (dal 1899); in Norvegia la *Kommunalbanken* (istituita nel 1999 dalla trasformazione in società per azioni dell'ente governativo *Norges Kommunalbank*, operante con funzioni equivalenti dal 1926) e, infine, in Svezia la *Kommuninvest* (dal 1986).

Tutte queste Agenzie sono state costituite con legge dai rispettivi Parlamenti e sono interamente di proprietà pubblica, dello Stato e/o di amministrazioni pubbliche locali (municipi e province).

La *Munifin* è interamente di proprietà del *Local Government Pensions Institution* (LGPI), la *Kommunalbanken* è per l'80% di proprietà dello Stato mentre il 20%, rappresentato dalla quota detenuta dal *Norwegian Local Government Pensions Fund* (LPK), è di proprietà dei governi locali.

La *KommuneKredit* e la *Kommuninvest* sono interamente possedute dai governi locali e la seconda è costituita sotto forma di società cooperativa.

L'attività comune a tutte le MFA, come già detto, consiste nell'erogazione di prestiti alle amministrazioni locali con la garanzia di ottenere condizioni più favorevoli a sostegno delle attività di investimento delle stesse. In tal senso le MFA, nel reciproco interesse dei proprietari-soci beneficiano di costi di finanziamento e spese di amministrazione contenuti ai livelli minimi.

Il contenimento dei costi di finanziamento è, altresì, reso possibile dall'assenza dell'obiettivo di massimizzazione del profitto che caratterizza queste istituzioni.

Inoltre, poiché i soci delle MFA sono di fatto tutte collettività locali, esse godono di un sistema di garanzia collettiva e solidale in quanto ciascun socio e in definitiva ciascun cittadino, è responsabile in relazione all'ammontare complessivo dell'esposizione debitoria dell'Agenzia.

Nel caso della *Munifin*, di proprietà del LGPI, la garanzia grava sul sistema nazionale, *Municipal Guarantee Board*, istituito con legge parlamentare e a cui partecipano, su esplicita adesione, le amministrazioni locali.

Dal lato della provvista le MFA effettuano emissioni su tutti i principali mercati di capitali, rivolgendosi sia a investitori istituzionali sia a piccoli risparmiatori, collocandosi tra gli emittenti di maggiori dimensioni e reputazione.

Per quanto concerne il sistema di controllo e vigilanza sull'attività delle MFA si può affermare che in via generale esse, in quanto strumento di politica economica e finanziaria dei rispettivi governi, sono soggette alle regole impartite dai ministeri competenti (finanze, interno, autonomie locali) nonché agli organi di vigilanza del settore creditizio come nel caso della *Kommuninvest* e della *Munifin*.

Per una maggiore comprensione dei fatti fin qui evidenziati, si rimanda alla lettura degli estratti di bilancio, relativi all'anno 1999, riportati in Appendice.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

Negli ultimi decenni lo scenario dei mercati finanziari è completamente cambiato grazie all'introduzione delle nuove tecnologie informatiche che ha favorito lo sviluppo di nuovi prodotti finanziari garantendo più trasparenza e maggiore efficienza all'intero sistema finanziario.

In tale contesto, come abbiamo più volte detto, si sono verificate numerose fusioni nel settore bancario e sono state attuate strategie per conquistare fasce differenti di mercato che consentissero di rispettare gli stringenti vincoli esistenti, ad esempio, per quanto riguarda l'adeguatezza del patrimonio. A ciò si aggiunga che la possibilità di acquisire informazioni certe a costi contenuti ha fatto sì che si stringessero i margini di profitto, in quanto è diventato sempre più difficile trovare spazi per fruttuosi arbitraggi.

L'attenzione di molti operatori del settore privato, pertanto, si è spostata sul mercato dei finanziamenti alle amministrazioni locali anche per alleggerire la pressione della ponderazione dei rischi. D'altra parte il fabbisogno finanziario di queste ultime cresce ogni giorno di più per effetto del progressivo decentramento amministrativo e finanziario, come pure il loro coinvolgimento diretto sui mercati dei capitali.

Sembra doveroso porsi, però, il problema di offrire una maggiore tutela a questi nuovi attori che si affacciano direttamente sui mercati finanziari in una realtà ancora piena di insidie.

Se da un lato non si possono negare i vantaggi di una gestione a livello locale più responsabile, dove gli stessi amministratori vengono coinvolti nel processo di reperimento delle risorse, dall'altro non si possono e non si devono dimenticare i limiti che tali circostanze comportano.

Gli amministratori sono dei politici e solo raramente dei tecnici; l'informazione, pertanto, anche se disponibile non può essere utilizzata al meglio in quanto ciò richiederebbe uno *staff* di persone altamente qualificate, presenti invece a livello di governi centrali.

Uno dei vantaggi di una gestione accentrata del debito pubblico, infatti, è quello di avere a disposizione professionisti specializzati, oltre al fatto di avere la possibilità di godere di *rating* più elevati.

L'attività di assistenza e consulenza delle MFA alle amministrazioni locali è volta proprio all'ottimizzazione della risorsa informazione, che è oggi disponibile in tempo reale sui mercati finanziari, e che unitamente all'utilizzo di prodotti finanziari standardizzati promuove la concorrenza e favorisce la migliore allocazione delle risorse pubbliche.

L'esistenza delle MFA è sicuramente giustificata dalla diversità degli obiettivi fissati dal sistema pubblico e da quello privato: il primo deve perseguire la massimizzazione del benessere delle collettività, il secondo quello della massimizzazione del profitto.

Naturalmente è di facile intuizione quanto sia difficile perseguire l'obiettivo pubblico per la sua complessità essendo costituito da una pluralità di obiettivi, spesso tra loro confliggenti e incompatibili, vincolati dalla scarsità di risorse finanziarie.

Nel passaggio da una finanza derivata ad una decentrata, rimane comunque l'esigenza di garantire la qualità dei servizi pubblici di base e un livello contenuto di costi. A tal fine, viene sottolineata l'importanza di compiere uno sforzo per non svantaggiare le amministrazioni locali. Tale sforzo deve essere indirizzato al riconoscimento e alla tutela del fondamentale ruolo svolto da queste istituzioni.

APPENDICE

Estratti di Bilancio delle MFA Esercizio Finanziario 1999



Municipality Finance PLC

L'esercizio finanziario 1999 è stato molto positivo per *Municipality Finance Plc*. Al termine di esso, il totale dell'attivo di bilancio della società risultava pari a 2.013 milioni di euro (11.969 milioni di marchi finlandesi, *FIM*), con un aumento di 474 milioni di euro (*FIM 2.818 milioni*) rispetto al dato del 1998. Alla fine del 1999, il portafoglio prestiti della società ha totalizzato 1.546 milioni di euro (*FIM 9.192 milioni*), e la raccolta a lungo termine si è attestata su un livello di 1.835 milioni di euro (*FIM 10.910 milioni*).

Dal mese di dicembre del 1996, tutta la raccolta di *Municipality Finance* è garantita dal *Municipal Guarantee Board*, istituito con legge il 1° luglio 1996, laddove precedentemente la garanzia veniva prestata dal *Local Government Pensions Institution*. Secondo il paragrafo 1 della legge istitutiva, il *Municipal Guarantee Board* può concedere garanzie sulla raccolta effettuata dalle istituzioni creditizie possedute o controllate dalle municipalità, che viene poi utilizzata per concedere crediti al settore municipale. Le garanzie possono, inoltre, essere concesse per il finanziamento di enti responsabili della locazione o della costruzione delle case popolari, e dell'erogazione dei relativi servizi.

I coefficienti di adeguatezza del capitale della società sono sempre stati eccellenti. Alla fine del 1999, tale coefficiente risultava pari al 45%.

I coefficienti di adeguatezza del capitale della società negli anni 1995-1998 sono stati i seguenti: 45% nel 1995, 44% nel 1996, 24% nel 1997 e 84% nel 1998.

L'elevato *rating* assegnato alla *Municipality Finance* consente alla stessa, di ottenere finanziamenti a costi contenuti come è mostrato in tabella.

	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Municipality Finance Plc		
- Local Government Pensions Institution	Aaa	AAA
- Municipal Guarantee Board's guarantee	Aaa	AA+
Repubblica Finlandese	Aaa	AA+

Nella storia della società non sono stati registrati crediti in sofferenza, né perdite su crediti.

Municipality Finance è interamente di proprietà del *Local Government Pensions Institution*.

Alla fine del 1999, il capitale azionario della società risultava pari a 10,6 milioni di euro (*FIM 63*

milioni). I fondi propri, inclusi il capitale di primo e di secondo livello, ammontavano a 35,3 milioni di euro (FIM 209,9 milioni).

Impieghi

Gli impieghi di *Municipality Finance* sono aumentati notevolmente nel 1999. Alla fine del 1999, i nuovi prestiti concessi da *Municipality Finance* alle municipalità, alle associazioni di comuni e agli enti controllati da municipalità, soci del *Municipal Guarantee Board*, ammontavano a 479 milioni di euro (FIM 2.848 milioni). Nel 1998, l'ammontare totale dei prestiti concessi risultava pari a 388 milioni di euro (FIM 2.307 milioni). Tutti i nuovi prestiti sono denominati in euro. I prestiti concessi alle municipalità sono già da molti anni denominati in marchi finlandesi o in euro.

Nel 1999, il portafoglio prestiti di *Municipality Finance* ammontava a 1.546 milioni di euro (FIM 9.192 milioni). Il totale dei prestiti estinti durante l'esercizio è stato pari a 259 milioni di euro (FIM 1.540 milioni).

Alla fine del 1999, l'ammontare totale dei programmi di titoli municipali di credito a breve termine risultava pari a 507 milioni di euro (FIM 3.014 milioni). La negoziazione su tali titoli ha raggiunto un totale di 440 milioni di euro (FIM 2.616 milioni) durante l'esercizio finanziario.

Alla fine dell'esercizio, il valore contabile degli immobili locati risultava pari a 71.000 euro (FIM 422.000).

Raccolta di fondi sui mercati nazionali e internazionali

Municipality Finance raccoglie fondi emettendo obbligazioni sui mercati dei capitali nazionali ed internazionali. Per la raccolta di fondi nazionali, *Municipality Finance* ha un programma di emissione di obbligazioni per un valore di 800 milioni di euro. Il programma consente l'emissione di obbligazioni con varie scadenze. Le obbligazioni municipali e le altre obbligazioni del programma possono raggiungere un totale massimo di 500 milioni di euro, e il valore degli strumenti di debito a breve termine (KVS o *Treasury Bill*) un totale massimo di 300 milioni di euro. Nel mese di maggio del 1999, la quota KVS del Programma è stata modificata e il Programma ha assunto la denominazione di *Treasury Bill Programm*. I principali organizzatori di questo Programma sono *MeritaNordbanken* e *Barclays Capital*. I *Treasury Bill* vengono, inoltre, venduti da *Deutsche Bank*, *Aktia Savings Bank* e *Municipality Finance*.

Obbligazioni municipali emesse in base al *Municipal Bonds Programm* nel 1999:

Data emissione	Scadenza	Valore Nominale (EURO)	Tasso
12/04/1999	12/04/2002	7.661.000	3,00%
20/09/1999	20/09/2002	15.453.000	3,70%
20/09/1999	20/09/2006	5.295.000	4,60%
10/12/1999	10/12/2003	16.128.000	4,20%

Municipality Finance ha un *Medium Term Note Programme* (programma di emissione di titoli a medio termine) i cui titoli sono quotati alla Borsa di Londra per la raccolta di fondi in valuta estera a lungo termine. Nel mese di maggio del 1999, il Programma è stato denominato in euro. Contemporaneamente, il limite del Programma è stato elevato da FIM 8 miliardi ad 1,5 miliardi di euro.

Municipality Finance eroga, inoltre, al settore municipale finlandese i prestiti finanziati dalla Banca Europea degli Investimenti e dalla Banca per lo Sviluppo del Consiglio d'Europa. La società ha un Accordo per un prestito globale con la BEI per 194 milioni di euro (*FIM 1.153 milioni*). Questi crediti concessi dalla BEI sono offerti al settore municipale per progetti in materia di infrastrutture, tutela ambientale e produzione energetica. La cooperazione è stata di recente estesa a progetti nel campo dell'assistenza sanitaria e dell'istruzione.

Municipality Finance e la Banca per lo Sviluppo del Consiglio di Europa hanno stipulato un contratto di finanziamento per 100 milioni di euro (*FIM 595 milioni*). Un nuovo contratto di finanziamento per 100 milioni di euro (*FIM 595 milioni*) è stato stipulato nel mese di gennaio 2000. Questi crediti possono essere offerti al settore municipale per progetti nel campo dello sviluppo delle infrastrutture sociali di base, della sanità, della protezione ambientale e della modernizzazione delle strutture delle comunità.

Nel 1999, l'ammontare della raccolta a lungo termine, nazionale e internazionale, è stato pari a 429 milioni di euro (*FIM 2.551 milioni*). Nell'anno precedente, il corrispondente ammontare della raccolta a lungo termine è stato pari a 489 milioni di euro (*FIM 2.907 milioni*).

Nel 1999 la società ha raccolto fondi nazionali a breve termine emettendo *Treasury Bill* per un importo pari a 449 milioni di euro (*FIM 2.670 milioni*). Alla fine dell'anno, l'ammontare di tutta la raccolta a breve termine è risultato pari a 106 milioni di euro (*FIM 630 milioni*).

La raccolta totale a fine esercizio ha raggiunto un totale di 1.941 milioni di euro (*FIM 11.541 milioni*), di cui il 35% risultava denominato in valuta nazionale (e cioè, in marchi e altre valute dell'area euro) e il 65% in valute straniere.

Risultato di gestione

Nel 1999, il risultato di gestione di *Municipality Finance* prima degli accantonamenti e delle tasse è stato pari a 719.000 euro (*FIM 4,27 milioni*). I ricavi netti delle operazioni finanziarie sono stati pari a 4,1 milioni di euro (*FIM 24,4 milioni*). I ricavi netti della società per operazioni in titoli e in cambi hanno evidenziato un risultato negativo pari a 48.000 euro (*FIM 285.000*). Nei casi in cui i fondi non sono stati immediatamente impiegati presso le municipalità, *Municipality Finance* ha effettuato investimenti in titoli obbligazionari a breve termine. Gli utili realizzati e le perdite sostenute dalla vendita di tali titoli sono stati contabilizzati alla voce "Redditi netti da transazioni in titoli" nel conto economico.

Nel 1999, i tassi EURIBOR a breve si sono mantenuti vicini all'1%. I tassi di interesse EURIBOR a breve sono aumentati a partire dall'inizio dell'estate. Pertanto, sono state registrate alcune perdite derivanti dalla vendita di titoli obbligazionari verso la fine dell'esercizio.

Gestione dei rischi

Tutti i rischi di *Municipality Finance* sono stati ridotti al minimo, e la società è interamente coperta contro i rischi di cambio. La società è esposta solo a modesti rischi legati al tasso di interesse in valuta nazionale. I rischi sono coperti soprattutto con *swap* su tassi di interesse, *swap* su valute, e contratti *forward*. La società utilizza strumenti derivati solo a fini di copertura. I rischi finanziari vengono ridotti ulteriormente mediante la standardizzazione delle condizioni e delle scadenze all'atto della stipula dei prestiti.

La società impiega software di gestione dei rischi per tenere sotto controllo i rischi di controparte e di mercato. Per quanto riguarda le controparti, sono stati fissati dei requisiti in materia di *rating* e dei limiti di rischio interno. Le controparti di *swap* su tassi di interesse denominati in valute nazionali devono avere almeno *rating A*. Con le altre valute, il *rating* minimo richiesto è AA-.

Il portafoglio prestiti della società non è soggetto a veri e propri rischi di credito, in quanto si tratta di impieghi esclusivamente a favore di municipalità, associazioni di comuni ed enti controllati dalle municipalità i cui prestiti siano garantiti da una municipalità.

Gli stessi criteri di gestione prudenziale dei rischi vengono seguiti nell'attività di investimento. La maggior parte delle attività finanziarie liquide viene sempre investita in buoni del tesoro del Governo finlandese, obbligazioni o certificati di deposito bancari.

Il Consiglio di Amministrazione di *Municipality Finance* è responsabile della gestione rischi della società attraverso l'emanazione di direttive generali. L'Amministratore Delegato, insieme al Consiglio di Amministrazione, è responsabile dell'attuazione di misure pratiche connesse alla gestione dei rischi. La posizione di rischio della società, basata su limiti prefissati, viene regolarmente controllata nelle riunioni del Consiglio di Amministrazione e nelle riunioni del comitato di direzione. La società fornisce regolarmente i rendiconti sulle sue attività alla Banca di Finlandia e all'Autorità di Vigilanza Finanziaria.

Previsioni per l'anno 2000

Dall'inizio del 1999, *Municipality Finance* ha usato l'euro in tutte le operazioni sul mercato monetario. Le emissioni di *Treasury Bill* e di *Municipal Bond* della società sono denominate in euro e i programmi relativi ai titoli di credito a breve termine sono stati convertiti in euro. Anche i nuovi contratti vengono stipulati in euro. I rimanenti fondi vengono tuttora raccolti o in euro o in valute estere, a seconda dell'interesse dell'investitore.

Municipality Finance ha convertito la contabilità in euro nel mese di agosto del 1999.

Municipality Finance seguirà ad avere un ruolo attivo in qualità di rappresentante del settore municipale finlandese sui mercati dei capitali. La società fornirà finanziamenti sia a lungo che a breve termine ai suoi clienti. Oltre alla sua principale area di attività, la società mira a sviluppare alternative di investimento funzionali e concorrenziali, sia per gli investitori individuali sia per gli investitori professionali ed istituzionali. *Municipality Finance* e *DekaInvest* hanno congiuntamente programmato l'offerta di due nuovi fondi di investimento obbligazionari, *Euro Money Market Fund* ed *Euro Bond Fund*, che inizieranno ad operare durante la prima metà del 2000.

Municipality Finance è una organizzazione piccola e giovane, senza sedi decentrate. Pertanto, la società si è preparata all'anno 2000 aggiornando il software e controllando l'hardware e conseguentemente il cambio del millennio non ha provocato alcun problema. In modo analogo, non ci sono stati né segnali di interruzione né problemi nei collegamenti tra la società e le sue controparti.

STATO PATRIMONIALE

Attività	31/12/1999		31/12/1998	
	Migliaia di EURO	Migliaia di FIM	Migliaia di EURO	Migliaia di FIM
Attività liquide	1	6	2	14
Debiti cartolarizzati stanziabili per rifinanziamento con le banche centrali	203.547	1.210.238	130.840	777.942
Somme esigibili da istituti di credito				
<i>Rimborsabili a richiesta</i>	736	4.379	158	942
<i>Altri</i>	15.720	93.467	4.659	27.700
Somme esigibili da enti pubblici e del settore pubblico	1.546.495	9.195.039	1.332.158	7.920.650
Beni in leasing	71	423	119	707
Debiti cartolarizzati				
<i>Su enti del settore pubblico</i>	49.285	293.033	41.942	249.378
<i>Altri</i>	24.567	146.071	808	4.804
Azioni e partecipazioni	10	59	10	59
Beni intangibili	140	831	185	1.100
Beni tangibili				
<i>Altri beni tangibili</i>	359	2.133	291	1.728
Ratei attivi e pagamenti anticipati	172.430	1.025.222	28.277	168.124
TOTALE ATTIVO	<u>2.013.361</u>	<u>11.970.901</u>	<u>1.539.449</u>	<u>9.153.148</u>

STATO PATRIMONIALE

Passività	31/12/1999		31/12/1998	
	Migliaia di EURO	Migliaia di FIM	Migliaia di EURO	Migliaia di FIM
Passività				
Passività verso istituti di credito e banche centrali				
Istituti di credito				
Altri	234.352	1.393.395	150.905	897.241
Debiti cartolarizzati emessi al pubblico				
Obbligazioni	1.600.782	9.517.818	1.223.245	7.273.082
Altri	105.851	629.364	97.249	578.215
Altre passività	7.207	42.855	178	1.060
Ratei e risconti passivi	28.432	169.049	31.841	189.324
Passività subordinate	16.819	100.000	16.819	100.000
Accantonamenti				
Fondi volontari	4.719	28.055	4.014	23.869
Capitale Netto				
Capitale azionario	10.596	63.000	10.596	63.000
Altre riserve vincolate				
Fondo di riserva	393	2.335	393	2.335
Capitale di prestito	4.250	25.000	4.205	25.000
Utile riportato	4	22	3	14
Utile di esercizio	1	8	1	8
TOTALE PASSIVITÀ	<u>2.013.361</u>	<u>11.970.901</u>	<u>1.539.449</u>	<u>9.153.148</u>
IMPEGNI FUORI BILANCIO				
Impegni irrevocabili in favore di un cliente				
Altri	66.376	394.657	74.743	444.401

Conto Profitti e Perdite

	1/01-31/12/1999		1/01-31/12/1998	
	Migliaia di EURO	Migliaia di FIM	Migliaia di EURO	Migliaia di FIM
Reddito da interessi	81.518	484.682	91.200	542.249
Reddito netto da operazioni di leasing	6	38	6	33
Spese da interessi	-77.435	-460.405	-86.263	-512.897
REDDITO NETTO DA OPERAZIONI FINANZIARIE	4.089	24.315	4.943	29.385
Entrate da dividendi	1	3	-	-
Redditi da commissioni	-	-	2	13
Spese per commissioni	-749	-4.452	-843	-5.014
Reddito netto da transazioni in titoli e operazioni di cambio				
Reddito netto da transazioni in titoli	-60	-358	605	3.595
Reddito netto da operazioni di cambio	<u>13</u> -47	<u>75</u> -283	<u>-23</u> 582	<u>-134</u> <u>3.461</u>
Altri redditi di esercizio	4	26	2	9
Spese amministrative				
Costi di personale				
Emolumenti	789	4.692	661	3.928
Costi relativi al personale				
Costi per pensioni	136	809	117	697
Altri costi relativi al personale	52	311	55	326
Altre spese amministrative	<u>687</u> -1.664	<u>4.080</u> -9.892	<u>835</u> -1.668	<u>4.963</u> -9.914
Ammortamenti e svalutazioni contabili su beni materiali e immateriali	-142	-846	-135	-800
Altre spese operative	-773	-4.596	-622	-3.699
UTILE NETTO D'ESERCIZIO	719	4.275	2.261	13.441
UTILE AL NETTO D'IMPOSTE E ACCANTONAMENTI	719	4.275	2.261	13.441
Accantonamenti	-704	-4.186	-2.249	-13.370
Imposte sul reddito	-14	-81	-11	-63
UTILE DI ESERCIZIO	<u>1</u>	<u>8</u>	<u>1</u>	<u>8</u>

Per evitare differenze dovute ad arrotondamenti i valori equivalenti in marchi per il 1999 sono stati calcolati usando l'intero valore delle voci in EURO, non le migliaia.

KOMMUNEKREDIT

La *KommuneKredit* ha rafforzato, nel 1999 la sua posizione nei confronti del settore pubblico locale.

I risultati finanziari del 1999 sono stati influenzati dal cambiamento nelle politiche contabili così come è stata cambiata la politica concernente il portafoglio obbligazionario rispetto agli anni precedenti.

Dal 1999 le rettifiche non realizzate di valore sono registrate nel conto profitti e perdite, mentre negli anni precedenti tali rettifiche venivano direttamente imputate al capitale e alle riserve. Inoltre, le obbligazioni sono valutate al prezzo di mercato quotato al mercato dei cambi di Copenaghen, mentre negli anni precedenti la politica era stata quella di quotare al prezzo d'uso - con il valore alla pari quale massimo.

Il cambiamento è stato fatto al fine di migliorare la comparabilità dal punto di vista contabile con le altre Istituzioni finanziarie.

Secondo le nuove politiche contabili i risultati finanziari mostrano una perdita di 24 milioni di corone danesi (DKK), al netto delle tasse, a fronte di un profitto di DKK 167,3 milioni nel 1998. Il cambiamento nei risultati finanziari è principalmente dovuto ad una perdita di capitale sul portafoglio obbligazionario. I risultati prima delle rettifiche della perdita di capitale mostravano un profitto di DKK 105,9 milioni.

Kommune Leasing A/S, che è una Società interamente posseduta da *KommuneKredit*, ha registrato nel 1999 una crescita dell'attività di leasing da DKK 889 milioni a DKK 1.374 milioni.

Impieghi

Nel 1999, l'ammontare lordo delle operazioni di impiego è stato pari a DKK 10,4 miliardi, e cioè DKK 1,6 miliardi in meno rispetto al 1998. L'ammontare netto degli impieghi è stato di DKK 6,6 miliardi, cioè DKK 1 miliardo in meno rispetto al 1998. Il rifinanziamento dei prestiti è diminuito di DKK 3,8 miliardi nel 1999 rispetto ai DKK 4,4 miliardi del 1998.

Durante il 1999, la raccolta si è basata sempre di più sull'emissione di obbligazioni e titoli sui mercati internazionali. I prestiti sono stati concessi principalmente in corone danesi.

Raccolta nazionale

Nel 1999, l'emissione di obbligazioni è stata influenzata da tassi di interesse più elevati e basata essenzialmente su obbligazioni al 4% quotate alla Borsa di Copenaghen. In totale, le obbligazioni emesse ammontano a DKK 3,4 miliardi. Inoltre, sono state emesse obbligazioni indicizzate per un ammontare di DKK 2 miliardi.

Nel corso del 1999, il mercato per l'emissione delle obbligazioni *non-callable* al 4% ha fatto registrare soltanto un lieve effetto sulla raccolta.

Raccolta internazionale

L'influenza dei mercati di capitale esteri sulla *KommuneKredit* è aumentata rispetto al 1998. Nel 1999, quindi, il mercato europeo è stato il più importante per la *KommuneKredit*.

Emissioni di Eurobond

Nel 1999 la *KommuneKredit* ha emesso due prestiti obbligazionari sul mercato europeo; una emissione in Svizzera all'inizio dell'anno, per 200 milioni di franchi svizzeri - CHF - (*DKK 927 milioni*) ed una emissione in Lussemburgo verso la fine dell'anno, per 100 milioni di euro (*DKK 744,3 milioni*). Quest'ultima è stata la prima emissione effettiva di obbligazioni da parte di *KommuneKredit* in euro, dato che le altre emissioni in euro sono avvenute attraverso l'*Euro Medium Term Note Programme (EMTN-Programme)* di *KommuneKredit*.

MTN

Nel 1999 *KommuneKredit* ha aggiornato il suo *EMTN-Programme*. Il limite massimo del programma è 2 miliardi di dollari USA. Nell'ambito del programma è possibile emettere obbligazioni (*note*) praticamente in tutte le valute, ma il programma è volto in particolare a AUD, CAD, DKK, EUR, HKD, JPY, NZD, GBP, SEK, CHF e USD.

Alla fine del 1999 l'esposizione residua del programma era *DKK 7,5 miliardi*, corrispondenti al 50,8% del limite massimo del programma, con un aumento di circa 17,7 punti percentuali rispetto alla fine del 1998.

Durante il 1999 sono state realizzate 20 emissioni il cui ammontare totale è pari a circa *DKK 3,3 miliardi*. Due delle emissioni sono state effettuate in Eurobond - 600 milioni di corone norvegesi (*NOK*) e *DKK 400 milioni*. Delle restanti 18 emissioni, 13 sono state fatte in yen giapponesi - *JPY (JPY 9,5 miliardi)*, tre in euro (210 milioni di euro) e due in dollari USA - *USD (USD 17,7 milioni)*.

Gli intermediari (*dealer*) del programma sono *Deutsche Bank AG, Lehman Brothers, Nomura International, Salomon Smith Barrey International, Morgan Stanley Dean Water, Paribas, Warburg Dillon Read* e *KommuneKredit*. Secondo il programma, è possibile nominare altri intermediari se necessario. La Citibank N.A. di Londra è l'agente e il principale agente liquidatore. Il programma è quotato alla Borsa valori di Lussemburgo.

ECP

Nel 1999, la *KommuneKredit* ha aggiornato il proprio *Euro Commercial Paper Programme (ECP-Programme)*. Il limite massimo del programma è attualmente di 1 miliardo di dollari USA. Nell'ambito del programma è possibile emettere obbligazioni (*commercial paper*) praticamente in tutte le valute, ma il programma è volto specificamente a USD, AUD, CAD, CHF, JPY, EUR, GBP e DKK.

Alla fine del 1999 l'esposizione residua del programma era DKK 2,9 miliardi (USD 390 milioni). Durante il 1999 sono state emesse obbligazioni per un totale di 11,3 miliardi di DKK (USD 1,5 miliardi), il che rappresenta una cifra record nella storia di questo programma, che iniziò nel 1990. Il maggior utilizzo del programma è dovuto al tasso a breve termine relativamente basso ed al fatto che per questo motivo molti clienti preferiscono prestiti a tasso variabile, anziché prestiti a tasso fisso.

Inoltre, il programma viene usato per compensare gli esborsi finanziari della *KommuneKredit* per i prestiti e la raccolta a lungo termine.

Gli intermediari del programma sono *Warburg Dillon Read (UBS AG)*, *Deutsche Bank AG* e *Mercati di Capitale di Debito SEB (Skandinaviska Enskilda Banken)* tutti con sede a Londra. In base al programma, è consentito nominare altri intermediari secondo necessità. La *Citibank N. A.* di Londra è l'agente emittente e liquidatore.

Prestiti bancari

I prestiti bancari di *KommuneKredit* e le linee di credito sono stati ridotti di DKK 0,6 miliardi e alla fine del 1999 ammontavano a DKK 2,5 miliardi.

I prestiti bancari coprono due finalità: in primo luogo i prestiti per "bridge finance", in secondo luogo le operazioni di indebitamento a lungo termine, inclusi i prestiti dalla *European Investment Bank*. Nel 1999 la *KommuneKredit* ha sottoscritto prestiti per l'ammontare di DKK 284,5 milioni per il rifinanziamento con la *European Investment Bank*.

Mis-matching

Il Ministero dell'Interno ha permesso alla *KommuneKredit* di ottenere prestiti senza reimpiegarli immediatamente fino ad un ammontare massimo di DKK 1,5 miliardi. Alla fine del 1999 erano stati sottoscritti prestiti per l'ammontare di DKK 1,2 miliardi, che non erano stati concessi a loro volta in prestito. In aggiunta a questi, sono stati sottoscritti prestiti per l'ammontare di DKK 433,2 milioni, da concedere a loro volta in prestito all'inizio del 2000.

Rifinanziamento dei prestiti

A seguito della diminuzione del tasso di interesse nel 1998 ed all'inizio del 1999, durante l'anno 1999, ed in particolare nel primo semestre, i mutuatari di *KommuneKredit* hanno rifinanziato i prestiti per un ammontare di DKK 3,8 miliardi.

La maggior parte del rifinanziamento è avvenuta sotto forma di conversione dei tassi di interesse, cioè le obbligazioni con tasso di interesse nominale del 6% o più sono state rifinanziate con nuovi prestiti ad un tasso di interesse nominale più basso. Inoltre, un numero sempre crescente di prestiti obbligazionari è stato convertito in prestiti personalizzati con tasso di interesse fisso o variabile.

Volume d'affari in titoli e gestione delle obbligazioni

Il volume d'affari totale in titoli della *KommuneKredit* nel 1999 è ammontato a DKK 8,9 miliardi. I proprietari di obbligazioni *KommuneKredit* sono principalmente fondi pensionistici, compagnie di assicurazione, fondi pubblici, Comuni e Province.

Risultati del gruppo

La perdita durante l'anno 1999, al lordo delle imposte, ammonta a DKK 42,4 milioni, contro un utile di DKK 265,5 milioni nel 1998, il che corrisponde ad un decremento di DKK 307,9 milioni. La perdita per l'esercizio finanziario in esame dopo il prelievo fiscale ammonta a DKK 23,9 milioni, contro un utile di DKK 167,3 milioni nel 1998. La diminuzione è dovuta in particolare a rettifiche dei prezzi del portafoglio obbligazioni. La perdita per l'esercizio finanziario in esame, dopo il prelievo fiscale, è stata riportata nel conto capitale e riserve della *KommuneKredit*.

Le spese di amministrazione totali sono aumentate, passando da DKK 47,4 milioni nel 1998 a DKK 55,8 milioni. L'aumento è dovuto principalmente all'incremento delle spese IT. Per l'anno 2000 si prevede uno sviluppo più moderato delle spese amministrative.

Previsioni per il 2000

Poiché la *KommuneKredit* concede prestiti soltanto ai Comuni, alle Province ed alle aziende controllate dai Comuni, a fronte di una garanzia totale da parte del Comune e/o della Provincia, la portata delle attività di concessione prestiti di *KommuneKredit* dipende dalla richiesta di prestiti e dallo sviluppo strutturale del settore municipale. La previsione circa la richiesta di prestiti da parte di Comuni e di Province è diminuita di DKK 600 milioni, passando da DKK 6,8 miliardi nel 1999 a DKK 6,2 miliardi nel 2000.

Inoltre, molte aziende erogatrici di energia sono state convertite da imprese municipalizzate in società a responsabilità limitata, alle quali la *KommuneKredit* non può concedere prestiti. Quindi, per l'anno 2000 è da prevedere una diminuzione delle attività di prestiti.

Tuttavia, la *KommuneKredit* prevede di mantenere ed ampliare la sua posizione dominante nel settore municipale. Grazie al suo alto rating, la *KommuneKredit* può ottenere prezzi favorevoli sui mercati internazionali. Questo fatto, insieme alle spese generali di amministrazione contenute, significa che la *KommuneKredit* sarà anche in grado di concedere prestiti a prezzi favorevoli in futuro.

Durante l'anno 2000, inoltre, la *KommuneKredit* si concentrerà fortemente sullo sviluppo dei propri prodotti finanziari per adeguarli alle esigenze dei mutuatari.

Per la *Kommune Leasing* si prevede che nell'anno 2000 si registrerà una crescita significativa del portafoglio leasing.

Rating

Nel mese di agosto 1999 l'Agenzia *Moody's Investors Service* ha modificato il *rating* attribuito a *KommuneKredit* in valuta estera da Aa1 ad Aaa.

Di conseguenza, i *rating* della *KommuneKredit* sono i seguenti:

	Moody's Investors Service	Standard & Poor's
Rating a lungo termine, in DKK	Aaa	AAA
Rating a lungo termine, in valuta estera	Aaa	AA+
Previsioni (prospettive)	Stabil	Positiv
Rating a breve termine	P-1	A- 1+

La *KommuneKredit* ha la stessa valutazione attribuita al Regno di Danimarca.

Garanzie, esposizione e solvibilità della *KommuneKredit*

Alla fine dell'anno 1999, i soci della *KommuneKredit* comprendevano tutti i 275 Comuni e le 14 Province della Danimarca. La garanzia della *KommuneKredit* si basa su quanto segue:

- la concessione di prestiti esclusivamente ai Comuni e alle Province, o a fronte di una garanzia totale (100%) da parte di questi enti;
- la responsabilità in solido dei Comuni che ne sono soci, per tutti gli obblighi della *KommuneKredit*;
- il libero diritto dei Comuni di imporre tasse sul reddito e sulla proprietà;
- il capitale e le riserve della *KommuneKredit* che ammontano a DKK 2,9 miliardi.

Il *matching* fra raccolta di fondi e concessione di prestiti della *KommuneKredit* si basa sui seguenti principi:

- i prestiti concessi a fronte di emissioni obbligazionarie prevedono che in ogni momento l'esposizione residua dei prestiti concessi sia pari al debito residuo delle obbligazioni emesse. Gli altri prestiti vengono concessi nella stessa valuta, allo stesso tasso di interesse ed alle stesse condizioni in cui sono stati ottenuti, o a cui sono stati convertiti in base ad un accordo di *swap*;
- la *KommuneKredit* può immagazzinare prestiti fino all'ammontare di DKK 1.500 milioni (*mis-matching loan*), senza concedere immediatamente in prestito i fondi a sua volta;
- i mutui oggetto di sfasamento vengono finanziati attraverso operazioni di raccolta oppure rappresentano l'oggetto di un accordo di *swap* su interessi. Il rischio relativo al tasso di interesse è completamente coperto (*hedged*) mediante il collocamento dei fondi ad un interesse pari a quello dello *swap* sottoscritto sui prestiti. La potenziale esposizione per il rischio di cambio è coperta mediante l'impiego dei fondi nella valuta in cui sono stati raccolti oppure diventano oggetto di un contratto *swap*. I fondi sono collocati in depositi presso banche o investiti in titoli, solitamente danesi o in obbligazioni governative estere;

- gli accordi di *swap* vengono stipulati con controparti il cui rating secondo *Moody's Investors Service*, *Standard & Poor's* e/o IBCA è Aa3/AA- o superiore. Sono esentate da queste direttive le banche danesi con le quali è possibile stipulare accordi di *swap* sulla base di *rating* di credito individuali;
- infine, sono stati stabiliti dei limiti per l'esposizione massima di credito e di mercato rispetto ad ogni singola controparte per gli *swap*.

Secondo lo statuto della *KommuneKredit*, il capitale e le riserve debbono costituire la metà percentuale dei debiti totali. Il capitale e le riserve totali ammontavano a DKK 2,9 miliardi al 31 dicembre 1999, il che corrisponde al 4,8% del debito, che ammonta in totale a DKK 60,2 miliardi.

Il rapporto di solvibilità è stato stimato al 90% secondo le regole attualmente applicabili agli istituti finanziari danesi.

Situazione per l'anno 2000

Le attività per l'anno 2000 della *KommuneKredit* e della *Kommune Leasing* sono iniziate al principio del 1998 mediante il riesame di tutte le applicazioni e di tutte le attrezzature tecniche. Di conseguenza, le attrezzature che non erano pronte per l'anno 2000 sono state sostituite.

Durante il primo semestre del 1999 sono stati condotti *test* sui server, sulle postazioni di lavoro e le applicazioni interne, e il test relativo al cambio di millennio ed all'anno bisestile non hanno dato origine ad alcun problema.

Inoltre, tutti i fornitori esterni di sistemi hanno fornito garanzie di conformità per l'anno 2000.

Il risultato di queste attività è stato positivo e la *KommuneKredit/Kommune Leasing* non hanno avuto alcuna difficoltà in relazione al cambio di millennio.

Kommune leasing A/S

La *Kommune Leasing A/S* è una società interamente controllata dalla *KommuneKredit*. La *Kommune Leasing* fornisce *leasing* finanziari ai Comuni, alle Province, alle aziende municipalizzate che godono di garanzia municipale totale. Le attività della *Kommune Leasing* sono finanziate dalla *KommuneKredit*.

Gli utili della *Kommune Leasing* per l'esercizio finanziario in esame ammontano a DKK 67 mila contro un utile di DKK 2.051 migliaia nel 1998. La diminuzione degli utili è dovuta ad una perdita di capitale sul portafoglio obbligazionario. Il calcolo del portafoglio obbligazionario è stato fatto sulla base del cambiamento delle politiche contabili rispetto agli anni precedenti. Per l'anno 1999, le rettifiche di prezzo non realizzate sono registrate nel conto profitti e perdite, mentre negli anni precedenti le rettifiche venivano riportate direttamente al capitale e riserve. L'effetto netto di questo cambiamento delle politiche contabili è una diminuzione degli utili per l'esercizio finanziario 1999, pari a DKK 5,4 milioni.

Nel 1999 la *Kommune Leasing* ha continuato a registrare un alto livello di attività poiché un numero sempre maggiore di Comuni utilizza il *leasing* per il finanziamento delle attrezzature operative. Di conseguenza, il portafoglio di *leasing* è aumentato da DKK 485 milioni a DKK 1.374 milioni. Alla fine del 1999 circa il 70% dei Comuni e delle province aveva stipulato contratti con la *Kommune Leasing*. Si tratta principalmente di attrezzature per computer, ma anche di automobili,

attrezzature ospedaliere e attrezzature tecniche che vengono acquisite in *leasing* attraverso la *Kommune Leasing*.

Per il 2000 si prevede un lieve aumento della quota di mercato.

Fondo per l'istruzione della *Kommunekredit*

Nel 1999, il fondo ha distribuito un totale di DKK 2.763.000 a 20 progetti.

Conto profitti e perdite per l'anno 1999

(Importi in migliaia di DKK)

	Gruppo		Società madre	
	1999	1998	1999	1998
Interesse ricavato e redditi assimilati		Assestato		Assestato
Interesse su prestiti concessi	2.013.525	2.128.023	2.051.578	2.158.349
Rettifica indicizzata dei titoli di debito	231.087	365.883	213.087	365.883
Interesse sui fondi liquidi	118.001	118.086	117.335	121.150
Interesse sulle obbligazioni	131.845	148.159	125.374	144.161
Contributi amministrativi	10.459	9.682	10.619	9.771
	2.504.917	2.769.833	2.535.993	2.799.314
Interesse pagato e spese assimilate				
Interesse pagato sulle obbligazioni quotate alla Borsa valori di Copenaghen	- 1.053.149	- 1.123.366	- 1.053.149	- 1.123.366
Rettifica indicizzata delle obbligazioni in circolazione	- 231.084	- 365.879	231.084	- 365.879
Interesse pagato su altri fondi inclusa la raccolta internazionale	- 1.099.970	- 1.141.346	- 1.099.980	- 1.141.346
	- 2.384.203	- 2.630.591	- 2.384.203	- 2.630.591
Redditi netti da interesse	120.714	139.242	151.790	168.723
Redditi sul leasing da beni concessi in leasing	40.710	33.338		
Utile della controllata			67	2.051
	161.424	172.580	151.857	170.774
Guadagni/perdite su obbligazioni e valuta estera, ecc.				
Guadagni/perdite su obbligazioni	- 148.406	140.239	- 143.015	138.895
Guadagni/perdite su cambi	403	56	402	56
	- 148.003	140.295	- 142.613	138.951
Utile su voci finanziarie	13.421	312.875	9.244	309.725
Spese di amministrazione				
1 Costi di personale	- 17.936	- 17.901	- 17.834	- 17.798
2 Altre spese di amministrazione	- 37.932	- 29.475	- 33.857	- 26.428
Utile/perdita al lordo di imposte	- 42.447	265.499	- 42.447	265.499
3 Imposta sull'utile dell'esercizio finanziario	18.550	- 98.200	18.550	- 98.200
Utile/perdita per l'esercizio finanziario in esame	- 23.897	167.299	- 23.897	167.299

STATO PATRIMONIALE al 31/12/1999**Attività***(Importi in migliaia di DKK)*

	Gruppo		Società madre	
	1999	1998	1999	1998
		Assestato		Assestato
4 Concessione di prestiti	54.720.173	50.972.722	54.720.173	50.972.722
5 Beni in leasing	1.373.992	889.458		
	56.094.165	51.862.180	54.720.173	50.972.722
Fondi liquidi	3.324.003	6.381.289	3.316.158	6.377.893
Importi dovuti dalla società controllata			1.239.881	798.994
6 Portafoglio proprio di obbligazioni, ecc.	2.627.296	2.545.715	2.491.485	2.482.090
Azioni nella Borsa valori di Copenaghen	128	128	128	128
7 Investimento nella controllata			141.152	66.085
8 Terreni e fabbricati	38.790	35.000	38.790	35.000
9 Altre attività	726.685	57.203	657.482	21.427
Interessi attivi maturati	363.174	386.146	366.782	392.540
TOTALE ATTIVITÀ	63.174.241	61.267.661	62.972.031	61.146.879

STATO PATRIMONIALE al 31/12/1999**Passività***(Importi in migliaia di DKK)*

	Gruppo		Società madre	
	1999	1998	1999	1998
		Assestato		Assestato
Obbligazioni emesse, ecc.				
10 Obbligazioni quotate alla Borsa valori di Copenaghen	38.948.330	39.498.531	38.948.330	39.498.531
11 Altre raccolte, inclusa raccolta internazionale	18.413.114	14.238.698	18.413.114	14.238.698
	57.361.444	53.737.229	57.361.444	53.737.229
12 Altre passività	2.427.680	4.022.751	2.225.470	3.901.968
Interessi passivi maturati	297.027	314.116	297.027	314.117
Imposta differita	108.139	118.344	108.139	118.344
Imposta pagabile sulle società		75.719		75.719
13 Accantonamento per pensioni	31.576	31.020	31.576	31.020
	60.225.866	58.299.179	60.023.656	58.178.397
14 Capitale netto	2.948.375	2.968.482	2.948.375	2.968.482
TOTALE PASSIVITÀ	63.174.241	61.267.661	62.972.031	61.146.879

KOMMUNINVEST

Kommuninvest non è un istituto finanziario nel senso tradizionale del termine: è l'organizzazione posseduta dai comuni svedesi per la cooperazione finanziaria, la cui appartenenza è frutto di accurate indagini per accertare che ogni comune abbia i requisiti della politica di sana gestione finanziaria, prescritti dalla legge sui governi locali della Svezia.

Il primo obiettivo di questa collaborazione finanziaria è la creazione di buone condizioni di mutui a lungo termine per finanziare gli investimenti delle municipalità associate.

La collaborazione si fonda su un'associazione assolutamente volontaria e su un approccio del tutto commerciale, nel cui ambito ogni proprietario è libero di stabilire da solo se intende, o non, utilizzare i mutui offerti.

Operando insieme in questo modo, è possibile soddisfare le necessità di finanziamento delle autorità locali a prezzi e con qualità che realisticamente rispecchiano forza ed affidabilità tipiche di un paese come il Regno della Svezia.

Kommuninvest cerca di trovare le migliori soluzioni finanziarie possibili per i suoi mutuatari ed in pari tempo clienti, in quanto assicura valore aggiunto facilitando lo scambio di conoscenze con offerta di consulenza ed addestramento di elevato livello.

Attività

Fin da quando *Kommuninvest* ha iniziato nel 1986 questa forma di cooperazione finanziaria l'obiettivo è stato quello di ottenere buone condizioni a lungo termine per i mutui necessari a finanziare gli investimenti delle amministrazioni municipali, e dei consigli provinciali svedesi con il minimo di rischio per *Kommuninvest* e per i suoi proprietari-soci.

L'associazione alla Società Cooperativa *Kommuninvest* è aperta a tutte le municipalità e consigli provinciali della Svezia, dopo che sul loro conto sono state effettuate minuziose indagini. La società è azionista unico di *Kommuninvest* i *Sverige AB* (publ) che svolge il ruolo operativo. I servizi di *Kommuninvest* sono a disposizione dei soli soci e delle società da questi controllate.

La Società Cooperativa possiede, altresì, la *Kommuninvest Fastighets AB* la quale, fu costituita nel 1993 al solo scopo di possedere e gestire l'edificio sede degli uffici di *Kommuninvest*.

Azionisti e capitale azionario

Kommuninvest i *Sverige AB* ha un capitale sociale interamente versato di 59.500.000 corone svedesi (SEK). Tutte le sue 595.000 azioni sono in possesso della Società Cooperativa *Kommuninvest*, che è anche la Casa madre del Gruppo con sede legale a Örebro, Svezia.

Garanzie in proprio ed in solido

Ai componenti della Società cooperativa è richiesto di sottoscrivere garanzie in proprio ed in solido a copertura degli impegni societari sul mercato del credito.

Stato legale

In qualità di operatrice sul mercato finanziario (dal 1995) la Società è sotto supervisione dell'autorità di controllo finanziario svedese, *Finansinspektionen*.

Rating

Kommuninvest ha invitato *Moody's Investors Service* ad esprimere il rating per la Società al fine di agevolare i mutui a lungo termine. I rating relativi ai prestiti a lungo in divisa nazionale od estera sono stati elevati dal livello Aa2 del Giugno '98 a quello Aa1 in Agosto 1999.

A gennaio 2000 i rating di *Kommuninvest* erano i seguenti:

Aa1 per operazioni a lungo termine in divisa estera;

Aa1 per operazioni a lungo termine in corone svedesi (SEK);

P1 per operazioni a breve.

Risultati finanziari

Il principale indicatore del successo finanziario delle attività di *Kommuninvest* è dato dal miglioramento della situazione delle tesorerie dei proprietari di *Kommuninvest*, da attribuire alle favorevoli condizioni offerte agli associati che si avvalgono dei servizi della Società.

Il surplus per l'anno è stato superiore a quanto previsto grazie all'incidenza delle operazioni di pronti contro termine. I risultati 1999 per *Kommuninvest i Sverige AB*, dopo accantonamenti, trasferimenti e imposte, ammontavano a SEK 10.150.000 (1998: SEK 10.298.000) con un utile, al netto d'imposte, di SEK 6.152.000 (1998: 6.185.000).

Durante il 1999 la riserva di perequazione imposte è stata utilizzata per SEK 517.000 (1998: SEK 517.000). Gli accantonamenti a riserva imposte sono stati di SEK 2.175.000 (1998: SEK 2.184.000). Il volume d'affari del Gruppo è disceso da SEK 1.624 milioni nel '98 a SEK 1.532 milioni nel '99, mentre il totale delle attività di bilancio è salito dai 26.772 milioni del '98 a SEK 29.286 milioni del '99. La liquidità è stata soddisfacente durante tutto il corso dell'anno e la Società non ha dovuto ricorrere all'uso di linee di sostegno (*back-up lines*).

Prodotti finanziari

Molti mutuatari hanno scelto prestiti a tassi variabili nel corso del '99. Una aumentata consapevolezza dei rischi di rifinanziamento e del suo effetto sulla stabilità finanziaria del settore municipale ha spinto avanti la domanda di mutui con scadenze generalmente più lunghe di quelle

usuali. Nel corso dell'anno, *Kommuninvest* ha concesso prestiti con scadenza fino a 20 anni.

Si è verificato un aumento nel ricorso a mutui con date di scadenza prorogate e numerose amministrazioni comunali hanno optato per il tasso fisso d'interessi considerandolo decisamente favorevole. Altre hanno preferito prestiti a tasso variabile con un'opzione del tipo "cap".

Kommuninvest pone sempre in primo piano l'allineamento tra raccolta e impieghi; ad esempio, praticando sui prestiti concessi le medesime condizioni ottenute per la raccolta dei fondi e sacrificando in parte la propria libertà di fissare tassi e condizioni.

Prestiti concessi

La principale missione di *Kommuninvest* è l'erogazione di prestiti a lungo termine per finanziare gli investimenti delle amministrazioni municipali. *Kommuninvest i Sverige AB* presta esclusivamente ai comuni associati ed alle aziende dagli stessi detenute.

Durante il 1999 lo stock di mutui è aumentato di SEK 1,7 miliardi per nuovi (1998: SEK 2 miliardi) per toccare a fine anno 1999 la cifra di SEK 26,6 miliardi (1998: SEK 24,9 miliardi). I prestiti complessivi sono di molto superiori per il fatto che vecchi mutui concessi da *Kommuninvest* sono stati sostituiti da nuovi finanziamenti.

L'aumento del portafoglio mutui della Società è dovuto in maniera predominante al fatto che, nella rinegoziazione di vecchi prestiti concessi da banche ed istituti finanziari, le amministrazioni comunali e le loro aziende, hanno riscontrato che le condizioni di *Kommuninvest* erano migliori. Nuovi investimenti nel settore municipale hanno avuto solamente effetti marginali su tale aumento. Nell'ultimo quinquennio lo stock dei mutui di *Kommuninvest* si è sviluppato come indicato nella tabella sottostante (cifre al 31.12.99):

Anno	Miliardi di SEK	Variazione in %
1995	15,7	+ 21,2
1996	18,7	+ 19,2
1997	23,0	+ 22,8
1998	24,9	+ 8,3
1999	26,6	+ 6,8

I prestiti sono stati suddivisi secondo le seguenti categorie di mutuatari:

Titoli di debito/Tipo di mutuatario	31/12/1999	31/12/1998
Amministrazioni comunali, consigli provinciali	57 %	57 %
Aziende municipalizzate	43 %	43 %
TOTALE	100 %	100 %

I mutui sono concessi soltanto in Svezia e pressoché esclusivamente in SEK. Tutti i mutui sono garantiti e non esistono mutui non alla pari. Il maggior mutuatario singolo (per esempio un comune e le sue municipalizzate) rappresentava il 7,3% del totale dello stock dei mutui (nel 1998 del 6,7%).

Raccolta

La *Kommuninvest* nel lungo periodo tende a diversificare le sue fonti di finanziamento sia per quanto riguarda i mercati di capitale sia per quanto riguarda le valute. Tuttavia, la corrente integrazione europea e la creazione di una valuta comune ha significato che, per alcuni anni, la strategia societaria si è dovuta indirizzare sul mercato dei capitali svedese e di altri paesi europei.

Nel 1999, le esigenze di finanziamento di *Kommuninvest* sono state soddisfatte principalmente attraverso l'emissione di obbligazioni *equity-linked* sul mercato svedese (per le quali la redditività è legata principalmente agli indici azionari), unitamente ad alcuni mutui obbligazionari di entità relativamente alta su altri mercati europei. Fra i più significativi, i prestiti di 184 e di 250 milioni di euro con la *HypoVereinsbank* in veste di capofila e di 200 milioni di USD con capofila la *ABN Amro*. Nel mese di dicembre è stato stipulato un accordo relativo ad un prestito obbligazionario *equity-linked* di SEK 1,3 miliardi, con data di collocamento a gennaio 2000. I rimanenti finanziamenti sono stati sottoscritti in Giappone.

Nel 1999 la *Kommuninvest* si è impegnata per far sì che i *Swedish Municipal Bond* fossero un'importante alternativa per gli investitori alla ricerca di titoli ad alto grado di affidabilità creditizia e di liquidabilità.

A sostegno della parte corrente *Kommuninvest* si è attivata ancor più intensamente nel partecipare a operazioni di pronti contro termine per l'acquisizione totale o parziale di numerose emissioni obbligazionarie.

Kommuninvest ha aggiornato il suo programma *EMNT* e ne ha incrementato l'ammontare totale a 4 miliardi di USD dal 01.07.99.

Nell'autunno '99 ha presentato domanda per un prestito globale al Fondo per lo Sviluppo del Consiglio d'Europa, ottenendo puntualmente l'approvazione del governo svedese in dicembre.

Consulenze e servizi commerciali

Kommuninvest offre consulenza finanziaria a supplemento della sua attività principale. Dall'estate '99 tali servizi sono stati prestati via *EMAC* (Consorzio Europeo di Consulenza Municipale), l'organismo comune dei paesi scandinavi per le attività di consulenza ed addestramento su scala nazionale ed internazionale.

EMAC ha iniziato ad operare nel 1999 come organismo di collaborazione informale fra gli istituti di credito scandinavi. Si sta concretamente lavorando per stilare un protocollo ufficiale delle

attività consortili e degli accordi di cooperazione per il controllo dei partecipanti. Si prevede che l'operazione potrà concludersi nei primi mesi del 2000.

Senza difficoltà il passaggio al III millennio

L'attività sviluppata fin dal 1998 e proseguita nel 1999 per analizzare, testare e preparare i sistemi computerizzati di *Kommuninvest* per il nuovo millennio intendeva assicurare una transizione senza difficoltà. Né i sistemi di *Kommuninvest*, né quelli chiave esterni hanno causato il minimo problema.

Progetto di sistema operativo congiunto svedese e norvegese

Lo studio pilota di fattibilità di un sistema IT a supporto delle varie unità societarie nei loro procedimenti operativi è stato avviato nel 1998 e ultimato nel 1999. Nella sua fase finale è stata avanzata una proposta di cooperazione con la *Kommunalbanken* norvegese per acquistare e rendere operativo congiuntamente il sistema. Una lettera d'intenti fra le società è stata firmata a dicembre '99; ci si aspetta che il programma possa diventare operativo nel 2001.

Gestione rischi

La responsabilità definitiva delle questioni di gestione rischi in *Kommuninvest* ricade sul Consiglio di Amministrazione, il quale ha fissato in proposito limiti all'entità accettabile dell'esposizione della Società a rischi finanziari. Anche per le operazioni iniziate in precedenza, la politica adottata era stata quella di ridurre i rischi ad un minimo assoluto, non solamente limitando la concessione di mutui esclusivamente agli associati alla Società Cooperativa *Kommuninvest* o alle aziende sotto il controllo dei membri associati. Con la sola eccezione del ricarico proprio della Società, le condizioni dei mutui concessi coincidono con quelle dei prestiti ottenuti, garantendo in pratica che la Società non sia esposta a rischi sulle oscillazioni dei tassi d'interesse o dei cambi delle valute. Il Consiglio di Amministrazione ha inoltre limitato le dimensioni del rischio sui finanziamenti concessi prima di aver raccolto i corrispettivi fondi .

Il presidente della Società ha il compito di seguire giorno per giorno le operazioni e di garantire che esse si svolgano nell'ambito delle limitazioni ed istruzioni societarie. Il *Credit Research Department* ha l'incarico di seguire e controllare le attività correnti ed è inoltre tenuto a presentare rapporti periodici al comitato direttivo e al Consiglio di Amministrazione.

Prodotti derivati e rischi

I prodotti finanziari derivati di gran lunga preferiti da *Kommuninvest* sono accordi di *swaps* su divise e tassi d'interesse allo scopo di eliminare i rischi sulle operazioni di raccolta e concessione di mutui da parte della Società. Il capitolo intitolato "Ulteriori Informazioni", allegato al bilancio, illustra l'impegno della Società in tali contratti di *swap*. *Kommuninvest* accetta le sole controparti migliori: la maggior parte dei contratti sono stipulati con controparti con rating AA attribuito da almeno due note istituzioni americane specializzate. Quando sottoscrive un accordo *ISDA* con una

controparte, *Kommuninvest* si riserva il diritto di risolverlo in anticipo se il suo *rating* si abbassa al di sotto di un determinato livello. Nessuna controparte ha attualmente un *rating* al di sotto di A1 e/o A+. Il Consiglio di Amministrazione ha emesso norme per limitare l'entità dell'esposizione di ogni singola controparte.

Con effetto dal 2000, *Kommuninvest* entrerà a far parte dell'*ISDA* (*Associazione Internazionale Operatori Swap*).

Perfezionamento dei metodi di accertamento

Durante il 1999, si è avviata l'opera di affinamento dei metodi di *Kommuninvest* per analizzare ed accertare lo stato finanziario di amministrazioni municipali e consigli provinciali che desiderano associarsi. Questi lavori saranno importanti anche per i regolari controlli annuali sugli enti già associati. Il completamento dei lavori è previsto per la prima metà del 2000.

Federazioni finanziarie municipali

Nel '98 una ricerca del governo svedese ha dato origine a proposte di leggi innovative per disciplinare federazioni finanziarie municipali. E' stata redatta una proposta formale per una nuova forma di associazione retta dal diritto pubblico che, a parere del Consiglio di Amministrazione sarebbe più adatta al genere di attività di *Kommuninvest*. Essa deve, però, ancora essere presentata al parlamento svedese.

Analisi della copertura di capitale proprio

L'analisi della copertura del capitale indica le prestazioni di *Kommuninvest* per soddisfare le esigenze di capitale avanzate dalla società. La tabella che segue (in migliaia di *SEK*) prospetta la situazione al 31.12.99.

Gruppo	Voci di bilancio	Voci non comprese nel bilancio		Totale	Coefficiente di ponderazione	Importo ponderato
		Importo nominale	Importo tradotto			
A	28.605.668	61.002.061	6.262.180	34.867.848	0%	0
B	651.379	0	0	651.379	20%	130.276
C	0	0	0	0	50%	0
D	28.520	169	0	28.689	100%	28.689
	29.285.567	61.002.230	6.262.180	35.547.916		158.965
Capitale base						107.126
Totale capitale primario						107.126
Coefficiente copertura capitale						67,39
Ripartizione totale capitale primario:						
- Capitale netto						100% 97.131
- Riserve non tassate escluso ammortamento eccesso						72% 9.995

KOMMUNINVEST I SVERIGE AB
Conto Profitti e Perdite (in 1.000 SEK)

		1999	1998
Utili da partecipazioni	Nota 6	1.529.883	1.622.554
Utili da partecipazioni da società del Gruppo	Nota 6	1.739	1.739
Spese da partecipazioni	Nota 7	-1.493.995	-1.589.380
Spese da partecipazione alla Società madre	Nota 7	-308	-775
UTILE NETTO DA PARTECIPAZIONI		37.319	34.138
Spese per commissioni	Nota 8	-338	-871
Risultato netto da transazioni finanziarie		0	0
Altri utili d'esercizio		521	0
Altri utili d'esercizio, società del Gruppo		81	78
Altri utili d'esercizio, Società madre		50	50
TOTALE UTILE D'ESERCIZIO		37.633	33.395
Spese generali e di amministrazione	Nota 9, 10	-24.544	-19.757
Spese generali e di amministrazione			
- per società del Gruppo	Nota 9, 10	-1.091	-913
Ammortamento attivi materiali	Nota 11	-1.145	-1.164
Altre spese d'esercizio	Nota 11	-703	-1.263
TOTALE SPESE		-27.483	-23.097
UTILE D'ESERCIZIO		10.150	10.298
Trasferimenti ed accantonamenti		-1.562	-1.667
Variazioni riserva perequazione imposte	Nota 13	517	517
Trasferimenti a riserva imposte	Nota 12	-2.175	-2.184
Utilizzo eccesso ammortamenti		96	0
UTILE AL NETTO DELLE IMPOSTE		8.588	8.631
Imposte sull'utile per l'anno		-2.436	-2.446
UTILE PER L'ANNO		6.152	6.185

KOMMUNINVEST I SVERIGE AB**Stato patrimoniale (in I.000 SEK)**

Attivo		31/12/1999	31/12/1998
Liquidità	Nota 3	14	34
Titoli di Stato validi come collaterale	Nota 14	432.394	1.047.678
Prestiti ad istituti creditizi		597.560	28.971
Prestiti	Nota 4	26.604.237	24.929.652
Prestiti a società del Gruppo		23.036	23.036
Obbligazioni ed altri titoli fruttiferi	Nota 15	474.664	0
Attivi materiali		3.330	2.821
Attrezzature	Nota 1	3.330	2.821
Altri attivi	Nota 17	466.814	17.172
Spese anticipate ed utili maturati		683.518	722.187
Interessi maturati		681.364	719.856
Interessi maturati - Società del Gruppo		1.469	1.464
Altre spese anticipate ed interessi maturati		380	629
Altre spese anticipate ed interessi maturati		0	50
- dalla Società madre			
Altre spese anticipate ed interessi maturati		305	188
- da Società del Gruppo			
TOTALE ATTIVO		29.285.567	26.771.551

KOMMUNINVEST I SVERIGE AB**Stato patrimoniale (in I.000 SEK)**

Passivo e Capitale	31/12/1999	31/12/1998
Debiti verso istituti creditizi	2.485.328	3.056.712
Titoli emessi	25.541.931	22.869.035
Titoli di debito emessi	25.538.080	22.865.184
Titoli di debito emessi - Società madre	3.851	3.851
Altri passivi Nota 18	464.249	16.997
Spese maturate ed utili anticipati	683.046	725.508
Interessi maturati	672.302	717.948
Interessi maturati verso Società madre	288	288
Altre spese maturate ed utili anticipati	10.456	7.272
Riserve non tassate	13.882	12.321
Eccesso ammortamento accumulato	0	96
Riserva per equazione imposta (in base al capitale) Nota 13	517	1.035
Riserva imposte Nota 12	13.365	11.190
Capitale Nota 16	97.131	90.978
Capitale azionario	59.500	59.500
Riserva legale	7.826	7.207
Utile riportato a nuovo	23.653	18.086
Utile per l'anno	6.152	6.185
TOTALE PASSIVO E CAPITALE	29.285.567	26.771.551
Attivi ipotecati	-	-
Debiti imprevisti, garanzie	169	64
Obbligazioni per:		
- agevolazioni creditizie convenute e non utilizzate	267.500	586.769
Obbligazioni per:		
- swaps con valore di mercato negativo, in possesso di titoli di debito	24.314.269	21.857.435
Obbligazioni per:		
- swaps con valore di mercato positivo, in possesso di titoli di debito	36.687.792	31.474.169

KOMMUNINVEST I SVERIGE AB**Flussi di cassa (in 1.000 SEK)**

	1999	1998
ATTIVI LIQUIDI AD INIZIO ANNO FISCALE	29.005	40.989
ATTIVITÀ OPERATIVE		
Utile d'esercizio	10.150	10.298
Conguaglio voci escluse da flussi di cassa:		
Variazione su valore netto recuperato nel periodo	-1.424	286
Ammortamento	1.145	1.164
Imposte versate	-2.739	-2.739
FLUSSO DI CASSA PER ATTIVITÀ OPERATIVE PER VARIAZIONI ATTIVO E PASSIVO	7.132	9.009
Aumenti mutui	-1.674.585	-1.970.247
Variazioni altri attivi	48.572	-23.201
Variazioni altri passivi	-53.028	15.547
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ OPERATIVE	-1.671.909	-1.968.892
INVESTIMENTI		
Vendita attivi materiali	549	324
Acquisto attivi materiali	-2.202	-2.351
FLUSSO DI CASSA DA ATTIVITÀ D'INVESTIMENTO	-1.653	-2.027
OPERAZIONI FINANZIARIE		
Aumento titoli fruttiferi	2.772.896	2.182.682
Riduzione debiti verso istituti creditizi	-571.385	119.243
Vendita di attivi finanziari	-554.139	-349.990
FLUSSO DI CASSA DA OPERAZIONI FINANZIARIE	1.647.372	1.951.935
EMISSIONE NUOVE AZIONI	0	7.000
FLUSSO DI CASSA NELL'ANNO	-26.190	-11.984
ATTIVI LIQUIDI A FINE ANNO FISCALE	2.815	29.005

KOMMUNALBANKEN AS

La *Kommunalbanken AS* è stata istituita il 1° novembre 1999 con un capitale azionario di 660 milioni di corone norvegesi (*NOK*). Lo Stato detiene l'80 per cento delle azioni allo scopo di proseguire l'attività di *Norges Kommunalbank*. Il 20 per cento delle azioni sono state vendute al Fondo Pensioni Nazionale del Governo Locale a febbraio del 2000.

La Società è soggetta alla legislazione generale che si applica agli istituti finanziari ed ha accesso al mercato creditizio alla pari con altre imprese finanziarie.

Al momento, il mercato dei prestiti a favore dell'amministrazione locale è caratterizzato da una forte concorrenza. Le nuove istituzioni sono impazienti di partecipare alla concorrenza nonostante i margini sui prestiti siano bassi. La *Kommunalbanken* ha provocato la tendenza al ribasso dei margini. Gli intermediari del credito privato devono ridurre considerevolmente i propri margini per aggiudicarsi nuovi prestiti e, pertanto, devono tenere conto dei tassi d'interesse che la *Kommunalbanken* ha fissato sui vari prodotti. La concorrenza non è sleale ed è vantaggiosa per tutte le municipalità del paese. La *Kommunalbanken*, che detiene una quota di mercato di circa il 28 per cento, è nella posizione di influire su questo segmento del mercato dei crediti e di mantenere il proprio ruolo nel fissare i tassi d'interesse su questo mercato.

Dopo la sua trasformazione in società per azioni, la garanzia statale non viene più applicata sulle nuove emissioni. La *Kommunalbanken* ha già emesso delle obbligazioni a proprio nome e sta attualmente negoziando su tutti i principali mercati finanziari esteri. Le condizioni di emissione per il lancio sui mercati internazionali della *Kommunalbanken* sono considerati molto favorevoli e riflettono l'ottima posizione finanziaria assegnata alla *Kommunalbanken*.

Rendiconto finanziario

I profitti al lordo delle imposte per gli ultimi due mesi del 1999 sono stati di 1,7 milioni di *NOK*. Calcolandoli su base annuale, si ottiene un rendimento del capitale netto del 10,7 per cento. Il Consiglio di Amministrazione ritiene soddisfacenti gli utili dell'agenzia dei primi due mesi.

L'interesse attivo netto durante questo periodo era di 26,8 milioni, il che rappresenta un margine di interesse in armonia con analoghe istituzioni finanziarie che operano sui mercati creditizi con rischi minimi.

Le spese di gestione sono state un po' superiori rispetto ai periodi normali e questo riflette in parte la trasformazione e in parte il trasferimento in nuovi locali.

Prestiti

A differenza della banca statale *Norges Kommunalbank*, la *Kommunalbanken AS* non è soggetta a restrizioni sulla concessione di credito. La dimensione dei prestiti totali dell'agenzia o dei prestiti individuali è determinata in base al livello del capitale proprio dell'agenzia e subordinata al capitale di prestito, in conformità delle norme vigenti.

Nel periodo in esame, la *Kommunalbanken* ha registrato un aumento della domanda di prestiti. Il portafoglio prestiti ammontava a 27,9 miliardi di NOK al primo novembre 1999. A fine anno, il portafoglio prestiti era di 30,0 miliardi di NOK, vale a dire un incremento di 2,1 miliardi di NOK. La domanda di finanziamento per investimenti nel settore sanitario è particolarmente sostenuta. La domanda di prestiti ha continuato a crescere nel primo mese del 2000, ma dovrebbe stabilizzarsi nel corso dell'anno.

Raccolta

Dopo la trasformazione, la garanzia statale continua ad essere applicata ai prestiti ottenuti dalla *Norges Kommunalbank*. La *Kommunalbanken AS* paga al governo un diritto di garanzia per questi prestiti. La garanzia statale non comprende i prestiti ottenuti dalla *Kommunalbanken AS*. Questo significa che la banca avrà due categorie di debito fino all'anno 2009, vale a dire obbligazioni garantite dallo Stato emesse dalla *Norges Kommunalbank* e obbligazioni emesse dalla *Kommunalbanken AS* senza garanzia statale.

Come impresa finanziaria, la *Kommunalbanken* può scegliere tra il finanziamento nazionale ed estero. Allo scopo di ottenere condizioni di prestito favorevoli sui mercati finanziari internazionali, la società può contare su un alto rating stimato da almeno una delle principali agenzie specializzate. A dicembre, la *Moody's Investors Service* ha assegnato la più alta valutazione possibile, *Aaa*, all'indebitamento a lungo termine della banca. Il 3 marzo di quest'anno, la *Standard & Poor's* ha assegnato una valutazione *AAA* all'indebitamento a lungo termine della *Kommunalbanken*. Grazie alla valutazione ottenuta dalle due maggiori agenzie la *Kommunalbanken* ha accesso alla raccolta di fondi sui mercati che offrono le condizioni più favorevoli basandosi sulla valutazione globale.

Gestione del rischio

Il Consiglio di Amministrazione ha posto dei limiti all'esposizione al rischio dell'agenzia a seconda dei diversi rischi di mercato. Il Consiglio riceve regolarmente informazioni relative al rischio sui tassi d'interesse e sui rischi di controparte. Il rischio del tasso d'interesse viene misurato come perdita potenziale associata al cambiamento dei tassi d'interesse di un punto percentuale, mentre il rischio del portafoglio bancario è misurato in base alla durata media della raccolta a tasso fisso rispetto alla durata media dei prestiti a tasso fisso.

Organizzazione

Nel 1999, l'organizzazione è stata adattata alla nuova natura giuridica dell'agenzia. Al fine di rafforzare il profilo di mercato e l'attività informativa della *Kommunalbanken*, a novembre l'agenzia ha deciso di riorganizzare la propria attività e di istituire un reparto separato per il mercato e le informazioni.

Controllo interno e tecnologia dell'informazione

In concomitanza con la trasformazione in società per azioni è stata avviata la revisione del controllo interno, è stato istituito un sistema di documentazione e sono state definite le responsabilità.

È stata data la priorità alle attività volte ad agevolare la transizione all'anno 2000 e l'agenzia non ha avuto problemi in tal senso.

I sistemi commerciali della *Kommunalbanken* che comprendono il sistema di raccolta ed il sistema di impiego, devono essere modernizzati. Questo richiede investimenti sostanziali nella tecnologia dell'informazione, nonché un'ampia partecipazione da parte dei dipendenti dell'agenzia. La *Kommuninvest i Sverige AB* si trova al medesimo stadio della *Kommunalbanken* per quanto riguarda il miglioramento dei sistemi commerciali. La *Kommunalbanken AS* e la *Kommuninvest* hanno firmato una lettera d'intenti con l'obiettivo di realizzare economie di costo in relazione al reclutamento e al trasferimento di manodopera specializzata e di competenze durante questo processo.

Sviluppo futuro

Il mercato dei prestiti al settore dell'amministrazione locale è attualmente caratterizzato da una forte concorrenza. La *Kommunalbanken* è un'istituzione specializzata che intende ridurre al minimo il rischio di credito nel settore dell'amministrazione locale. La struttura organizzativa si è già dimostrata idonea in altri paesi con i quali la Norvegia è paragonabile. Le sfide principali che l'agenzia dovrà affrontare negli anni a venire sono l'adattamento alle nuove condizioni di mercato e la concorrenza con altre fonti di finanziamento nazionali ed estere a disposizione del settore dell'amministrazione locale. Il Consiglio di Amministrazione ritiene che siano già stati creati i presupposti perché l'attività dell'agenzia continui a svilupparsi.

La *Kommunalbanken* non ha mai registrato perdite su prestiti, né ha dovuto costituire un fondo perdite su prestiti ancora in essere. È del tutto improbabile, date le disposizioni della legge sull'amministrazione locale, che l'agenzia sia esposta al rischio di credito in relazione ai prestiti concessi alle amministrazioni locali. Tenuto conto della domanda di servizi pubblici locali e del dovere di fornire servizi uguali per tutti, è assai probabile che siano adottati provvedimenti per evitare che le municipalità siano esposte a difficoltà finanziarie.

Destinazione dei profitti

Il Consiglio propone che tutti i profitti realizzati nel periodo dal primo gennaio al 31 dicembre 1999, pari a 11.712.962 NOK, siano tradotti in aumento di capitale. La *Kommunalbanken* possiede 10.598.762 NOK di riserve distribuibili da utilizzare per il pagamento dei dividendi.

CONTO PROFITTI E PERDITE**Conto Profitti e perdite della Kommunalbanken AS**

Per il periodo 1 gennaio – 31 dicembre 1999 (in migliaia di NOK)	Nota	01/11/99 -12/31/99	Pro forma 1999	NKB 1998
Reddito da interessi e redditi simili				
Reddito da interessi e redditi simili su prestiti a e crediti con istituti di credito		29.033	168.937	88.738
Reddito da interessi e redditi simili su prestiti a e crediti con clienti		287.246	1.800.896	1.447.212
Reddito da interessi su buoni del Tesoro, titoli fruttiferi e redditi simili		27.763	148.059	163.983
Altri redditi da interessi e redditi simili		965	1.040	45
Redditi totali da interessi e redditi simili		345.007	2.118.932	1.699.978
Interessi passivi e costi simili				
Interessi passivi su depositi, su debiti dei clienti e costi simili		0	75.401	9.821
Interessi passivi su titoli emessi e costi simili		318.148	1.793.619	14.322.005
Altri interessi e costi simili		66	119.244	160.227
Totale interessi passivi e costi su i prestiti		318.214	1.988.264	1.602.053
Redditi netti da interessi e commissioni		26.793	130.668	97.925
Dividendi e altri redditi su titoli a rendimento variabile				
Reddito su azioni e altri titoli a rendimento variabile		0	508	42
Totale dividendi e altri redditi da titoli a rendimento variabile		0	508	42
Costi di commissione e costi per servizi bancari				
Diritto dovuto per la garanzia statale	20	5.145	27.864	25.833
Totale costi di commissione e costi per servizi bancari		5.145	27.864	25.833
Profitti/perdite netti su valuta e titoli esteri utilizzati come disponibilità				
Profitti/perdite netti su buoni del tesoro, obbligazioni e altri titoli fruttiferi		21	1.005	610
Profitti/perdite netti su valuta estera		16	-82	263
Profitti/perdite netti su prodotti derivati finanziari		0	0	0
Totale profitti/perdite su valuta e titoli esteri		37	923	873
Altri ricavi operativi				
Altri ricavi operativi		481	855	1.375
Totale altri ricavi operativi		481	855	1.375
Emolumenti e costi di amministrazione generale				
Emolumenti, ecc.				
Emolumenti	1	2.249	11.373	10.121
Pensioni	2	94	1.694	505
Previdenza sociale, ecc.		430	2.153	1.777
Costi amministrativi		1.849	9.716	7.537
Totale emolumenti e costi di amministrazione generale		4.622	24.935	19.94

CONTO PROFITTI E PERDITE**Conto Profitti e perdite della Kommunalbanken AS**

Per il periodo 1 gennaio – 31 dicembre 1999 (in migliaia di NOK)	Nota	01/11/99 -12/31/99	Pro forma 1999	NKB 1998
Ammortamento, ecc. su attività fisse				
Ammortamento ordinario	8	357	1.294	790
Totale Ammortamento, ecc. delle attività fisse		357	1.294	790
Altre spese di gestione				
Spese di gestione di beni immobili	3	563	3.709	3.679
Altre spese di gestione		365	2.772	1.739
Totale altre spese di gestione		928	6.480	5.419
Redditi straordinari		0	0	4.000
Profitti per l'anno al lordo delle imposte		16.261	72.381	52.231
Imposte su profitti ordinari	10	4.548		
Profitti per l'anno		11.713		52.231
Trasferimenti e allocazioni				
Allocazioni				
Dividendi			18.000	
Costi per conversione da banca di Stato a società per azioni				3.000
Trasferimenti al fondo di riserva			31.231	
Altri trasferimenti di capitale	23	11.713		
Totale allocazioni		11.713	52.231	

Stato patrimoniale al 31 dicembre 1999 della Kommunalbanken AS

(In migliaia di NOK)

NKB

ATTIVO	Nota	31/12/1999	01/11/1999	31/11/1998
Disponibilità presso la Bank of Norway		51.190	4.755.134	5.228.739
Mutui e crediti con istituti di credito				
Mutui e altri crediti con istituti di credito senza scadenze prestabiliite o periodo di preavviso	4	331.455	870.116	28.120
Mutui e altri crediti con istituti di credito con scadenze prestabiliite o periodo di preavviso	4	594.000	0	0
Totale mutui e crediti con istituti di credito		925.455	870.116	28.120
Mutui e crediti con clienti				
Mutui	5	30.005.991	27.949.958	27.068.730
Altri mutui	1	696	4.565	657
Totale mutui netti e crediti con clienti		30.006.687	27.954.523	27.069.387
Buoni del tesoro, obbligazioni e altri titoli fruttiferi a reddito fisso				
Emessi dal settore pubblico				
- Buoni del tesoro e obbligazioni	6	975.683	1.806.021	315.300
- altri titoli fruttiferi		0	0	2.330.000
Emessi da altri				
- Buoni del tesoro e obbligazioni	6	1.294.772	0	0
Totale obbligazioni e altri titoli fruttiferi a reddito fisso		2.270.455	1.806.021	2.645.300
Azioni				
Azioni, unità e certificati primari di capitale	7	100	100	5.100
Attività immateriali				
Benefici da imposte differite	10	1.352	238	0
Immobilizzazioni				
Macchinari, attrezzature e veicoli	8	5.793	5.515	1.846
Altre attività				
Prodotti derivati finanziari	9	298.480	118.650	70.875
Altre attività		11.758	148	18
Costi prepagati non maturati e crediti esigibili maturati				
Crediti attivi esigibili		494.339	520.912	414.786
Costi prepagati non maturati		843	560	255
Totale costi prepagati non maturati e crediti esigibili maturati		495.182	521.472	415.041
TOTALE ATTIVITÀ		34.066.452	36.031.872	35.464.426

Stato patrimoniale al 31 dicembre 1999 della Kommunalbanken AS

(In migliaia di NOK)

NKB

PASSIVO E CAPITALE	Nota	31/12/1999	01/11/1999	31/12/1998
Dovuti a istituti di credito				
Prestiti e depositi da istituti di credito alla scadenza convenuta		0	0	188.533
Operazioni di raccolta tramite emissione di titoli				
Portafoglio commerciale e altri portafogli a breve termine	11	3.764.520	4.313.075	15.230.000
Portafoglio commerciale in essere emesso dall'agenzia		0	0	-1.618.000
Emissione di obbligazioni	12	28.566.068	29.297.422	19.996.410.000
Emissione di obbligazioni in essere emesso dall'agenzia		0	0	-4.236.550.000
Altri prestiti a lungo termine	12	1.171	1.962	3.377
Totale passività derivanti da emissione di titoli		32.331.758	33.612.459	29.375.237
Altre passività				
Estrazioni a margine e altri conti insoluti con i clienti		35.275	5.099	9.365
Altre passività	13	286.979	1.178.825	2.488.660
Totale altre passività		322.254	1.183.924	2.498.025
Ratei e risconti passivi e ratei non attivi ricevuti		739.652	574.403	797.480
Allocazioni per ratei passivi e stanziamenti				
Stanziamenti per pensioni	2	836	849	0
Totale passività		33.394.501	35.371.634	32.859.274
Capitale netto				
Capitale azionario (Capitale base 1998)	22-23	660.000	660.000	2.350.000
Utili non distribuibili				
Altro capitale	22-23	11.951	238	255.152
Totale utili non distribuibili		11.951	238	255.152
Totale capitale		671.951	660.238	2.605.152
Totale passività e capitale		34.066.452	36.031.872	35.464.426
Voci fuori bilancio				
Obbligazioni contro fideiussione	21	10.188		16.707

Operazioni di impiego

I mutui in essere dell'agenzia sono aumentati considerevolmente da 27,1 miliardi di NOK a 30 miliardi di NOK nel 1999. Dell'aumento totale dei prestiti pari a 2,9 miliardi di NOK, 2,1 miliardi di NOK sono stati registrati nei primi due mesi, dopo la costituzione della *Kommunalbanken AS*. Una crescita ulteriore delle operazioni d'impiego è stata registrata finora nel 2000. Questo conferma che la trasformazione della *Kommunalbanken* in società per azioni è stata attuata nel miglior interesse del settore dell'amministrazione locale e che l'agenzia può ancora migliorare il suo ruolo di importante strumento di erogatore di prestiti a condizioni favorevoli.

La *Kommunalbanken* concede mutui alle municipalità, alle province, alle aziende municipalizzate e ad altre aziende che erogano servizi locali, a fronte di garanzie del settore dell'amministrazione locale. I prestiti totali sono equamente distribuiti tra le municipalità e le province del paese. La strategia della *Kommunalbanken*, come banca statale soggetta a plafond limitati, consisteva nel dare la priorità alle municipalità di piccole e medie dimensioni. Dopo la trasformazione in società per azioni, l'agenzia continua a porre l'enfasi sulla concessione di credito a condizioni favorevoli a questo importante gruppo di clienti. L'agenzia, che è governata dalle stesse norme e dagli stessi regolamenti delle altre imprese finanziarie, è peraltro in grado di fare offerte concorrenziali alle grandi municipalità e alle province che abbiano un considerevole fabbisogno finanziario.

Nel 1999, i prestiti approvati e erogati ammontavano rispettivamente a 6,265 miliardi di NOK e a 5,997 miliardi di NOK. La maggior parte delle municipalità prende un solo prestito nel corso di un anno per finanziare diversi tipi di investimenti. La gran parte dei mutui dell'agenzia, pari a 1,5 miliardi di NOK, è stata impiegata per finanziare investimenti nel settore sanitario e sociale. Il settore dell'amministrazione locale sta seguendo il piano di azione dello *Storting* e del governo sull'assistenza agli anziani che richiede notevoli investimenti nelle case di cura e negli alloggi per gli anziani. La *Kommunalbanken* ha deciso di dare la precedenza a questo settore.

Come negli anni precedenti, nel 1999 la *State Housing Bank* non è stata in grado di accordare prestiti senza superare il plafond per gli investimenti nel settore dell'assistenza. La *Kommunalbanken* collabora strettamente con la *State Housing Bank* per garantire alle municipalità il finanziamento del debito a tassi d'interesse concorrenziali. Un nuovo aspetto è che società come le cooperative edilizie sono state indirizzate dalla *State Housing Bank* alla *Kommunalbanken* per il finanziamento dei loro progetti nel settore assistenziale. La collaborazione proseguirà anche nel 2000 a beneficio dell'intero settore dell'amministrazione locale.

Altri importanti progetti che sono stati finanziati con i prestiti della *Kommunalbanken* sono progetti ambientali per un importo di 450m NOK e impianti di rifornimento idrico per 500m NOK. Il rifinanziamento dei mutui ammonta a 1,3 miliardi di NOK. La maggior parte di questi prestiti sono stati prorogati durante gli ultimi due mesi dell'anno, dopo la trasformazione della

banca statale in società per azioni. In considerazione delle nuove regole di finanziamento la *Kommunalbanken* intende dare la stessa priorità al rifinanziamento dei mutui che darà ai nuovi mutui.

I mutuatari potranno scegliere tra mutui a tasso d'interesse variabile a lungo e breve termine indicizzato al *NIBOR* da 1 a 12 mesi o al *NIBOR* a 3 mesi con opzioni *cap* e prestiti a tasso d'interesse fisso da 6 mesi a 10 anni.

La situazione del tasso d'interesse nell'inverno del 1999 presentava una curva di rendimento inversa. I tassi d'interesse sui titoli a breve termine erano notevolmente più alti dei tassi d'interesse sui titoli a lungo termine. Ma nel corso dell'anno la situazione è cambiata. Nel 1999, la *Norges Bank* ha ridotto in cinque occasioni il suo tasso *overnight* ed il tasso dei depositi per un totale di 2,50 punti percentuali. I tassi del mercato monetario sono diminuiti a un margine paragonabile ai tassi d'interesse variabili applicati dalla *Kommunalbanken*. I tassi d'interesse a lungo termine sono stati bassi durante i primi mesi dell'anno, ma dalla primavera del 1999 sono aumentati allo stesso ritmo degli aumenti nell'area degli Stati Uniti e dell'Euro.

I prestiti a breve scadenza a tasso d'interesse variabile sono basati sui costi di raccolta per le emissioni a brevissimo termine dell'agenzia. Questi tassi d'interesse sono estremamente sensibili alle fluttuazioni del mercato monetario.

Nel 1999, l'agenzia ha cambiato i tassi variabili dei prestiti a breve in nove occasioni, dall'8,45 per cento all'inizio dell'anno al 6,15 per cento alla fine del 1999. All'inizio del 2000, questo tasso d'interesse è stato ulteriormente abbassato al 5,95 per cento.

Prestiti approvati e erogati nel 1999 (NOK)

	Approvati nel 1999	Sborsati nel 1999
Centrali elettriche e rete elettrica	48.000.000	73.000.000
Riformimento idrico	379.166.970	328.758.420
Sviluppo del porto	69.681.500	131.904.814
Sviluppo del sito	20.272.550	32.807.711
Ospedali, case di cura, ecc.	1.260.414.399	1.181.775.787
Edifici municipali	214.507.033	254.984.518
Edifici religiosi	4.578.000	5.246.500
Scuole	153.678.469	390.836.419
Strade e ponti	20.312.315	26.890.460
Altro	2.467.976.880	2.206.027.870
Investimenti nelle infrastrutture	28.495.000	23.596.000
Acquisto di terreni	5.395.000	6.121.775
Misure per la protezione ambientale	320.319.600	242.649.834
Misure per il risparmio energetico	1.900.000	1.900.000
Rifinanziamento	1.270.764.992	1.090.775.326
	6.265.462.708	5.997.275.434

Prestiti distribuiti per province al 31 dicembre 1999: (In migliaia di NOK)

Province	31/12/99
Ostfold	1.361.951
Akershus	1.520.345
Oslo	156.981
Hedmark	894.043
Oppland	962.386
Buskerud	1.440.209
Vestfold	896.937
Telemark	1.236.764
Aust-Agder	643.675
Vest-Agder	2.191.590
Rogaland	2.054.804
Hordaland	2.511.134
Sogn og Fjordane	1.883.436
More og Romsdal	2.105.461
Sor-Trondelag	2.867.930
Nord-Trondelag	2.000.207
Nordland	2.487.444
Troms	1.910.612
Finnmark	880.082
TOTALE	30.005.991

(Grafico: Operazioni d'impiego della Kommunalbanken 1994-1999)

I tassi d'interesse variabili dei prestiti a lungo termine erogati precedentemente al primo marzo 1993 sono determinati in base ai costi della raccolta dell'agenzia per le emissioni con scadenza residua media di 3-7 mesi. Questo favorisce la stabilità dei tassi d'interesse applicati dall'agenzia. Questi tassi d'interesse sono stati cambiati in quattro occasioni, nel 1999 dal 7,50 per cento e 7,60 per cento, rispettivamente, all'inizio dell'anno, al 6,25 per cento e 6,35 per cento alla fine dell'anno. Dal 20 gennaio 2000, questi due tassi d'interesse sono stati ulteriormente abbassati al 6,10 e al 6,20 per cento.

L'obiettivo primario dell'agenzia è garantire che i propri tassi d'interesse sui prestiti accordati alle municipalità intensifichino la concorrenza sui prestiti concessi al settore dell'amministrazione locale. Quando la *Kommunalbanken* cambia i propri tassi d'interesse ufficiali, le altre istituzioni finanziarie tendono a fare altrettanto. Le municipalità fanno riferimento ai tassi dell'agenzia quando negoziano prestiti con altri istituti di credito, il che consente loro un risparmio notevole sugli interessi.

L'agenzia offre prestiti a tasso d'interesse fisso da sei mesi a 10 anni. Pertanto le municipalità possono scegliere dei tassi d'interesse basati sulla loro strategia e sulla loro necessità di tassi stabili.

Fino alla primavera del 1999, molti clienti hanno optato per i prestiti a tasso d'interesse fisso. La curva di rendimento negativa ed il tasso d'interesse fisso sui prestiti a 5-10 anni inferiore al 5,50 per cento in alcuni periodi hanno spinto molte municipalità ad optare per il tasso d'interesse fisso che garantiva loro la stabilità e la prevedibilità del costo per gli interessi. Anche il basso livello dei tassi d'interesse su titoli a lungo termine ha spinto molti clienti a salvaguardare parte del loro portafoglio dalla variazione dei tassi d'interesse convertendo i prestiti in essere a tasso d'interesse variabile in prestiti a tasso d'interesse fisso a più lungo termine. Oltre ai prestiti a tasso fisso per nuovi investimenti, alcune municipalità hanno deciso di convertire i prestiti in essere a tasso variabile in prestiti a tasso fisso. I prestiti a tasso fisso rappresentano 11,4 miliardi di NOK del portafoglio prestiti totale dell'agenzia di circa 30 miliardi di NOK. In seguito all'incremento marcato del rendimento obbligazionario nell'ultima parte del 1999 ed al crollo dei tassi a breve del mercato monetario, la maggior parte dei clienti ha dato la preferenza ai prestiti a tasso variabile. Nell'autunno del 1999, l'agenzia ha effettuato un sondaggio sulla soddisfazione dei clienti che ha rivelato che le municipalità sono soddisfatte dei servizi di prestito dell'agenzia. L'agenzia va incontro alle esigenze dei clienti applicando tassi d'interesse concorrenziali, portando a termine le pratiche con rapidità, offrendo servizi di alta qualità e servizi finanziari.

L'agenzia presta assistenza alle municipalità nell'elaborazione delle strategie finanziarie e nella revisione dei portafogli, nonché nel proporre nuove composizioni dei portafogli adattandoli alle esigenze di stabilità del costo del capitale del settore dell'amministrazione locale.

È molto improbabile che l'agenzia sia esposta a rischio di credito sui prestiti concessi

all'amministrazione locale. Di conseguenza, l'agenzia non ha fatto accantonamenti per perdite future. Il settore dell'amministrazione locale è in realtà un ramo del settore dell'amministrazione generale e le municipalità svolgono servizi per il governo centrale. Nel 1999, la spesa dell'amministrazione locale è stata superiore alle entrate, il che ha determinato un disavanzo. Una parte di questo disavanzo è imputabile agli investimenti fatti per finanziare la riforma dell'assistenza agli anziani che, inizialmente, era stata finanziata con prestiti ottenuti dal settore dell'amministrazione locale. Tuttavia, le municipalità riceveranno delle sovvenzioni statali per la copertura degli interessi e dei pagamenti principali su questi prestiti per un periodo massimo di 30 anni. Il governo ha, inoltre, segnalato un aumento dei trasferimenti del governo centrale al settore dell'amministrazione locale.

Operazioni di raccolta

Fino alla sua trasformazione in società per azioni il primo novembre 1999, l'attività di raccolta della *Norges Kommunalbank* era limitata al mercato norvegese delle obbligazioni. La banca statale era impegnata nella riorganizzazione del suo portafoglio debiti, passando dalle *note* ai *bond* dal momento che, in seguito alla trasformazione in società per azioni, la garanzia statale non sarebbe più stata applicata sulle emissioni della banca statale.

Come società per azioni, la *Kommunalbanken* ha la facoltà di ottenere prestiti su altri mercati oltre al mercato norvegese dei titoli. Infatti, l'agenzia può ottenere prestiti sui mercati internazionali. Nel periodo compreso tra il primo novembre e la fine del 1999, la *Kommunalbanken* ha elaborato delle linee guida per un programma di prestiti internazionale, l'*MTN Programme*, per un ammontare equivalente a 2 miliardi di euro. Questo programma standardizza la documentazione dei prestiti in ciascuna valuta e consente all'agenzia di avere la flessibilità necessaria per ottenere le condizioni di mercato più favorevoli in qualsiasi momento. Alla fine dell'anno, il coefficiente di adeguatezza del capitale dell'agenzia era 8,90. La *Kommunalbanken* manterrà tale coefficiente pari al 150 per cento del minimo richiesto.

Distribuzione degli investitori

La garanzia statale sulle emissioni della *Norges Kommunalbank* ha consentito all'industria bancaria l'impiego dei titoli per far fronte ai requisiti di riserva di liquidità. Di conseguenza, le banche e le compagnie di assicurazioni detengono una quota particolarmente elevata di titoli garantiti dallo stato con un fattore di ponderazione dello 0 per cento. Dopo la trasformazione, i titoli della *Kommunalbanken* sono ponderati al 20 per cento in base ai parametri della Banca dei Regolamenti Internazionali. L'agenzia si propone di far fronte a una gran parte del proprio fabbisogno finanziario sui mercati finanziari internazionali. Pertanto, la percentuale di investitori stranieri aumenterà.

A dicembre, *Moody's* ha assegnato una valutazione Aaa al debito a lungo termine dell'agenzia. La valutazione per il breve termine è P-1. Il 3 marzo 2000, *Standard & Poor's* ha assegnato una valutazione AAA al debito a lungo termine e A-1 al debito a breve termine. Le valutazioni di *Moody's* e *Standard & Poor's* sono le più alte possibili ed entrambe le valutazioni riflettono il rischio molto basso inerente all'attività dell'agenzia, nonché la posizione e la sua missione specifica. Le valutazioni garantiscono all'agenzia l'accesso a finanziamenti a basso costo affinché questi finanziamenti altamente competitivi possano essere trasferiti all'amministrazione locale sotto forma di prestiti a condizioni favorevoli.

Alla fine di febbraio 2000, la *Kommunalbanken* ha effettuato tre emissioni nell'ambito del suo *MTN Programme*. Due emissioni sono state collocate presso risparmiatori privati in Giappone ed un'emissione è stata collocata presso investitori europei. I prezzi ottenuti dall'agenzia sono stati molto favorevoli rispetto alle alternative nazionali.

La *Kommunalbanken* ha inoltre negoziato un prestito globale che ammonta a 100 milioni di euro con la Banca Europea degli Investimenti. Il prestito fa parte del programma di prestiti globali della Banca Europea degli Investimenti e sarà rivolto al finanziamento dei progetti del settore dell'amministrazione locale relativi all'ambiente, al trattamento dell'acqua, alle infrastrutture e all'energia.

Dalla trasformazione alla fine del 1999, l'agenzia ha lanciato soltanto qualche piccola emissione strutturata in NOK. Tutte le emissioni strutturate sono oggetto di un contratto di *swap* al NIBOR variabile e in questo modo l'agenzia non incorre in alcun rischio connesso alle opzioni insite nel titolo. L'agenzia accetta soltanto controparti che abbiano una posizione creditizia elevata. Le banche estere e le istituzioni finanziarie, di norma, devono aver ottenuto una valutazione minima di AA- da *Standard & Poor's* e una valutazione minima di Aa3 da *Moody's*.

La *Kommunalbanken* intende minimizzare ogni tipo di rischio in qualsiasi momento: ha una copertura contro il rischio del tasso d'interesse inerente al portafoglio prestiti e debiti e una copertura contro il rischio di cambio con l'impiego di strumenti stabiliti. Al 31 dicembre 1999, l'agenzia non aveva debiti in valuta estera.

In precedenza, l'agenzia era tenuta a collocare tutta l'eccedenza di liquidità in un conto vincolato presso la *Norges Bank* o in titoli di stato. Questo obbligo non viene più soddisfatto dopo la trasformazione in società per azioni e l'agenzia ha elaborato nuove linee guida per la gestione dell'eccedenza della propria liquidità. In linea con il basso profilo di rischio dell'agenzia, sono stati fissati dei limiti rigorosi all'esposizione a questo tipo di rischio.

La *Kommunalbanken* ha stimato il fabbisogno finanziario dell'agenzia a NOK per il 2000.



Indice

Introduzione pag. 3

Considerazioni conclusive pag. 10

Appendice pag.

13

Progetto grafico e impaginazione: G & Z - Roma
Coordinamento editoriale: UPI
Assistenti alla produzione: Renata Folli e Antonio Tomasello
Stampa: STI-Roma

GRADUS - Statistiche economiche e finanziarie a cura della Cassa depositi e prestiti - Via Goito, 4 - 00185 Roma
Direttore Responsabile: Giulio Cesare Filippi - Registrazione N. 00499/98 del 26.10.1998 presso il Tribunale di Roma
Spedizione in abbonamento postale, Legge 662/96 art.2 comma 20/c

*Per eventuali richieste telefonare al numero: 06.4221.4521 - fax: 06.4221.7512
e-mail: uffrele.cdp@interbusiness.it*
